

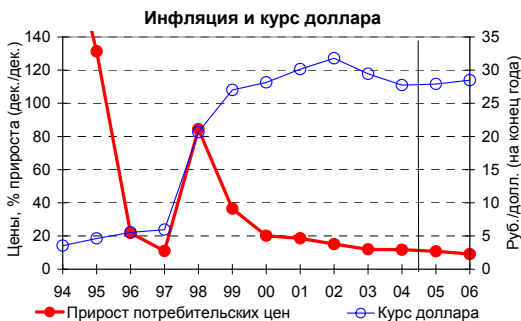
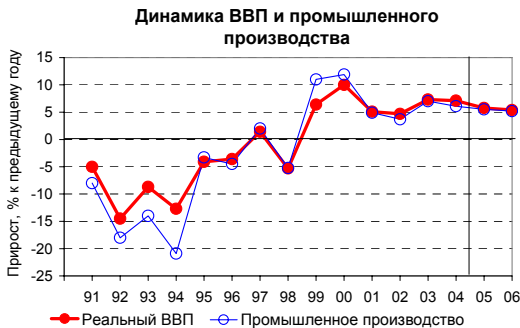


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2005-2006 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 28 января– 7 февраля 2005 г.)



Весьма успешное, если не считать некоторого ускорения инфляции, завершение 2004 г. почти не повлияло на усредненные макроэкономические прогнозы на 2005 г. Согласно результатам очередного Опроса профессиональных прогнозистов Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2005 г. составил 5,8%, что совсем незначительно отличается от итогов предыдущего опроса. На 2006 г. прогнозируется прирост ВВП на 5,4%, а к 2010 г. среднедушевой ВВП должен возрасти не вдвое (по сравнению с 2002 г.), как еще мечтает г-н Фрадков, а только на 63%.

Эксперты прогнозируют на 2005-2006 гг. сохранение благоприятных внешнеэкономических условий, продолжение агрессивного наступления импорта на внутренних рынках, практически стабильный валютный курс, а инфляцию - умеренную, хотя и более высокую, нежели предусмотрено правительственными программами. Таким образом, общая модель роста должна остаться примерно такой же, как в 2003-2004 гг., а значит, и столь же зависимой от конъюнктуры мировых рынков нефти.

Динамику конкурентоспособности отечественных производителей, инвестиционного климата и эффективности российского правительства эксперты оценивают негативно. Так, 67% опрошенных экспертов считают, что за последний год эффективность правительства ухудшилась, тогда как три месяца назад доля негативных оценок составляла 62%, а полгода назад - 32%.

Согласно Консенсус-прогнозу, в 2005-2006 гг. продолжится достаточно быстрый рост внутреннего спроса. Особенно быстро будет расти потребительский спрос. За последние три месяца, прошедшие с предыдущего опроса, прогноз роста розничных продаж (основной компоненты потребительских расходов) на 2005 г. вырос на 1,0 пункт - до 10,0%. Усредненная оценка на 2006 г. составила 8,7%. Хотя эти цифры не дотягивают до уровня 2004 г. (12,1%), они 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 0,4 пункта - до 9,2%. Консенсус-прогноз на 2006 г. составил 8,3%. Обе цифры не дотягивают до уровня 2004 г. (10,9%), и не дают оснований для надежд на настоящий инвестиционный бум.¹ С другой стороны, с точки зрения динамики внутреннего спроса (как потребительского, так и инвестиционного), рост ВВП на 8-10% выглядит вполне реальным.

¹ Хотя прирост инвестиций в основной капитал будет всего на 0,4-0,8 пункта ниже, чем прирост потребительских расходов, на наш взгляд, говорить о потребительском буме - можно, а об инвестиционном - нельзя. Это связано с разным поведением этих двух компонент ВВП в ходе экономического цикла. В США, например, потребительские расходы в течение последнего цикла менялись в пределах от +2% до +5%, а инвестиции в основной капитал - в пределах от -15% до +15%. В России в 1991-2004 гг. потребительские расходы ежегодно изменялись в диапазоне от -5% до +11%, а инвестиции в основной капитал - в пределах от -40% до +20%. Поэтому рост на 8-10% одновременно представляется достаточно большим, если речь идет о личном потреблении, и, скорее, умеренным, если речь идет об инвестициях. Следует также заметить, что личное потребление незначительно реагирует на переход от одного календарного года к другому, тогда как инвестиционные расходы могут реагировать на это чрезвычайно сильно, поскольку инвестиционные проекты компаний обычно утверждаются в конце одного года на весь следующий год. Поэтому рост на 8-10% одновременно представляется достаточно большим, если речь идет о личном потреблении, и, скорее, умеренным, если речь идет об инвестициях. Следует также заметить, что личное потребление незначительно реагирует на переход от одного календарного года к другому, тогда как инвестиционные расходы могут реагировать на это чрезвычайно сильно, поскольку инвестиционные проекты компаний обычно утверждаются в конце одного года на весь следующий год. Поэтому рост на 8-10% одновременно представляется достаточно большим, если речь идет о личном потреблении, и, скорее, умеренным, если речь идет об инвестициях.

