

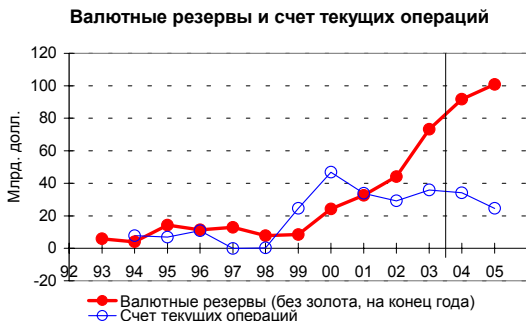
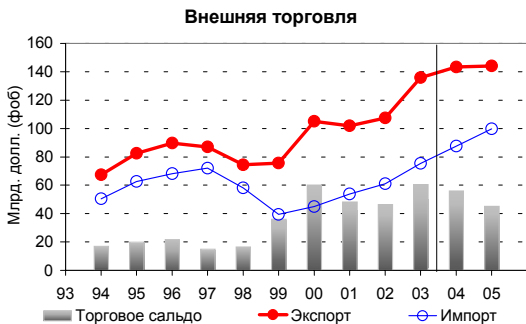
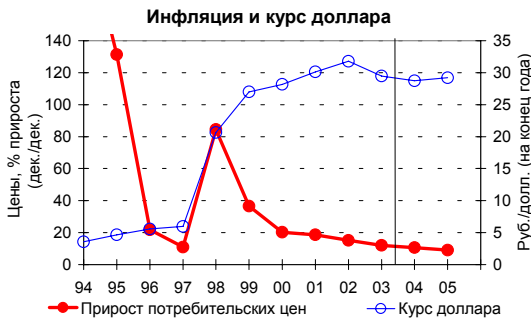
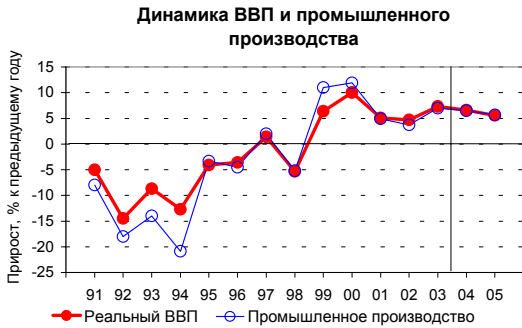


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2004-2005 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 26 апреля – 5 мая 2004 г.)



За последние три месяца оптимизм экспертов относительно перспектив российской экономики существенно вырос. И дело не только в никем непредвиденной повышательной динамике нефтяных цен, подвигшей экспертов к тому, чтобы отодвинуть в более отдаленное будущее момент завершения экспортного бума. Весьма заметно выросли также прогнозные оценки роста внутреннего спроса – как потребительского (до 8,8% в 2004 г. и 7,5% в 2005 г.), так и, особенно, инвестиционного (до 11,8% в 2004 г. и 10,5% в 2005 г.). В то же время, в условиях практически стабильного валютного курса и продолжающейся инфляции (10,6% в 2004 г., 9,1% в 2005 г.), из-за заметного реального укрепления рубля, импорт по-прежнему будет расти ускоренными темпами. Вследствие этого темпы прироста ВВП окажутся ниже темпов прироста внутреннего спроса и составят 6,6% в 2004 г. и 5,6% в 2005 г.

Консенсус-прогноз роста ВВП на 2004 г. вырос по сравнению с предыдущим опросом на 1,0 пункта и достиг 6,6%. В какой-то мере эта корректировка вызвана итогами первого квартала, когда ВВП вырос на 8,0% в сравнении с соответствующим периодом предыдущего года. Однако ожидания на оставшиеся три квартала 2004 г. лишь немного менее оптимистичны – 6,1%. Прогноз роста ВВП на 2005 г. повысился по сравнению с предыдущим опросом до 5,6% (на 0,4 пункта). Близкими темпами будет расти промышленное производство: 6,5% в 2004 г. (6,2% во втором-четвертом кварталах) и 5,7% в 2005 г.

Это все достаточно высокие цифры, причем более высокие, чем они были раньше. Однако обращает на себя внимание тот факт, что экспертное сообщество сохраняет достаточный скепсис относительно ускорения роста российской экономики по сравнению с темпами 2003 г. – начала 2004 г. Из тридцати одного участника опроса только пятеро ожидают повышения темпов роста ВВП в 2004 г., и только один (!) полагает, что темпы роста ВВП в 2005 г. окажутся выше, чем в 2004 г. Следует также отметить, что Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2005 г. уступает 0,6 пункта прогнозу МЭРиТ, который, правда, принадлежит к числу наиболее оптимистичных.¹

Согласно Консенсус-прогнозу, основной «движущей силой» экономического роста в России по-прежнему останется инвестиционный спрос. Темп прироста инвестиций в основной капитал будет примерно на три процентных пункта выше, чем темп прироста потребительских расходов: в 2004 г. – 11,8% по инвестициям против 8,8% по розничным продажам (основной компоненты потребительских расходов), в 2005 г. – 10,5% по инвестициям против 7,5% по розничным продажам. Быстрый рост инвестиционной составляющей внутреннего спроса закладывает предпосылки экономического подъема в последующие годы, что, само по себе, внушает определенный

¹ Так, прогноз МВФ на 2005 г. составляет 5,3%, прогноз ОЭСР – 5,8%, консенсус-прогноз журнала «The Economist» – 5,3%.

