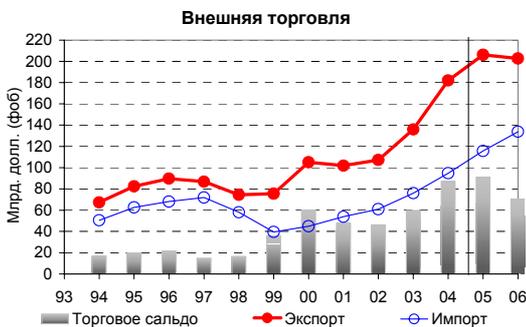
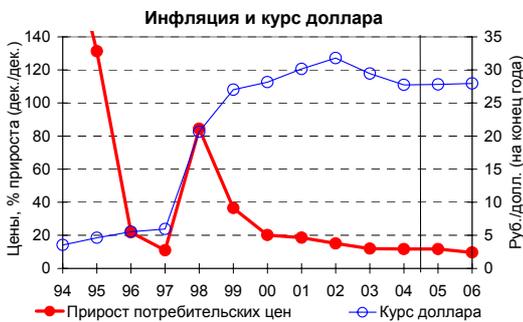


# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (095) 234 0978 факс (095) 232 9836 <http://www.dcenter.ru>

## Консенсус-прогноз на 2005-2006 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 26 апреля– 5 мая 2005 г.)



Сохранение высокого уровня нефтяных цен продолжает стимулировать рост российского экспорта. Хотя его скорого завершения эксперты ждут на протяжении последних двух-трех лет, сейчас – в очередной раз – жизнь вынудила скорректировать прогнозы. Однако если исключить объем экспорта и некоторые другие непосредственно с ним связанные показатели (торговое сальдо, счет текущих операций), то едва ли не единственным макроэкономическим индикатором, на ожидаемую величину которого «нефтяное эльдорадо» повлияло сколько-нибудь заметно, оказался объем валютных резервов. Эксперты ожидают, что Банк России, стараясь и дальше противодействовать укреплению курса рубля, продолжит масштабную скупку поступающей в страну валюты. Поэтому они существенно повысили свои прогнозы объема валютных резервов, немного увеличив прогноз потребительской инфляции и оставив практически на неизменном уровне прогноз номинального курса рубля.

При этом ни рекордный рост нефтяных цен, ни откровенно слабый рост ВВП или промышленного производства в первом квартале 2005 г. пока не заставили экспертов существенно пересмотреть свои прогнозы. Так, согласно результатам очередного Опроса профессиональных прогнозистов Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2005 г. составил 5,8%, а на 2006 г. – 5,5%, что даже выше (хотя всего на 0,1%), чем в предыдущем опросе.

Согласно Консенсус-прогнозу, в 2005-2006 гг. продолжится достаточно быстрый рост потребительского спроса. За последние три месяца, прошедшие с предыдущего опроса, прогноз роста розничных продаж (основной компоненты потребительских расходов) на 2005 г. вырос на 0,8 пункта – до 10,7%, что выше, чем результат первого квартала (9,6%). Усредненная оценка на 2006 г. составила 9,7% (на 1,0 пункт больше, чем три месяца назад). Хотя эти цифры не дотягивают до уровня 2004 г. (12,5%), они, безусловно, дают основания говорить о продолжении потребительского бума.

Несколько хуже обстоит дело с ростом инвестиций. За последние три месяца консенсус-прогноз на 2005 г. уменьшился на 0,3 пункта – до 8,9%. Если припомнить более отдаленную историю, то окажется, что год назад прогноз на 2005 г. составлял 10,5%, то есть был только на 1,6 пункта больше, чем сейчас. Очевидно, что в среднесрочном плане все негативные факторы, ухудшавшие инвестиционный климат («дело ЮКОСа», налоговые претензии к другим компаниям и т.д.), не повлекли за собой катастрофических последствий, хотя и умерили оптимизм инвесторов и аналитиков. Консенсус-прогноз на 2006 г. составляет 8,7%. Эта цифра говорит о том, что прогнозисты ожидают более или менее стабильного роста инвестиций, но не надеются на настоящий инвестиционный бум.

