

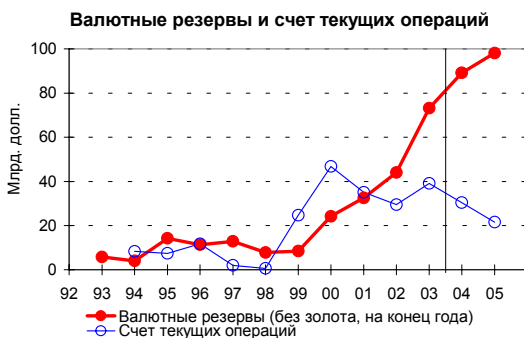
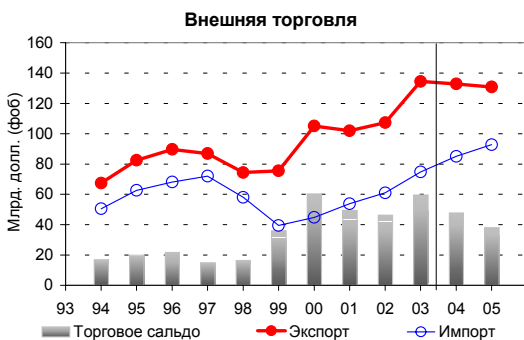
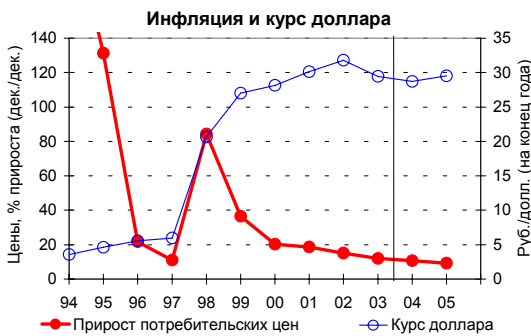
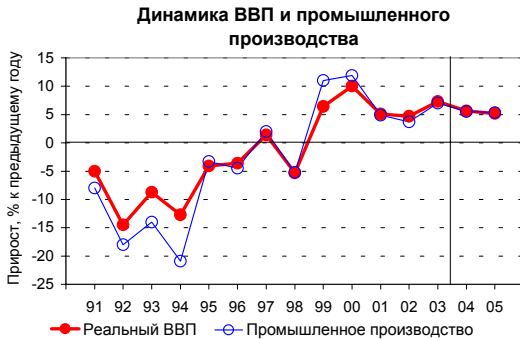


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2004-2005 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 27 января– 5 февраля 2004 г.)



Макроэкономические итоги 2003 г. превзошли все ожидания, и это, естественно, сказалось на уровне прогнозов на 2004 г., которые стали существенно более оптимистичными. Вместе с тем, пока лишь немногие эксперты верят в продолжение прошлогоднего бума, большинство ожидает замедления роста. Усредненный Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2004 г. составил 5,6%, на 2005 г. – 5,2%. Довольно высокие сами по себе, эти показатели все-таки заметно ниже 7,3%, зафиксированных в 2003 г. Эксперты заметно повысили свои прогнозы прироста инвестиций, а также объемов экспорта и импорта. Укрепление платежного баланса за счет большего, чем ожидалось раньше, торгового сальдо и меньшего оттока частного капитала может привести в 2004 г. к укреплению номинального курса рубля и к росту валютных резервов. Снижение темпов инфляции будет медленным (1,3% в 2004 г. и еще 1,4% в 2005 г.), а нефтяные цены уменьшатся до 24,9 долл./барр. в 2004 г. и 22,7 долл./барр. в 2005 г. Эксперты не сомневаются, что период ускорения роста за счет расширения внешнего спроса близок к завершению и основным «локомотивом» российской экономики станет внутренний спрос.

Согласно Консенсус-прогнозу, основной «движущей силой» российского экономического роста должен стать инвестиционный спрос. За последние три месяца, прошедшие с предыдущего опроса, прогноз роста инвестиций в основной капитал на 2004 г. вырос на 1,2 пункта - до 9,9%. Усредненная оценка на 2005 г. – 9,7%. Хотя эти цифры несколько меньше, чем было в 2003 г. (12,5%), они недвусмысленно говорят о том, что эксперты прогнозируют продолжение инвестиционно-ориентированного роста в экономике России, и это, само по себе, внушает определенный оптимизм.

При этом ожидаемая динамика потребительского спроса по сравнению с предыдущими опросами изменилась мало. Прирост розничных продаж (основной компоненты потребительского спроса) в 2004 г. должен составить 7,6% в 2004 г. и 6,8% в 2005 г. (в 2003 г. было 8,0%). Таким образом, уровень 7-8% в год по-прежнему рассматривается экспертами как «максимально возможный» в нынешних условиях прирост потребительского спроса.

