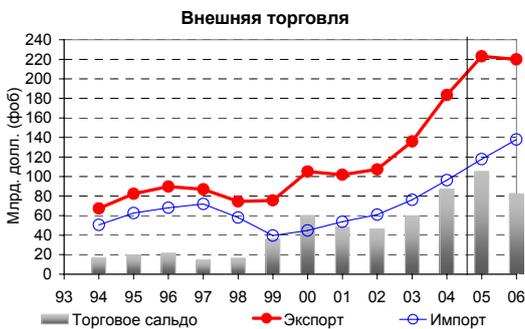
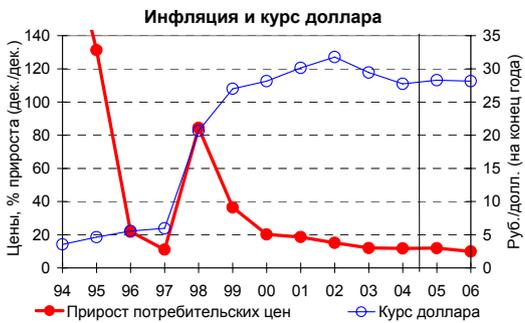


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2005-2006 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 22 июля– 3 августа 2005 г.)



Заминка в темпах роста российской экономики, наблюдавшаяся в первые месяцы года, равно как и ее завершение летом 2005 г., практически не сказались на ожидаемом росте реального ВВП. Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2005 г. составил 5,8%, а на 2006 г. – 5,4%, что всего на 0,1 пункта ниже оценок трехмесячной давности.

Прогнозы большей части других индикаторов (потребительского и инвестиционного спроса, инфляции, курса доллара и др.) были немного изменены в сторону повышения, главным образом, исходя из фактической траектории этих показателей в период, прошедший со времени предыдущего опроса. Как это обычно бывает, небольшой повышательной корректировке подверглись при этом прогнозы не только на 2005 г., но и на 2006 г.

Более или менее заметное изменение в ожиданиях экспертов коснулось лишь цен на российскую нефть. Весной этого года аналитики склонны были ждать снижения цен примерно до 35-36 долл./барр. Однако во II квартале средняя цена составила около 50 долл./барр., и, хотя текущий уровень по-прежнему считается «слишком высоким», нижняя планка ожидаемого падения стала существенно более высокой (около 43 долл./барр.), а момент этого падения сдвинулся в более отдаленное будущее – с конца 2005 г. на 2006 г. Вера в наступление «эры дорогой нефти» распространяется все более широко. В соответствии с этим корректируются прогнозы объемов российского экспорта, торгового баланса, счета текущих операций, прироста валютных резервов и др.

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 (основного компонента потребительских расходов) на 2005 г. вырос на 0,8 пункта - до 11,6%, что немного выше, чем результат I полугодия (11,3%). Усредненная оценка на 2006 г. составила 10,5% (на 0,7 пункта 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, который «подпитывается» ускорением роста реальных доходов населения.

Несколько хуже обстоит дело с ростом инвестиций. Хотя за последние три месяца эти данные в рамках Консенсус-прогноза на 2005 г. выросли на 0,5 пункта (до 9,4%), а прогноз на 2006 г. – на 0,6 пункта (до 9,3%), прогнозисты не надеются на настоящий инвестиционный бум. Впрочем, в эпоху «после ЮКОСа» даже стабильный рост инвестиций мог бы оказаться под вопросом. Результаты опроса показывают, что никакой катастрофы все же не произошло.

С точки зрения динамики внутреннего спроса (как потребительского, так и инвестиционного), рост ВВП на 9,5-11,5% выглядит вполне возможным. То, что это не станет реальностью, по-прежнему связано с низкой конкурентоспособностью российских товаров в сравнении с импортом.