**Консенсус-прогноз: 26 апреля - 5 мая 2005 г.**  
**(макроэкономические показатели России на 2005-2006 гг.)\***

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ 7 апреля <sup>(1)</sup>		Единицы измерения
	Средние по опросу 26 апреля - 5 мая		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2005	2006	
	2005	2006	2005	2006			
<b>Реальный ВВП<sup>(2)</sup></b>	5.8	5.5	0.1	0.1	6.5	5.9	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Номинальный ВВП</b>	20093	23454	698	1079	20050	23000	Млрд. руб.
<b>Объем промышленного производства</b>	5.4	5.2	-0.1	0.0	5.2	5.5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Оборот розничной торговли</b>	10.7	9.7	0.8	1.0	10.2	8.4	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Инвестиции в основной капитал</b>	8.9	8.7	-0.3	0.4	10.0	11.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Реальные располагаемые доходы</b>	8.4	7.6	-0.1	0.0	9.0	8.9	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Средняя зарплата</b>	296	348	16	26	308	374	Долл./месяц
<b>Прирост потребительских цен</b>	11.7	9.7	1.0	0.6	8.5-10	7.0-8.0	Конец периода к декабрю предыдущего года,%
<b>Курс доллара</b>	27.8	27.9	-0.1	-0.5	27.0	н.д.	Конец периода, руб./долл.
<b>Денежный агрегат М<sub>2</sub></b>	30.7	25.1	2.5	1.5	28-31	22-26	Конец периода к декабрю предыдущего года,%
<b>Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)</b>	3.6	2.1	1.1	0.4	5.0	1.6	% ВВП
<b>Экспорт (фоб)</b>	206.0	202.6	23.3	20.4	213.0	203.9	Млрд. долл.
<b>Импорт (фоб)</b>	115.7	134.0	5.0	8.2	117.0	134.6	Млрд. долл.
<b>Торговое сальдо (фоб-фоб)</b>	91.0	70.0	19.0	13.0	96.0	69.3	Млрд. долл.
<b>Счет текущих операций</b>	63.0	41.3	17.3	9.5			Млрд. долл.
<b>Валютные резервы ЦБ (без золота)</b>	161.5	184.4	21.1	29.5	169-171	196-201	Конец периода, млрд.долл.
<b>Среднегодовая цена нефти Urals</b>	40.4	36.0	6.8	5.6	39.0	34.0	Долл./барр.

\* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1.Прогнозы МЭРИТ соответствуют "Варианту 2F-N". Прогноз МВФ (13/04/05) для прироста ВВП составляет 6,0% в 2005 г. и 5,3% в 2006 г., прогноз Европейской Комиссии (04/04/05) - тоже 6,0% и 5.3%.

	2004		2005*		2006
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Расчетная оценка	
К соответствующему периоду предыдущего года, %					
Реальный ВВП	7.1	5.8	4.9	6.1	5.5
Объем промышленного производства	7.3	5.4	3.9	5.9	5.2
Инвестиции в основной капитал	10.9	8.9	7.6	9.4	8.7
Оборот розничной торговли	12.5	10.7	9.6	11.1	9.7
Реальные располагаемые доходы	8.4	8.4	3.1	10.1	7.6
Годовой объем, млрд.долл.					
Экспорт	182.0	206.0	210.4	204.6	202.6
Импорт	94.8	115.7	96.0	121.6	134.0
Торговое сальдо	87.2	91.0	112.4	83.9	70.0
Счет текущих операций	58.2	63.0	89.6	54.1	41.3

Примечание: \* Оценка за II-IV кварталы 2005 г. получена с учетом фактической динамики в I квартале и консенсус-прогноза на 2005 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2005 г. приведены в годовом исчислении.