Основным «сдерживающим фактором» в 2004-2005 гг. будет динамика чистого экспорта. Экстраординарный рост экспорта в 2003 г., когда его стоимостной объем вырос на 25%, неизбежно создает «эффект базы» для 2004-2005 гг. Эксперты не верят, что экспорт может и дальше расти столь же стремительно – несмотря даже на явное оживление мировой экономики. Консенсус-прогноз предполагает сокращение стоимостного объема экспорта на 1,1% в 2004 г. и еще на 1,4% в 2005 г. Конечно, учитывая, что при этом ожидается снижение некоторых экспортных цен,¹ можно утверждать, что физический объем экспорта снизится незначительно или даже

¹ Например, цен на нефть - с 27,3 долл./барр. в среднем за 2003 г. до 24,9 долл./барр. в 2004 г. и 22,7 долл./барр. в 2005 г.

Консенсус-прогноз: 27 января - 5 февраля 2004 г.
(макроэкономические показатели России на 2004-2005 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Средние по опросу 27 января - 5 февраля		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2004	2005	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	
Реальный ВВП ⁽²⁾	5,6	5,2	0,7	-	5,3	5,9	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	15512	17870	279	-	15 400	17 780	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	5,6	5,3	0,5	-	4,8	5,0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	7,6	6,8	0,1	-	7,8	8,1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	9,9	9,7	1,2	-	8,4	9,5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	10,2	8,8	0,8	-	8,6	8,2	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	218	246	16,6	-			Долл./месяц
Прирост потребительских цен	10,7	9,3	-0,3	-	8-10	6.5-8.5	Конец периода к декабрю предыдущего года,%
Курс доллара	28,7	29,6	-2,1	-	28.7 ⁽²⁾	30.7 ⁽²⁾	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М ₂	31,0	24,3	6,7	-			Конец периода к декабрю предыдущего года,%
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	1,4	1,0	0,4	-	0.5 ⁽⁴⁾	-	% ВВП
Экспорт (фоб)	132,9	130,9	11,7	-	137,6	137,6	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	85,1	92,8	4,9	-	84,4	93,6	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	47,8	38,1	7,2	-	53,2	44,0	Млрд. долл.
Счет текущих операций	30,6	21,8	6,3	-			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	89,2	98,2	18,1	-			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	24,9	22,7	2,0	-	25,5	23,5	Долл./барр.

* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1. Прогнозы МЭРИТ соответствуют "Варианту 2". Консенсус-прогноз прироста ВВП по опросу журнала 'The Economist' (29/01/04) составляет 5,6% в 2004 г. 2. МЭРИТ прогнозирует среднегодовой курс. Оценка на конец года основана на линейной экстраполяции цифр на начало года. 3. Закон о федеральном бюджете на 2004 г. предполагает профицит в размере 83,4 млрд. руб.

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2002	2003	2004	2005
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>В сопоставимых ценах, к соответствующему периоду предыдущего года, %</i>				
Реальный ВВП	4,7	7,3	5,6	5,2
Объем промышленного производства	3,7	7,0	5,6	5,3
Оборот розничной торговли	9,2	8,0	7,6	6,8
Инвестиции в основной капитал	2,6	12,5	9,9	9,7
Реальные располагаемые доходы	9,9	14,5	10,2	8,8
<i>Годовой объем, млрд.долл.*</i>				
Экспорт	107,3	134,4	132,9	130,9
Импорт	61,0	74,8	85,1	92,8
Торговое сальдо	46,3	59,6	47,8	38,1
Счет текущих операций	29,5	39,1	30,6	21,8

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2002	2003	2004	2005
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>На конец периода, руб./долл.</i>				
Номинальный курс рубля	31,8	29,5	28,7	29,6
<i>За период, %</i>				
Прирост потребительских цен	15,1	12,0	10,7	9,3
<i>Девальвация рубля</i>				
- номинальная	5,4	-7,3	-2,5	2,9
- реальная	-8,4	-17,2	-11,9	-5,8
<i>В среднем за месяц, %</i>				
Прирост потребительских цен	1,18	0,95	0,85	0,74
<i>Девальвация рубля</i>				
- номинальная	0,4	-0,6	-0,2	0,2
- реальная	-0,7	-1,6	-1,1	-0,5
<i>Справочно:</i>				
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	959	2427	1336	746
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	23,8	27,3	24,9	22,7

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2002	2003	2004	2005
	Факт		Консенсус-прогноз	
По текущим операциям	29,5	39,1	30,6	21,8
По капитальным и финансовым операциям ¹⁾	-18,0	-12,9	-14,6	-12,9
госсектор, сальдо ²⁾	-6,1	-9,7	-8,4	-7,9
платежи	-6,8	-10,3	-9,0	-11,2
поступления	0,7	0,6	0,6	3,3
частный сектор, сальдо	-11,9	-3,2	-6,2	-5,0
Прирост резервов ³⁾	11,5	26,2	16,0	9,0
<i>Справочно (на конец года):</i>				
Валютные резервы	44,1	73,2	89,2	98,2
Золотовалютные резервы ⁴⁾	47,8	76,9	92,9	101,9