|

Консенсус-прогноз: 22 июля - 3 августа 2005 г.
(макроэкономические показатели России на 2005-2006 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ, Минфина и Банка России*		Единицы измерения
	Последний опрос		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2005	2006	
	2005	2006	2005	2006			
Реальный ВВП	5.8	5.4	-0.1	-0.1	5.9	5.8	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	20446	23945	352	491	21000	24380	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	5.0	4.9	-0.4	-0.2	4.4	4.6	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	11.6	10.5	0.8	0.7	11.2	9.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	9.4	9.3	0.5	0.6	9.8	11.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	9.2	8.2	0.8	0.5	9.4	8.9	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	304	356	8	8	298	354	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	11.9	9.9	0.2	0.3	10-11	7.0-8.5	Конец периода к декабрю предыдущего года,%
Курс доллара	28.3	28.2	0.5	0.2	28.5	28.7	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат M₂	29.7	25.0	-0.9	-0.1	20-32	21-24	Конец периода к декабрю предыдущего года,%
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	5.2	2.8	1.6	0.7	7.0	3.2	% ВВП
Экспорт (фоб)	223.0	220.0	17.0	17.4	245.8	232.4	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	117.8	137.9	2.1	3.9	120.3	139.0	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	105.2	82.4	14.1	12.4	125.5	93.4	Млрд. долл.
Счет текущих операций	74.2	53.4	11.2	12.1	97.1	71.6	Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	167.5	196.9	5.9	12.5	180.2	234.7	Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	46.7	42.9	6.3	6.9	48.0	40.0	Долл./барр.

Примечание: Все приведенные официальные прогнозы соответствуют основному "Варианту 2" (цена нефти 40 долл./барр. в 2006 г.). Размер профицита федерального бюджета взят из проекта бюджета на 2006 г., внесенного Минфином в Правительство 13/08/05, прогнозы по счету текущих операций, приросту денежной массы и валютных резервов - из "Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 г." Банка России (05/08/05). Прогнозы всех остальных индикаторов составлены МЭРиТ.

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2004		2005*		2006
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Расчетная оценка	
К соответствующему периоду предыдущего года, %					
Реальный ВВП	7.2	5.8	5.4	6.2	5.4
Объем промышленного производства	7.3	5.0	4.0	6.1	4.9
Инвестиции в основной капитал	10.9	9.4	9.4	9.4	9.3
Оборот розничной торговли	12.5	11.6	11.3	11.8	10.5
Реальные располагаемые доходы	8.4	9.2	8.3	10.1	8.2
Годовой объем, млрд. долл.					
Экспорт	183.5	223.0	224.0	222.0	220.0
Импорт	96.3	117.8	108.2	127.5	137.9
Торговое сальдо	87.1	105.2	115.8	94.5	82.4
Счет текущих операций	59.9	74.2	92.8	55.6	53.4

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

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2004		2005		2006
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Расчетная оценка	
На конец периода, руб./долл.					
Номинальный курс рубля	27.7	28.3	28.6	28.3	28.2
За период, %					
Прирост потребительских цен	11.7	11.9	8.5	3.1	9.9
Девальвация рубля					
- номинальная	-5.8	2.0	3.2	-1.2	-0.5
- реальная	-15.7	-8.9	-4.9	-4.2	-9.5
В среднем за месяц, %					
Прирост потребительских цен	0.9	0.9	1.2	0.6	0.8
Девальвация рубля					
- номинальная	-0.5	0.2	0.4	-0.2	0.0
- реальная	-1.4	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8
Справочно:					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	3970	3888	2869	5315	2454
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	34.6	46.7	46.8	46.6	42.9

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

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2003		2004		2005		2006
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Консенсус-прогноз	
По текущим операциям	35.4	59.9	74.2	53.4			
По капитальным и финансовым операциям ¹	-9.0	-14.7	-27.6	-23.9			
госсектор, сальдо ²	-9.5	-7.5	-27.8	-8.0			
платежи	-10.3	-8.3	-28.9	-8.7			
поступления	0.8	0.8	1.1	0.7			
частный сектор, сальдо	0.5	-7.2	0.2	-15.9			
Прирост валютных резервов ³	26.4	45.2	46.7	29.4			
Справочно (на конец года):							
Валютные резервы	73.2	120.8	167.5	196.9			
Золотовалютные резервы ⁴	76.9	124.5	171.2	200.6			

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) - график по данным МЭРТ. Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством главных заимствований. 3. Для 2003-2004 гг. без учета доходов от переоценки. С учетом этих доходов прирост валютных резервов составил 29,1 млрд. долл. в 2003 г. и 47,6 млрд. долл. в 2004 г. 4. Оценка золотовалютных резервов на 2005-2006 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,73 млрд. долл. на 1.08.05).