Консенсус-прогноз: 26 апреля - 5 мая 2004 г.
(макроэкономические показатели России на 2004-2005 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ 21 апреля ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Средние по опросу 26 апреля - 5 мая		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2004	2005	
	2004	2005	2004	2005			
Реальный ВВП⁽²⁾	6,6	5,6	1,0	0,4	6,4	6,2	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	15689	18129	177	259	15570	18040	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	6,5	5,7	1,0	0,4	5,9	5,8	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	8,8	7,5	1,2	0,8	8,6	8,6	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	11,8	10,5	1,8	0,8	11,5	10,0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	11,0	9,2	0,8	0,4	10,5	9,3	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	220	251	1,3	4,7	235	281	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	10,6	9,1	-0,1	-0,2	10,0	6.5-8.5	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара	28,7	29,2	0,0	-0,3	28,0 ⁽²⁾	31,6 ⁽²⁾	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М₂	36,2	27,4	5,3	3,1			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	1,6	1,2	0,2	0,1	0,5 ⁽³⁾		% ВВП
Экспорт (фоб)	143,5	144,2	10,6	13,3	146,7	148,2	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	87,7	99,7	2,6	6,9	89,8	101,5	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	56,0	45,2	8,3	7,1	56,9	46,7	Млрд. долл.
Счет текущих операций	34,1	24,5	3,5	2,6			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	91,8	100,8	2,5	2,7			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	27,8	25,3	2,9	2,6	27,5	26,0	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" (22/04/04) составляет 6,6% в 2004 г. и 5,3% в 2005 г., прогноз МВФ (21/04/04) - 6,0% и 5,3%, прогноз ОЭСР (11/05/04) - 7,0% и 5,8% соответственно. 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.

	2003		2004*			2005
	Факт	Консенсус-прогноз	В целом	I кв.	II-IV кв.	Консенсус-прогноз
			Факт	Факт	Расчетная оценка	
<i>К соответствующему периоду предыдущего года, %</i>						
Реальный ВВП	7,3	6,6	8,0	6,1		5,6
Объем промышленного производства	7,0	6,5	7,6	6,2		5,7
Инвестиции в основной капитал	12,5	11,8	13,1	11,3		10,5
Оборот розничной торговли	8,4	8,8	10,3	8,3		7,5
Реальные располагаемые доходы	14,6	11,0	13,9	10,0		9,2
<i>Годовой объем, млрд. долл.</i>						
Экспорт	135,9	143,5	143,2	143,6		144,2
Импорт	75,4	87,7	75,2	91,8		99,7
Торговое сальдо	60,5	55,0	68,0	52,0		45,2
Счет текущих операций	35,9	34,1	44,0	30,8		24,5

Примечание: * Оценка за II-IV кварталы 2004 г. получена с учетом фактической динамики в I квартале и консенсус-прогноза на 2004 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2004 г. приведены в годовом исчислении.

	2003		2004			2005
	Янв.-дек.	Консенсус-прогноз	Янв.-дек.	Янв.-апр.	Май-дек.	Янв.-дек.
			Факт	Факт	Расчетная оценка	
<i>На конец периода, руб./долл.</i>						
Номинальный курс рубля	29,5	28,7	29,0	28,7		29,2
<i>За период, %</i>						
Прирост потребительских цен	12,0	10,6	4,6	5,8		9,1
Девальвация рубля						
- номинальная	-7,3	-2,5	-1,7	-0,8		1,7
- реальная	-17,2	-11,9	-6,0	-6,2		-6,8
<i>В среднем за месяц, %</i>						
Прирост потребительских цен	0,9	0,8	1,1	0,7		0,7
Девальвация рубля						
- номинальная	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1		0,1
- реальная	-1,6	-1,0	-1,5	-0,8		-0,6
<i>Справочно:</i>						
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	2427	1548	1432	1606		757
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	27,3	27,8	29,8	26,8		25,3

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 2004 г. получена с учетом фактической динамики за январь-апрель 2004 г. и консенсус-прогноза на 2004 г. в целом.