**Консенсус-прогноз: 28 января - 7 февраля 2005 г.
(макроэкономические показатели России на 2005-2006 гг.)***

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Средние по опросу 28 янв. - 7 фев.		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2005	2006	
	2005	2006	2005	2006			
Реальный ВВП	5.8	5.4	-0.1	-	5.8	6.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	19395	22375	616	-	19140	21935	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	5.5	5.2	-0.2	-	4.9	5.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	10.0	8.7	0.9	-	8.9	7.8	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	9.2	8.3	-0.4	-	9.5	10.5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	8.5	7.7	-0.9	-	8.9	9.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	280	322	10	-	285	334	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	10.7	9.1	1.2	-	7.5-8.5	6.0-7.5	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара	27.9	28.5	-1.4	-	29.6	29.9	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М₂	28.1	23.6	2.5	-			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	2.5	1.7	0.6	-			% ВВП
Экспорт (фоб)	182.7	182.2	14.1	-	183.1	188.7	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	110.7	125.8	5.5	-	108.1	122.5	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	72.0	57.0	8.6	-	75.0	66.2	Млрд. долл.
Счет текущих операций	45.7	31.8	5.8	-			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	140.5	155.0	18.2	-			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	33.6	30.4	1.1	-	31.0	30.0	Долл./барр.

* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1. Прогнозы МЭРИТ подготовлены в декабре 2004 г. и соответствуют "Варианту 3".

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2003	2004	2005	2006
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>К соответствующему периоду предыдущего года, %</i>				
Реальный ВВП	7.3	7.1	5.8	5.4
Объем промышленного производства	7.0	6.1	5.5	5.2
Инвестиции в основной капитал	12.5	10.9	9.2	8.3
Оборот розничной торговли	8.4	12.1	10.0	8.7
Реальные располагаемые доходы	14.9	7.8	8.5	7.7
<i>Годовой объем, млрд. долл.</i>				
Экспорт	135.9	182.0	182.7	182.2
Импорт	76.1	94.8	110.7	125.8
Торговое сальдо	59.9	87.2	72.0	57.0
Счет текущих операций	35.4	58.2	45.7	31.8

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2003	2004	2005	2006
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>На конец периода, руб./долл.</i>				
Номинальный курс рубля	29.5	27.7	27.9	28.5
<i>За период, %</i>				
Прирост потребительских цен	12.0	11.7	10.7	9.1
Девальвация рубля				
- номинальная	-7.3	-5.8	0.6	2.0
- реальная	-17.2	-15.7	-9.2	-6.5
<i>В среднем за месяц, %</i>				
Прирост потребительских цен	0.9	0.9	0.9	0.7
Девальвация рубля				
- номинальная	-0.6	-0.5	0.0	0.2
- реальная	-1.6	-1.4	-0.8	-0.6
<i>Справочно:</i>				
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	2427	3827	1782	1206
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	27.3	35.0	33.6	30.4

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2003	2004	2005	2006
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>По текущим операциям</i>				
По капитальным и финансовым операциям ¹	-9.0	-13.0	-24.3	-17.3
госсектор, сальдо ²	-9.5	-8.2	-14.1	-8.6
платежи	-10.3	-9.0	-14.7	-9.2
поступления	0.8	0.8	0.6	0.6
частный сектор, сальдо	0.5	-4.8	-10.2	-8.7
Прирост валютных резервов ³	26.4	45.2	21.4	14.5
<i>Справочно (на конец года):</i>				
Валютные резервы	73.2	119.1	140.5	155.0
Золотовалютные резервы ⁴	76.9	124.5	144.2	158.7

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 МЭР/ИТ 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 23,1 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 золота (3,73 млрд. долл. на 1.1.05).

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2003	2004	2005	2006
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>Спрос на деньги</i>				
Денежный агрегат M ₂	50.5	35.8	28.1	23.6
<i>Предложение денег</i>				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	54.1	54.3	16.2	9.2

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

Основным «сдерживающим фактором» в 2005-2006 гг. (как и в 2003-2004 гг.) будет рост импорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема товарного импорта на 2005 г. составляет 16,8%, на 2006 г. – 13,6%. При относительной стабильности номинального курса рубля и незначительной инфляции в странах-производителях импортной продукции можно ожидать, что прирост физических объемов импорта, скорее всего, будет на 1-2 пункта меньше прироста стоимостных объемов, то есть на уровне 13-15%. Напротив, если продолжится наблюдавшееся в 2003-2004 гг. номинальное укрепление рубля, прирост физического объема импорта может достигнуть 18-20%. В любом случае, импорт будет расти в 1,6-2 раза быстрее внутреннего спроса. Это означает, что быстрый рост внутреннего спроса будет по-прежнему стимулировать не столько отечественное производство, сколько - вследствие низкой конкурентоспособности российских товаров – импорт. Прирост отечественного производства, ориентированного на внутренний рынок, может составить при этом всего 1-2%.