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи госсектора в 2004-2005 гг. (без учета процентных платежей) - оригинальный график по данным МЭРТ. Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов заимствований. 3. Для 2002-2003 гг. без учета доходов от переоценки. С учетом этих доходов прирост резервов составил 11,4 млрд. долл. в 2002 г. и 29,1 млрд. долл. в 2003 г. 4. Оценки золотовалютных резервов на 2004-2005 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,7 млрд. долл. на 1.02.04).

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2002	2003	2004	2005
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>Спрос на деньги</i>				
Денежный агрегат M2	32,3	51,0	31,0	24,3
<i>Предложение денег</i>				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	28,3	54,1	19,1	9,0

Примечание: Прирост предложения денег через накопление резервов рассчитан - вала как прирост объема валютных резервов, выраженный в рублях по средне-годовому курсу.

возрастет. Тем не менее, трудно представить, что прирост физического объема экспорта превысит темпы прироста внутреннего спроса (8-9% за год). Одним словом внешний спрос больше не будет «тащить за собой» российскую экономику.

Ожидаемый быстрый рост потребительского и особенно инвестиционного спроса может способствовать расширению внутреннего производства, ориентированного на внутренний рынок, а может - увеличению импорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема импорта на 2004 г. составляет 13,7%, на 2005 г. - 9,1%. Прирост физических объемов импорта, скорее всего, будет на несколько пунктов меньше прироста стоимостных объемов. Это связано как с укреплением евро относительно доллара (около трети российского импорта номинировано в евро), так и с возможным сдвигом в пользу более дорогих импортных товаров. Ожидаемое укрепление рубля в 2004 г. будет стимулировать импорт, но «зазор» в темпах роста внутреннего производства и импорта, видимо, снизится. В 2004 г. импортные товары уже не будут так быстро вытеснять отечественные с российского рынка, а в 2005 г., по мнению экспертов, темпы роста импорта могут даже сравняться с темпами роста внутреннего спроса. Можно, таким образом, сказать, что в отношении проблемы конкурентоспособности российских производителей участники опроса являются «умеренными оптимистами».

Так или иначе, динамика чистого экспорта и других компонент ВВП (прежде всего, государственного потребления) будет такова, что темпы прироста ВВП окажутся ниже темпов прироста внутреннего спроса. Консенсус-прогноз по ВВП на 2004 г. составляет 5,6%, на 2005 г. - 5,2%.² Близкие цифры эксперты дают для роста промышленного производства: 5,6% в 2004 г., 5,3% в 2005 г.

Как на 2004 г., так и на 2005 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста реальных располагаемых доходов (10,2% в 2004 г. и 8,8% в 2005 г.) над темпами роста розничных продаж (7,6% в 2004 г. и 6,8% в 2005 г.). Это означает, что ожидается дальнейший рост сбережений населения, и «перебоев» в пополнении ресурсной базы банковской системы за счет частных вкладов не предвидится.

Относительно более быстрый рост импорта повлечет за собой быстрое снижение торгового сальдо (с 59,6 млрд. долл. в 2003 г. до 47,8 млрд. долл. в 2004 г. и 38,1 млрд. долл. в 2005 г.) и счета текущих операций (с 39,1 млрд. долл. в 2003 г. до 30,6 млрд. долл. в 2004 г. и 21,8 млрд. долл. в 2005 г.). Однако умеренный чистый отток частного капитала (в пределах 5-6 млрд. долл.)³ позволит сохранить финансовую устойчивость российской экономики и еще больше нарастить валютные резервы (на 16 млрд. в 2004 г. и на 9 млрд. долл. в 2005 г.).

Консенсус-прогноз валютного курса указывает на то, что по итогам 2004 г. произойдет номинальное укрепление рубля относительно доллара на 2,5%. Правда, усредненная оценка курса на конец года составляет 28,7

² При этом представление о том, что 2005 г. окажется несколько «хуже» 2004 г., является, действительно, наиболее распространенным среди независимых экспертов. Противоположной точки зрения придерживаются всего пять из тридцати участников опроса. Официальный прогноз МЭРТ, между тем, предполагает небольшое ускорение в 2005 г. в сравнении с 2004 г.

³ В случае пополнения стабилизационного фонда, объем чистого оттока частного капитала будет меньше, чем указано, на величину прироста этого фонда. Это вполне может быть 2-3 млрд. долл. в год.