	2002	2003	2004	2005
		Факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
По текущим операциям	29,1	35,9	34,1	24,5
По капитальным и финансовым операциям ¹⁾	-17,7	-9,5	-2,5	-6,4
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	-11,6	0,2	5,9	1,5
Прирост резервов Банка России ³⁾	11,4	26,4	18,6	9,1
Прирост стабилизационного фонда ⁴⁾			13,0	9,0
<i>Справочно (на конец года):</i>				
Валютные резервы Банка России	44,1	73,2	91,8	100,8
Золотовалютные резервы ⁵⁾	47,8	76,9	95,5	104,6

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 МЭРиТ. 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 11,5 млрд. долл. в 2002 г. и 29,1 млрд. долл. в 2003 г. 4. Оценка Центра развития. 5. Оценки золотовалютных резервов на 2004-2005 гг. рассчитаны исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,76 млрд. долл. на 1.05.04).

	2002	2003	2004	2005
		Факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
<i>Спрос на деньги</i>				
Денежный агрегат M2	32,3	50,3	36,2	27,4
<i>Предложение денег</i>				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	28,2	54,1	22,2	8,8

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

ОПТИМИЗМ.

Ожидаемая динамика потребительского спроса (8-9% в год) также создает хорошие условия для быстрого роста экономики.

В отличие от нескольких последних опросов, когда эксперты ожидали скорого завершения экспортного бума, на этот раз Консенсус-прогноз предполагает не сокращение, а увеличение стоимостного объема экспорта на 5,6% в 2004 г. и еще на 0,5% в 2005 г. Учитывая, что усредненный прогноз нефтяных цен на 2004 г. (27,8 долл./барр.) очень близок к средним фактическим ценам за 2003 г. (27,3 долл./барр.), можно предположить, что физический объем экспорта также вырастет на 4-5%. Таким образом, и в 2004 г. внешний спрос внесет довольно заметный вклад в рост российской экономики (хотя, конечно, в обозримом будущем основным «локомотивом» он больше не будет). В 2005 г. при прогнозируемом снижении нефтяных цен вклад экспорта в прирост ВВП может снизиться еще более заметно.

Основным фактором, сдерживающим рост внутреннего производства в условиях чрезвычайно быстрого роста внутреннего и уверенного роста внешнего спроса, будет ускоренный – хотя и не столь стремительный, как в 2003 г. – рост импорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема импорта на 2004 г. составляет 16,2%, на 2005 г. – 13,7% (в 2003 г. было 23,7%). Прирост физических объемов импорта, скорее всего, будет на несколько пунктов меньше прироста стоимостных объемов. Это может быть связано с небольшой (1,5-2% в год) инфляцией в тех странах, откуда поступает в Россию импорт, с ослаблением доллара на мировых рынках, а также с возможным сдвигом в пользу более дорогих товаров в структуре российского импорта.

Эксперты, таким образом, стали более пессимистичны в отношении конкурентоспособности российских производителей. Если несколько последних опросов указывали, что «зазор» в темпах роста внутреннего производства и импорта снизится уже в 2004-2005 гг. (не смотря даже на ожидавшееся укрепление рубля), то теперь прогнозисты в этом сомневаются и полагают, что быстрый рост потребительского и инвестиционного спроса будет способствовать не столько расширению внутреннего производства, сколько увеличению импорта.

Как на 2004 г., так и на 2005 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста реальных располагаемых доходов (11,0% в 2004 г. и 9,2% в 2005 г.) над темпами роста розничных продаж (8,8% в 2004 г. и 7,5% в 2005 г.). Это означает, что ожидается не только ускоренный рост потребительских расходов, но и быстрый рост сбережений населения, что имеет важное значение, с точки зрения пополнения ресурсной базы банковской системы за счет частных вкладов.

Замедление роста экспорта при ускоренном росте импорта повлечет за собой снижение торгового сальдо и счета текущих операций, хотя оно и не будет столь быстрым, как это предполагалось прежде. Торговое сальдо снизится с 60,5 млрд. долл. в 2003 г. до 56,0 млрд. долл. в 2004 г. и 45,2 млрд. долл. в 2005 г., а счет текущих операций - с 35,9 млрд. долл. в 2003 г. до 34,1 млрд. долл. в 2004 г. и 24,5 млрд. долл. в 2005 г. При этом, однако, согласно Консенсус-прогнозу, Банку России удастся еще больше нарастить свои валютные резервы (на 18,6 млрд. в 2004 г. и на 9,1 млрд. долл. в 2005 г.). При одновре-

Участники опроса

Центр развития
Альфа-банк
Инвестиционная группа "Атон"
АвтоВАЗ
Bank Societe Generale Vostok
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
Institute of International Finance, Inc.
Центр экономического анализа агентства «Интерфакс»
International Moscow Bank
JP Morgan Chase
КАМАЗ
Lehman Brothers
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

менном создании стабилизационного фонда в объеме 10-13 млрд. долл. это возможно только при наличии чистого притока частного капитала (в 2004 г. - в пределах 5-6 млрд. долл., в 2005 г. - 1,5-2 млрд. долл.). Иными словами, по мнению аналитиков, финансовая устойчивость российской экономики, помимо высоких нефтяных цен, обретет и «вторую опору» - приток иностранного капитала.