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2003		2004		2005		2006
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Консенсус-прогноз	
Спрос на деньги							
Денежный агрегат M2	50.5	35.8	29.7	25.0			
Предложение денег							
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	54.1	56.8	37.6	16.4			

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

Макроэкономические предпосылки федерального бюджета

	Консенсус-прогноз		Прогноз Минфина и МЭРТ	
	2005	2006	2005	2006
Реальный ВВП, % прироста	5.8	5.4	5.9	5.8
Номинальный ВВП, млрд. руб.	20446	23945	21000	24380
Дефлятор ВВП, % прироста	15.4	11.1	18.4	9.7
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	11.9	9.9	10-11	7.0-8.5
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	46.7	42.9	48.0	40.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл. ¹	28.0	28.2	28.3	28.6
Профицит федерального бюджета				
% ВВП	5.25	2.76	7.02	3.18
млрд. руб.	1072.7	659.7	1473.7	776.0
млрд. долл.	38.3	23.4	52.1	27.1

Примечание: 1. Участники опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец года.

Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах США) объема товарного импорта на 2005 г. составляет 22,4%, на 2006 г. - 17,1%. 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 14-15% в 2006 г. В любом случае, импорт будет расти почти в 1,5 раза быстрее внутреннего спроса. В секторе отечественных предприятий, ориентированных на внутренний рынок, рост может составить всего 2-3% в год.

Критически важным для общеэкономической динамики в этих условиях оказывается (как это было и в 2003-2004 гг.) динамика экспорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного объема российского экспорта в 2005 г. вырос до 21,6%. В 2006 г. по-прежнему ожидается небольшое (1,3%) снижение стоимостного объема экспорта, но уже с существенно более высокого уровня. Учитывая ожидаемое умеренное снижение экспортных цен,¹ можно думать, что физический объем экспорта, скорее всего, возрастет в 2005-2006 гг. на 8-10%.

Так или иначе, динамика чистого экспорта и других компонентов ВВП (прежде всего, государственного потребления и запасов) будет такова, что темпы прироста ВВП окажутся почти вдвое ниже темпов прироста внутреннего спроса. Консенсус-прогноз роста ВВП на 2005 г. составляет 5,8%, на 2006 г. - 5,4%. Несколько более низкие цифры эксперты предоставляют для роста промышленного производства: 5,0% в 2005 г., 4,9% в 2006 г.

Как в 2005 г., так и в 2006 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста розничных продаж (11,6% в 2005 г. и 10,5% в 2006 г.) над темпами роста реальных располагаемых доходов (9,2% в 2005 г. и 8,2% 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. существенно больше, чем стоимостной объем импорта. В результате и торговое сальдо и счет текущих операций в 2005 г. вырастут по сравнению с 2004 г. (соответственно, 105,2 млрд. долл. и 74,2 млрд. долл. в 2005 г. против 87,1 млрд. долл. и 59,9 млрд. долл. в 2004 г.). В 2006 г. завершение экспортного бума повлечет за собой снижение торгового сальдо до 82,4 млрд. долл., а счета текущих операций - до 53,4 млрд. долл. Тем не менее, устойчивость российского платежного баланса сохранится, а денежным властям удастся нарастить валютные резервы на 46,7 млрд. в 2005 г. и на 29,4 млрд. долл. в 2006 г.²

Консенсус-прогноз валютного курса указывает на то, что эксперты ожидают едва заметного номинального укрепления рубля относительно доллара (уместнее, видимо, даже говорить о его фактической стабилизации). Вместе с тем, из-за продолжающегося роста цен укрепление руб-

¹ Например, цен на нефть - с 46,8 долл./барр. в среднем за январь-июль 2005 г. до 42,9 долл./барр. в 2006 г.

² По всей видимости, большинство участников опроса ожидают дальнейшего досрочного погашения долгов России Парижскому клубу. Во всяком случае, иначе трудно объяснить резкий рост оценки оттока капитала из частного сектора в 2006 г. В нашей таблице эта величина оценивается на основе официальных цифр по госсектору, а они пока не предполагают досрочных выплат в 2006 г. По этой причине весь ожидаемый экспертами отток капитала относится на частный сектор.

Участники опроса

Центр развития

Инвестиционная группа «АТОН»

АвтоВАЗ

БДО Юникон

Brunswick UBS Warburg

Бюро экономических исследований

Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Центр Инвест Секьюритис

Deutsche Bank*

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

Газпромбанк

ING Bank (Eurasia)

Институт экономики РАН

International Moscow Bank

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Лукойл

Morgan Stanley

Oxford Economic Forecasting

Raiffeisenbank Austria

Ренессанс Капитал

Сбербанк РФ

Тройка-Диалог

Инвестиционный банк «Траст»

УРАЛСИБ

The Vienna Institute for International Economic Studies

Внешторгбанк

* Прогнозы взяты с официального сайта

ля к доллару США в реальном выражении продолжится. В 2005 г. он укрепится на 8,9% (в 2004 г. было 15,7%), в 2006 г. – еще на 9,5%. В результате, к концу 2006 г. реальный курс рубля окажется на 26% выше, чем он был до девальвации 1998 г.