	2004		2005		2006
	Янв.-дек.	Янв.-дек.	Янв.-апр.	Май-дек.	
На конец периода, руб./долл.					
Номинальный курс рубля	27.7	27.8	27.8	27.8	27.9
За период, %					
Прирост потребительских цен	11.7	11.7	6.5	4.9	9.7
Девальвация рубля					
- номинальная	-5.8	0.2	0.1	0.1	0.5
- реальная	-15.7	-10.3	-6.0	-4.6	-8.4
В среднем за месяц, %					
Прирост потребительских цен	0.9	0.9	1.6	0.6	0.8
Девальвация рубля					
- номинальная	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
- реальная	-1.4	-0.9	-1.5	-0.6	-0.7
Справочно:					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	3970	3395	4929	2628	1908
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	34.6	40.4	44.1	38.5	36.0

Примечание: Изменение "за период" соответствует изменению от конца предыдущего периода до конца текущего (например, с декабря по декабрь или с декабря по апрель). Оценка за май-декабрь 2005 г. получена с учетом фактической динамики за январь-апрель 2005 г. и консенсус-прогноза на 2005 г. в целом.

	2003	2004	2005	2006
	Факт		Консенсус-прогноз	
По текущим операциям	35.4	58.2	63.0	41.3
По капитальным и финансовым операциям <sup>1</sup>	-9.0	-13.0	-22.3	-18.4
госсектор, сальдо <sup>2</sup>	-9.5	-7.5	-12.9	-8.9
платежи	-10.3	-8.3	-13.5	-9.5
поступления	0.8	0.8	0.6	0.6
частный сектор, сальдо <sup>3</sup>	0.5	-5.5	-9.4	-9.5
Прирост валютных резервов <sup>4</sup>	26.4	45.2	40.7	22.9
Справочно (на конец года):				
Валютные резервы	73.2	120.8	161.5	184.4
Золотовалютные резервы <sup>4</sup>	76.9	124.5	165.3	188.2

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи госсектора в 2005-2006 гг. (без учета процентных платежей) - оригинальный график по данным МЭРиТ плюс досрочное погашение кредита МВФ (3.3 млрд. долл.). Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов заимствований. 3. Для 2003-2004 гг. без учета доходов от переоценки. С учетом этих доходов прирост резервов составил 29,1 млрд. долл. в 2003 г. и 45,9 млрд. долл. в 2004 г. 4. Оценки золотовалютных резервов на 2005-2006 гг. рассчитаны исходя из предположения о неизменности объема резервов золотом (3,73 млрд. долл. на 1.05.05).

	2003	2004	2005	2006
	Факт		Консенсус-прогноз	
Спрос на деньги				
Денежный агрегат M2	50.5	35.8	30.7	25.1
Предложение денег				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	54.1	56.3	30.8	14.3

Примечание: Прирост предложения денег через накопление резервов рассчитывался как прирост объема валютных резервов, выраженный в рублях по среднегодовому курсу.

Как обычно в последние годы, с точки зрения динамики внутреннего спроса (как потребительского, так и инвестиционного), рост ВВП на 9-11% выглядит вполне реальным, но...

Основным «противодействующим фактором» будет оставаться рост импорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема товарного импорта на 2005 г. составляет 22,0%, на 2006 г. – 15,8%. При относительной стабильности номинального курса рубля и незначительной инфляции в тех странах, откуда в Россию поступает импорт, можно ожидать, что прирост физических объемов импорта, будет на 2-3 пункта меньше прироста стоимостных объемов, то есть на уровне примерно 20% в 2005 г. и 13-14% в 2006 г. В любом случае, импорт будет расти в 1,6-2 раза быстрее внутреннего спроса. Ключевая проблема российской экономики по-прежнему будет стоять со всей остротой: быстрый рост внутреннего спроса будет, как и раньше, стимулировать не отечественное производство, но – вследствие низкой конкурентоспособности российских товаров – импорт. В секторе отечественных предприятий, ориентированных на внутренний рынок, может продолжиться стагнация (рост всего 1-2% в год) или даже начаться кризис (сокращение объемов производства).