Консенсус-прогноз валютного курса на конец 2004 г. не изменился по сравнению с предыдущим опросом и составил 28,7 руб./долл., что всего на 20-30 копеек выше нынешнего курса. Таким образом, по итогам года ожидается номинальное укрепление рубля на 2,5%.² В 2005 г. ожидается небольшое (на 1,7%) ослабление номинального курса - до 29,2 руб./долл. к концу года.

При фактической стабилизации номинального курса и продолжающемся росте цен реальное укрепление рубля к доллару неизбежно продолжится. В 2004 г. рубль может укрепиться на 11,9% (в 2003 г. было 17,2%), в 2005 г. - еще на 6,8%. В результате, к концу 2005 г. реальный курс рубля по отношению к доллару окажется на 12-13% выше того уровня, который был до девальвации 1998 г. При нынешнем уровне мировых цен это пока не слишком волнует экспортеров, хотя компании, работающие на внутренний рынок и конкурирующие с импортом, уже испытывают явные «неудобства».

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 10,6% на 2004 г. и 9,1% на 2005 г., что на 0,6-0,7 пункта превышает верхние границы целевых ориентиров денежных властей. По сравнению с предыдущим опросом Консенсус-прогноз инфляции практически не изменился, что говорит о стабильности инфляционных ожиданий в экспертном сообществе.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M₂) увеличится в 2004 г. на 36,2%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов - на 22,2%.³ В 2005 г. эти цифры составят соответственно 27,4% и 8,8%. Таким образом, участники опроса пока остаются при том мнении, что в 2004-2005 гг., 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 массивный приток иностранного капитала в Россию позволили Банку России быстро нарастить свои резервы, сняв с повестки дня проблему недостаточности имеющихся у него денежных инструментов. Нет никаких гарантий, что в 2004-2005 гг. ситуация разрешится столь же благополучно.

Консенсус-прогноз бюджетного профицита на 2004 г. составляет 1,6% ВВП (примерно 8,8 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 1,2% ВВП (7,3 млрд. долл.).

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует еще более благополучную картину на 2004-2005 гг., чем это было раньше. Основные «сценарные» особенности «усред-

² Возможно, многие эксперты еще не успели (или не сочли нужным) внести в свои прогнозы корректировки, связанные с недавним изменением поведения Банка России на валютном рынке.

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

ненного» прогноза таковы:

- темпы прироста ВВП в 2004-2005 г. составят 5,6-6,6%; это, бесспорно, достаточно высокие цифры, хотя с точки зрения задачи «удвоения ВВП за 10 лет» они всё же недостаточны;
- наиболее важным позитивным фактором будет быстрый рост внутреннего спроса; опережающий рост инвестиционного спроса, наблюдавшийся в 2003 г., сохранится и в 2004-2005 гг.;
- хотя экспортный бум, под знаком которого прошел 2003 г., завершится, прирост физического объема экспорта сохранится на вполне «респектабельном» уровне - 4-5% в 2004 г. и несколько меньше в 2005 г. (раньше эксперты ожидали стагнации и даже падения стоимостных объемов экспорта);
- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, действующая в течение последних трех лет, в 2004-2005 гг., по всей видимости, все же продолжится, и, стало быть, проблема конкурентоспособности российских предприятий, ориентированных на внутренний рынок, станет еще более острой;
- благодаря большим объемам экспорта и умеренному нетто-притоку частного капитала стабильный платежный баланс сохранится; объемы чистого притока частного капитала в 2004 г. могут достигнуть 5-6 млрд. долл.;
- профессиональные прогнозисты пока особо не отреагировали на недавние сигналы относительно возможных изменений курсовой политики Банка России (в частности, после встречи Председателя Банка г-на Игнатъева с Президентом России г-ном Путиным, на которой последний выразил озабоченность потерей конкурентоспособности российских производителей вследствие укрепления рубля); прогнозы участников опроса предполагают относительную стабильность номинального курса, что при сохранении довольно высокой инфляции делает неизбежным заметное реальное укрепление национальной валюты;
- реальное укрепление рубля, которое к концу 2005 г. более чем на 10% перешагнет «додевальвационный рубеж» 1998 г., может породить весьма серьезные проблемы не только в отраслях внутренней ориентации, но и в ряде экспортно-ориентированных отраслей (особенно в случае резкого падения нефтяных цен);
- 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.

14/05/04

Сергей Смирнов

095/234-3650

smirnovsv@dcenter.ru