Критически важным 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. Большинство экспертов не верит, что экспорт может и дальше расти столь же стремительно. Консенсус-прогноз предполагает рост стоимостного объема экспорта на 0,4% в 2004 г. и его сокращение на 0,3% в 2006 г. Учитывая, что при этом ожидается снижение экспортных цен,² можно утверждать, что физический объем экспорта, скорее всего, возрастет на 7-8%.

Так или иначе, динамика чистого экспорта и других компонент ВВП (прежде всего, государственного потребления и запасов) будет такова, что темпы прироста ВВП окажутся ниже темпов прироста внутреннего спроса. Консенсус-прогноз по росту ВВП на 2005 г. составляет 5,8%, на 2006 г. – 5,4%.³ Близкие цифры эксперты дают для роста промышленного производства: 5,5% в 2005 г., 5,2% в 2006 г.

Как на 2005 г., так и на 2006 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста розничных продаж (10,0% в 2005 г. и 8,7% в 2006 г.) над темпами роста реальных располагаемых доходов (8,5% в 2004 г. и 7,7% в 2006 г.). Это означает, что ожидается замедление роста сбережений населения, в том числе, вероятно, в виде депозитов в коммерческих банках. Замедление роста сбережений, в самом деле, является вполне естественным следствием потребительского бума, его «обратной стороной». Предпочитая тратить «сегодня», люди меньше откладывают «на завтра».

Относительно более быстрый рост импорта повлечет за собой снижение торгового сальдо (с 87,2 млрд. долл. в 2004 г. до 72,0 млрд. долл. в 2005 г. и 57,0 млрд. долл. в 2006 г.) и счета текущих операций (с 58,2 млрд. долл. в 2004 г. до 45,7 млрд. долл. в 2005 г. и 31,8 млрд. долл. в

² Например, цен на нефть - с 35,0 долл./барр. в среднем за 2004 г. до 33,6 долл./барр. в 2005 г. и 30,4 долл./барр. в 2006 г.

³ При этом представляется о том, что 2005 и 2006 гг. окажутся «хуже» 2004 г., является в буквальном смысле «общепринятым». Так думают все тридцать принявших участие в опросе независимых экспертов. Только четверо аналитиков ожидают, что 2006 г. ВВП будет расти быстрее, чем 2005 г.

Участники опроса

Центр развития

Альфа-банк

Антанта-Капитал

Инвестиционная группа "Атон"

АвтоВАЗ

БДО Юникон

Brunswick UBS Warburg

Бюро экономических исследований

Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Центр Инвест Секьюритис

Credit Suisse First Boston

Deutsche Bank*

Dresdner Bank*

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

ING Bank (Eurasia)

Институт экономики РАН

International Moscow Bank

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Лукойл

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 официальных веб-сайтов

2006 г.). Однако умеренный рост чистого оттока частного капитала (на 4-5 млрд. долл. по сравнению с 2004 г., до 9-10 млрд. долл.) позволит сохранить финансовую устойчивость российской экономики и еще больше нарастить валютные резервы: на 21,4 млрд. в 2005 г. и на 14,5 млрд. долл. в 2006 г.⁴

Консенсус-прогноз валютного курса указывает на то, что по итогам 2005 г. произойдет номинальное ослабление рубля относительно доллара на 0,6%. В 2006 г. также ожидается умеренное (на 2,0%) ослабление номинального курса – до 28,5 руб./долл. к концу года. Вместе с тем, из-за продолжающегося роста цен укрепление рубля к доллару в реальном выражении продолжится. В 2005 г. он укрепится на 9,2% (в 2004 г. было 15,7%), в 2006 г. – еще на 6,5%. В результате, к концу 2006 г. реальный курс рубля окажется почти на 25% выше, чем он был до девальвации 1998 г. Уже сейчас это заметно затрудняет конкуренцию отечественных товаров с импортом, а в случае резкого падения нефтяных цен (никто из экспертов, правда, не ожидает его в пределах 2005-2006 гг.) это неизбежно создаст большие проблемы и для российского экспортного сектора.