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 11,9% на 2005 г. и 9,9% на 2006 г., что на 1,0-1,5 пункта превышает верхние границы 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 лишь один сохраняет оптимизм относительно 2006 г.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M_2) увеличится в 2005 г. на 29,7%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов – на 37,6%³. В 2006 г. эти значения могут составить соответственно 25,0% и 16,4%. 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.

Консенсус-прогноз бюджетного профицита на 2005 г. составляет 5,2% ВВП (примерно 38,3 млрд. долл.). На 2006 г. прогнозируется профицит в размере 2,8% ВВП (23,4 млрд. долл.).

Особо следует остановиться на сопоставлении Консенсус-прогнозов с макроэкономическими предпосылками, заложенными в проект федерального бюджета России на следующий год. Общий вывод здесь достаточно очевиден: при практически одинаковом прогнозе темпов роста ВВП независимые прогнозисты дают более высокие оценки инфляции и нефтяных цен. Оба этих фактора будут способствовать наращиванию номинальных доходов бюджета. Тот факт, что прогноз бюджетного профицита у участников опроса ниже, чем его официальные оценки, говорит о том, что аналитики ожидают дополнительных расходов, которые пока бюджетом не предусмотрены.

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует весьма благополучную картину на 2005-2006 гг. Основные «сценарные» особенности «усредненного» прогноза таковы:

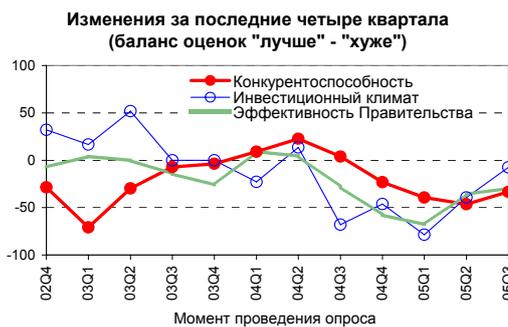
- в 2005-2006 гг. наиболее важным позитивным фактором будет быстрый рост внутреннего спроса, прежде всего, потребительского, но также и инвестиционного;
- наибольшие риски для российской экономики по-прежнему будут связаны с недостаточной конкурентоспособностью отечественных предприятий, работающих на 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-

³ Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.

⁴ «Средний вариант» демографического прогноза, разработанного Росстатом.

Долгосрочный Консенсус-прогноз									
	2003*	2004*	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Реальный ВВП, % прироста	7.3	7.2	5.8	5.5	5.3	5.3	5.1	5.1	5.2
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	12.0	11.7	11.9	9.9	8.6	7.6	6.9	6.2	5.8

* факт



прежнему действовать;

- достаточно стабильный платежный баланс сохранится; это, по всей видимости, даст России возможность досрочно погасить еще около 15 млрд. долл. госдолга Парижскому клубу;
- 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 темпов роста ВВП вплоть до 2010 г., а в 2011 г. - лишь небольшого их увеличения. Хотя темпы прироста ВВП не опустятся ниже 5%, общий объем ВВП в сопоставимых ценах увеличится к 2010 г. на 50% (в сравнении с 2002 г.), а с учетом прогнозируемого снижения численности населения⁴ среднедушевой ВВП возрастет на 56%. К 2011 г. эти цифры поднимутся соответственно до 58% и 65%, но до удвоения ВВП в сравнении с уровнем 2002 г. останется еще 4-5 лет.
- 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 116%. Поскольку трудно представить, чтобы номинальный курс рубля ослаб в такой же мере, очевидно, что ценовая конкурентоспособность российских производителей находится в зоне очень серьезного риска.

Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий показывают, что в этой сфере продолжается ухудшение ситуации, но скорость этого ухудшения замедляется. Баланс позитивных и негативных оценок вырос до -33,3% от числа участников опроса, тогда как три месяца назад он составлял -46,4%. В динамике изменений инвестиционного климата и эффективности работы Правительства эксперты также отметили некоторые улучшения (точнее, замедление ухудшений) в сравнении с предыдущим опросом. Так, баланс оценок для изменений инвестиционного климата вырос с -39,6% до -7,4%, а баланс оценок для работы Правительства - с -35,7% до -29,6%.

18/08/05

Сергей Смирнов

095/925-4729

smirnovsu@dcenter.ru