Критически важным для общеэкономической динамики в этих условиях оказывается (как это было и в 2003-2004 гг.) динамика экспорта. Экстраординарный рост товарного экспорта в 2004 г., когда его стоимостной объем вырос на 34%, неизбежно создает «эффект базы» для 2005-2006 гг. Еще три месяца назад большинство экспертов вообще не верили, что экспорт может и дальше быстро расти. Консенсус-прогноз роста стоимостного объема экспорта в 2005 г. составлял всего 0,4%, а в 2006 г. ожидалось его сокращение на 0,3%. События начала года заставили экспертов в значительной мере пересмотреть свои позиции. Рост нефтяных цен стал восприниматься уже не как чисто конъюнктурный «всплеск», но как более долговременная тенденция. Хотя консенсус-прогноз цены нефти URALS на 2006 г. (36 долл./барр.) ниже, чем на 2005 г. (40,4 долл./барр.), а значит, прогнозисты все же ожидают снижения нефтяных цен, но это снижение – до 36 долл./барр.! Еще недавно такой уровень воспринимался как «запредельный», но теперь эксперты и участники рынка к нему «привыкли» и уже не ожидают резкого падения цен. Поэтому консенсус-прогноз прироста стоимостного объема российского экспорта в 2005 г. вырос до 13,2%. В 2006 г. по-прежнему ожидается небольшое (1,7%) снижение стоимостного объема экспорта, но уже с существенно более высокого уровня. Учитывая ожидаемое умеренное снижение экспортных цен,<sup>1</sup> можно думать, что физический объем экспорта, скорее всего, возрастет в 2005-2006 гг. на 7-9%.

Так или иначе, динамика чистого экспорта и других компонент ВВП (прежде всего, государственного потребления и запасов) будет такова, что темпы прироста ВВП окажутся почти вдвое ниже темпов прироста внутреннего спроса. Консенсус-прогноз по росту ВВП на 2005 г. составляет 5,8%, на 2006 г. – 5,5%. Близкие цифры эксперты дают для роста промышленного производства: 5,4% в

<sup>1</sup> Например, цен на нефть - с 44,1 долл./барр. в среднем за январь-апрель 2005 г. до 38,5 долл./барр. за май-декабрь 2005 г. и до 36,0 долл./барр. в 2006 г.

## **Участники опроса**

Центр развития

Альфа-банк

АвтоВАЗ

БДО Юникон

Brunswick UBS Warburg

Бюро экономических исследований

Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Центр Инвест Секьюритис

Credit Suisse First Boston

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

Газпромбанк

ING Bank (Eurasia)

Институт экономики РАН

Institute of International Finance

International Moscow Bank

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Лукойл

Morgan Stanley

Oxford Economic Forecasting

Raiffeisenbank Austria

Ренессанс Капитал

Росбанк

Сбербанк РФ

Тройка-Диалог

Инвестиционный банк «Траст»

The Vienna Institute for International

Economic Studies

Внешторгбанк

2005 г., 5,2% в 2006 г.

Как на 2005 г., так и на 2006 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста розничных продаж (10,7% в 2005 г. и 9,7% в 2006 г.) над темпами роста реальных располагаемых доходов (8,4% в 2005 г. и 7,6% в 2006 г.). Это означает, что ожидается замедление роста сбережений населения, в том числе, вероятно, в виде депозитов в коммерческих банках.

Стоимостной объем экспорта, согласно консенсус-прогнозу, вырастет в 2005 г. несколько больше, чем стоимостной объем импорта. В результате и торговое сальдо и счет текущих операций в 2005 г. вырастут по сравнению с 2004 г. (соответственно, 91,0 млрд. долл. и 63,0 млрд. долл. в 2005 г. против 87,2 млрд. долл. и 58,2 млрд. долл. в 2004 г.). В 2006 г. завершение экспортного бума повлечет за собой снижение торгового сальдо до 70,0 млрд. долл., а счета текущих операций – до 41,3 млрд. долл.