Участники опроса

Центр развития

Альфа-банк

Инвестиционная группа "Атон"

АвтоВАЗ

Bank Societe Generale Vostok

Бюро экономического анализа
(фонд)

Brunswick UBS Warburg

Центр макроэкономического анализа
и краткосрочного прогнозирования

Центр Инвест Секьюритис

Deutsche Bank*

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

ING Bank (Eurasia)

Институт экономики РАН

Центр экономического анализа
агентства «Интерфакс»

International Moscow Bank

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Лукойл

Morgan Stanley

ИБГ НИКойл

Oxford Economic Forecasting

Raiffeisenbank Austria

Ренессанс Капитал

Сбербанк РФ

Тройка-Диалог

Банк «Траст»

Объединенная финансовая группа

The Vienna Institute for International
Economic Studies

Внешторгбанк

* Прогнозы взяты с официальных сайтов

руб./долл., что уже ниже нынешнего уровня курса рубля. На оставшиеся месяцы, стало быть, Консенсус-прогноз предполагает стабилизацию валютного курса. Только десять из тридцати участников опроса полагают, что к концу 2004 г. курс окажется меньше 28 руб./долл., то есть что тенденция к укреплению рубля *не* ограничится событиями начала года. В 2005 г. ожидается умеренное (на 2,9%) ослабление номинального курса – до 29,6 руб./долл. к концу года.

Вместе с тем, из-за продолжающегося роста цен укрепление рубля к доллару в реальном выражении продолжится. В 2004 г. он укрепится на 11,9% (в 2003 г. было 17,3%), в 2005 г. – еще на 5,8%. В результате, к концу 2005 г. реальный курс рубля окажется на 11-12% выше, чем он был до девальвации 1998 г. В какой-то момент – при резком падении нефтяных цен (скорее всего, за пределами 2004-2005 гг.) – это может создать большие проблемы для российского экспортного сектора.

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 10,7% на 2004 г. и 9,3% на 2005 г., что на 0,5-0,7 пункта превышает верхние границы целевых ориентиров денежных властей.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M_2) увеличится в 2004 г. на 31,0%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов – на 19,1%⁴. В 2005 г. эти цифры составят соответственно 24,3% и 9,0%. Таким образом, в 2004-2005 гг., по мнению участников опроса, может возникнуть проблема «недостаточной» ликвидности и отсутствия у Банка России адекватных инструментов обеспечения денежного предложения. Впервые риск такого развития событий, чреватого повышением стоимости заемных финансовых ресурсов, возник в конце 2002 г. Однако тогда благоприятная конъюнктура нефтяных цен и массивированный приток иностранного капитала в Россию позволили Банку России быстро нарастить свои резервы, сняв с повестки дня проблему недостаточности имеющихся у него денежных инструментов. В 2004-2005 гг. ситуация может оказаться куда более острой.

Консенсус-прогноз бюджетного профицита на 2004 г. составляет 1,4% ВВП (примерно 7,7 млрд. долл.). Ясно, что правительство легко справится с исполнением бюджета – ведь оно «обязалось» свести его с профицитом всего 0,5% ВВП. На 2005 г. прогнозируется профицит в размере 1,0% ВВП (6,4 млрд. долл.).

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует вполне благополучную картину на 2004-2005 гг. Основные «сценарные» особенности «усредненного» прогноза таковы:

- в 2004-2005 гг. наиболее важным позитивным фактором будет быстрый рост внутреннего спроса; экспортный бум, под знаком которого прошел 2003 г., завершится;
- опережающий рост инвестиционного спроса, наблюдавшийся в 2003 г., сохранится и в 2004-2005 гг.; инвестиционный спрос будет играть роль основного «локомотива» российской экономики;
- стагнация внешнего спроса ограничит темпы прироста ВВП в 2004-2005 г. примерно 5-5,5%;
- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, действующая в течение последних трех лет, в 2004-2005 гг. будет не

⁴ Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.

- столь явно выраженной;
- достаточно стабильный платежный баланс сохранится, несмотря на сокращение счета текущих операций; этому, в частности, будет способствовать весьма умеренный чистый отток частного капитала;
 - даже если тенденция к номинальному укреплению рубля относительно доллара перестанет действовать (только треть опрошенных экспертов полагает, что процесс ревальвации продолжится в оставшиеся месяцы 2004 г.), сохранение довольно высокой инфляции сделает неизбежным дальнейшее реальное укрепление национальной валюты;
 - слишком медленное снижение инфляции при стабильном валютном курсе останется в 2004-2005 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 в экспортно-ориентированных отраслях;
 - вследствие снижения темпов наращивания резервов в 2004-2005 гг. на смену проблеме «избыточной» ликвидности может придти проблема «недостаточной» ликвидности и нехватки у Банка России инструментов обеспечения денежного предложения.

10/02/04
Сергей Смирнов
095/234-3650
smirnovsv@dcenter.ru