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 10,7% на 2005 г. и 9,1% на 2006 г., что на 1,6-2,2 пункта превышает верхние границы целевых ориентиров денежных властей. Ни один из опрошенных экспертов не верит, что Банку России удастся уложиться в целевые рамки по инфляции в 2005 г., и лишь трое из тридцати сохраняют оптимизм относительно 2006 г.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M₂) увеличится в 2005 г. на 28,1%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов – на 16,2%⁵. В 2006 г. эти цифры составят соответственно 23,6% и 9,2%. Таким образом, в 2005-2006 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, а потом и в 2003-2004 гг., благоприятная конъюнктура нефтяных цен позволили Банку России быстро нарастить свои резервы, сняв с повестки дня проблему недостаточности имеющихся у него денежных инструментов. В 2005-2006 гг. ситуация вновь может обостриться.

Консенсус-прогноз бюджетного профицита на 2005г. составляет 2,5% ВВП (примерно 17,6 млрд. долл.). Эксперты, таким образом, считают, что правительство легко справится с исполнением бюджета (несмотря даже на рост расходов в связи с компенсацией отмененных социальных льгот) – ведь оно «обязалось» свести его с профицитом всего около 1,5% ВВП. На 2006 г. прогнозируется профицит в размере 1,7% ВВП (13,5 млрд. долл.).

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

⁴ По сравнению с предыдущим опросом на этот раз резко (сразу на 18,2 млрд. долл.) вырос прогноз валютных резервов на конец 2005 г. Это произошло не за счет значительного пересмотра прогнозов счета текущих операций на 2005 г. (они увеличились только на 5,8 млрд. долл. по сравнению с предыдущим опросом), а за счет неожиданно быстрого увеличения резервов в конце 2004 г.

⁵ Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.

⁶ «Средний вариант» демографического прогноза, разработанного Росстатом.

- 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 в сравнении с импортными товарами и в слишком большой зависимости от внешнеэкономической конъюнктуры;
- замедление роста внешнего спроса ограничит темпы прироста ВВП в 2005-2006 г. примерно 5,4-5,8%;
- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, действующая в течение последних четырех лет, в 2005-2006 гг. будет по-прежнему действовать, хотя, возможно, и не будет столь явно выраженной;
- достаточно стабильный платежный баланс сохранится, несмотря на сокращение счета текущих операций; этому, в частности, будет способствовать весьма умеренное увеличение чистого оттока частного капитала;
- даже если тенденция к номинальному укреплению рубля относительно доллара, характерная для всего 2004 г., перестанет действовать, сохранение довольно высокой инфляции сделает неизбежным дальнейшее реальное укрепление национальной валюты;
- 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 в экспортноориентированных отраслях;
- вследствие снижения темпов наращивания резервов в 2005-2006 гг. в «повестке дня» может вновь появиться проблема «недостаточной» ликвидности и нехватки у Банка России инструментов обеспечения денежного предложения.

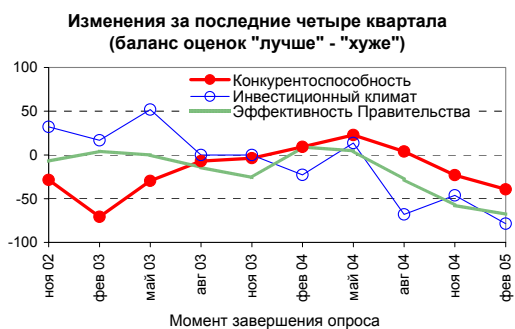
Что касается долгосрочного прогноза до 2011 г., то можно констатировать два факта:

- эксперты ожидают постепенного снижения (а не ускорения) темпов роста ВВП вплоть до 2008 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 населения⁶ среднедушевой ВВП возрастет на 63%. 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. В осуществимость не отмененной пока официально цели эксперты не верят абсолютно.
- инфляция в России, по мнению экспертов, будет снижаться очень медленно. В 2011 г. она почти вдвое превысит 3% ориентир, упомянутый в ежегодном послании Президента России. Всего за 2003-2011 гг. цены вырастут на 110%. Поскольку номинальный курс рубля вряд ли ослабнет в такой же мере, можно предположить, что ценовая конкурентоспособность российских производителей

Долгосрочный Консенсус-прогноз

	2003*	2004*	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Реальный ВВП, % прироста	7.3	7.1	5.8	5.4	5.2	5.1	5.2	5.3	5.6
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	12.0	11.7	10.7	9.1	8.1	7.4	6.7	6.1	5.8

* факт



находится в зоне серьезного риска.

Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий показывают, что в этой сфере, продолжается ухудшение. Баланс (разность) позитивных и негативных оценок снизился до -39,3% от числа участников опроса, тогда как год назад он составлял +9,1%. При этом эксперты достаточно негативно оценивают не только динамику конкурентоспособности, но также изменения инвестиционного климата (здесь баланс за год снизился с -22,7% до -78,6%) и эффективность работы Правительства (соответственно, с +9,1% до -67,9%).

15/02/05
Сергей Смирнов
095/234-3650
smirnovsv@dcenter.ru