При этом умеренный рост чистого оттока частного капитала (на 4-5 млрд. долл. по сравнению с 2004 г., до 9-10 млрд. долл.) позволит сохранить устойчивость российского платежного баланса, а денежным властям – нарастить валютные резервы на 40,7 млрд. в 2005 г. и на 22,9 млрд. долл. в 2006 г.<sup>2</sup>

Консенсус-прогноз валютного курса указывает на то, что по итогам 2005 г. произойдет номинальное ослабление рубля относительно доллара на 0,2%, а в 2006 г. – еще на 0,5%. Вместе с тем, из-за продолжающегося роста цен укрепление рубля к доллару в реальном выражении продолжится. В 2005 г. он укрепитя на 10,3% (в 2004 г. было 15,7%), в 2006 г. – еще на 8,4%. В результате, к концу 2006 г. реальный курс рубля окажется на 26% выше, чем он был до девальвации 1998 г. Уже года полтора-два укрепление рубля заметно затрудняет конкуренцию отечественных товаров с импортом, а в случае резкого падения нефтяных цен это неизбежно создаст большие проблемы и для российского экспортного сектора.

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 11,7% на 2005 г. и 9,7% на 2006 г., что на 1,7 пункта превышает верхние границы даже откорректированных целевых ориентиров денежных властей. Лишь один прогнозист – из почти тридцати опрошенных – верит, что Банку России удастся уложиться в целевые рамки по инфляции в 2005 г., и трое экспертов сохраняют оптимизм относительно 2006 г.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M<sub>2</sub>) увеличится в 2005 г. на 30,7%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов – на 30,8%<sup>3</sup>. В 2006 г. эти цифры составят соответственно 25,1% и 14,3%. Таким образом, по мнению участников опроса, проблема «недостаточной» ликвидности и отсутствия у Банка России адекватных инструментов обеспечения денежного предложения вновь отодвинулась в более отдаленное будущее. Во вся-

<sup>2</sup> Кто-то из участников опроса, возможно, учел в своих прогнозах погашение долгов России Парижскому клубу, а кто-то – не учел. Привести все цифры к «единому знаменателю» сейчас не представляется возможным, тем более, что график досрочного погашения пока не согласован. После завершения переговоров с Парижским клубом прогнозы динамики резервов, скорее всего, заметно изменятся.

<sup>3</sup> Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.

<sup>4</sup> «Средний вариант» демографического прогноза, разработанного Росстатом.

<sup>5</sup> Для варианта 2F-N, который МЭРиТ рассматривает как основной это справедливо и для 2005 г. и для 2006 г. Однако даже в «инерционном» варианте 1F-N прогнозы МЭРиТ на 2005 г., как правило, выше, чем Консенсус-прогнозы большинства показателей.

ком случае, в 2005 г. ее обострение маловероятно.

Консенсус-прогноз бюджетного профицита на 2005г. составляет 3,6% ВВП (примерно 26,2 млрд. долл.). Почти никто из экспертов не сомневается, что правительство многократно перевыполнит «план по профициту» (всего около 10 млрд. долл. при прогнозируемом курсе). На 2006 г. прогнозируется профицит в размере 2,1% ВВП (17,5 млрд. долл.).

Как на 2005 г., так и на 2006 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста розничных продаж (10,7% в 2005 г. и 9,7% в 2006 г.) над темпами роста реальных располагаемых доходов (8,4% в 2005 г. и 7,6% в 2006 г.). Это означает, что ожидается замедление роста сбережений населения, в том числе, вероятно, в виде депозитов в коммерческих банках.

В целом, последний Консенсус-прогноз, несмотря на некоторые тревожные симптомы, рисует более или менее благополучную картину на 2005-2006 гг. (особенно, если сравнивать ее с итогами первого квартала). Основные «сценарные» особенности «усредненного» прогноза таковы:

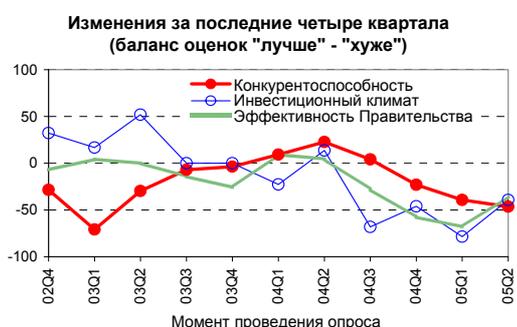
- в 2005-2006 гг. наиболее важным позитивным фактором будет быстрый рост внутреннего спроса, прежде всего, потребительского, но также и инвестиционного (несмотря даже на некоторое замедление последнего);
- наибольшие риски для российской экономики по-прежнему будут связаны с недостаточной конкурентоспособностью отечественных предприятий, работающих на внутренний рынок и со слишком большой зависимостью от внешнеэкономической конъюнктуры;
- завершение экспортного бума в очередной раз откладывается; тем не менее, некоторое замедление роста физических объемов экспорта ограничит темпы прироста ВВП в 2005-2006 г. примерно 5,5-5,8%;
- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, характерная для последних четырех лет, в 2005-2006 гг. будет по-прежнему действовать; ожидания скорого выравнивания темпов импорта и отечественного производства на внутренний рынок окончательно отошли в прошлое;
- достаточно стабильный платежный баланс сохранится; этому, в частности, будет способствовать весьма умеренное увеличение чистого оттока частного капитала;
- слишком медленное снижение инфляции при стабильном валютном курсе останется в 2005-2006 гг. важнейшим фактором снижения конкурентоспособности российских производителей; в случае резкого падения нефтяных цен (которого, впрочем, пока никто не ожидает), это может породить весьма серьезные проблемы даже в экспортноориентированных отраслях;
- быстрое наращивание резервов в 2005-2006 гг. вновь на какое-то время снимает с «повестки дня» проблему «недостаточной» ликвидности и нехватки у Банка России инструментов обеспечения денежного предложения.

Что касается долгосрочного прогноза до 2011 г., то можно констатировать два факта:

- эксперты ожидают постепенного снижения тем-

Долгосрочный Консенсус-прогноз									
	2003*	2004*	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Реальный ВВП, % прироста	7.3	7.1	5.8	5.5	5.4	5.3	5.1	5.2	5.4
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	12.0	11.7	11.7	9.7	8.3	7.5	6.9	6.3	5.7

\* факт



пов роста ВВП вплоть до 2009 г., а в последующие годы - лишь небольшого их увеличения. Хотя темпы прироста ВВП не опустятся ниже 5%, общий объем ВВП в сопоставимых ценах увеличится к 2010 г. на 57% (в сравнении с 2002 г.), а с учетом прогнозируемого снижения численности населения<sup>4</sup> среднедушевой ВВП возрастет на 64%. К 2011 г. эти цифры поднимутся соответственно до 66% и 73%, но до удвоения ВВП в сравнении с уровнем 2002 г. останется еще 3-4 года.

- инфляция в России, по мнению экспертов, будет снижаться очень медленно. В 2011 г. она все еще составит почти 6%. Всего за 2003-2011 гг. цены вырастут на 114%. Поскольку номинальный курс рубля вряд ли ослабнет в такой же мере, можно предположить, что ценовая конкурентоспособность российских производителей находится в зоне очень серьезного риска.

Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий показывают, что в этой сфере, продолжается ухудшение. Баланс позитивных и негативных оценок снизился до -46,4% от числа участников опроса, тогда как год назад он составлял +22,7%. В динамике изменений инвестиционного климата и эффективности работы Правительства эксперты усмотрели некоторые улучшения в сравнении с предыдущим опросом. Так, баланс оценок для изменений инвестиционного климата вырос с -78,6% до -39,6%, а баланс оценок для работы Правительства - с -67,9% до -35,7%. Впрочем, пока совершенно неясно, насколько устойчивыми окажутся эти улучшения.

Напоследок стоит обратить внимание, что на этот раз эксперты «в среднем» более пессимистичны, чем МЭРиТ, не только в отношении перспектив инфляции (это как раз ситуация весьма типичная), но и в отношении темпов прироста ВВП, промышленного производства, инвестиций, реальных располагаемых расходов населения, экспорта и др.<sup>5</sup> Кто из них ближе к реальности - правительственные или частные аналитики - покажет только время.

13/05/05  
Сергей Смирнов  
095/925-4729  
smirnovsu@dcenter.ru