



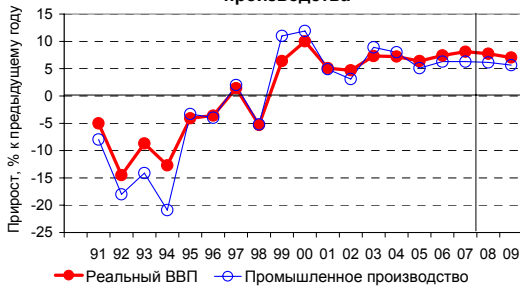
ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (495) 625 4729 факс (495) 623 0553 <http://www.dcenter.ru>

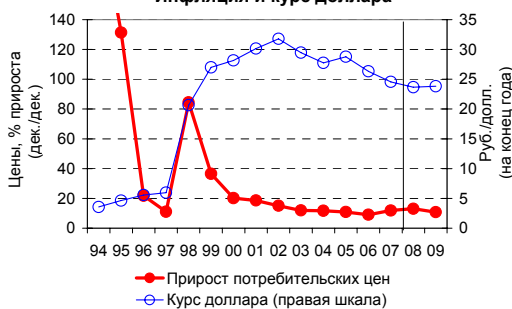
Консенсус-прогноз на 2008-2009 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 5 – 12 августа 2008 г.)

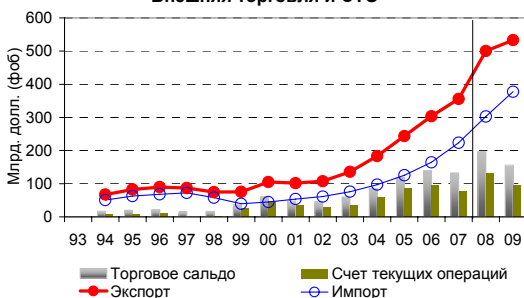
Динамика ВВП и промышленного производства



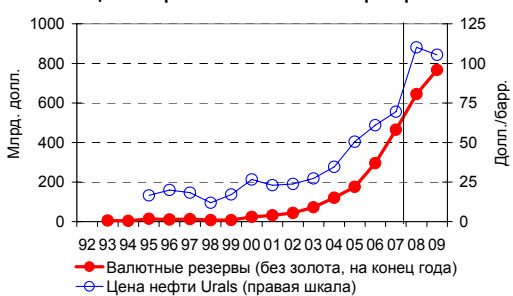
Инфляция и курс доллара



Внешняя торговля и СТО



Цена нефти Urals и валютные резервы



Некоторое замедление темпов роста российской экономики в конце второго квартала пока не подорвало оптимизма экспертов. Более того, неожиданно высокая траектория изменения цен на нефть способствовала положительной корректировке большинства макроэкономических прогнозов. Прогнозы роста реального ВВП выросли за прошедшие с предыдущего опроса месяцы на 0,2-0,5 п.п.

Консенсус-прогноз инфляции на 2008 г., следуя за фактической динамикой цен, увеличился за это время на 1,2 п.п. (до 13%), однако дальнейшего раскручивания инфляционной спирали эксперты не ожидают. Считается, что уже в оставшиеся месяцы этого года рост цен замедлится в среднем до 0,7% в месяц, что близко к ожиданиям, царившим до скачка цен в конце лета 2007 г. К 2014 г. инфляция сократится до 6,7%.

Несмотря на сохранение положительного торгового сальдо и значительный приток иностранного капитала, прогнозисты ожидают постепенного (хотя и небольшого, всего на 6,7% к 2014 г.) номинального обесценения рубля относительно доллара. Это может объясняться как тем, что текущий уровень курса считается близким к «равновесному», так и тем, что объявленные Банком России планы по переходу к политике плавающего курса пока не рассматриваются как реалистичные.

Эксперты не видят особых проблем в «перегреве» российской экономики. Они прогнозируют постепенное «охлаждение» и замедление темпов роста ВВП с 7,7% в 2008 г. до 5,9% в 2014 г. Вероятность кризиса (то есть снижения реального ВВП ниже уровня предыдущего года) в ближайшие пять лет оценивается как «низкая» или «очень низкая».

Основные «сценарные» особенности Консенсус-прогноза на 2008-2009 гг. следующие:

- наиболее важным позитивным фактором останется быстрый рост внутреннего спроса - потребительского (на 13-14%) и инвестиционного (на 15-18%);
- в 2009 г. резко замедлится рост физического объема экспорта (с 8-9% в 2008 г. до 3-4% в 2009 г.);
- внутренний спрос будет по-прежнему в значительной части удовлетворяться за счет импорта, хотя в 2009 г. прирост физического объема импорта замедлится до 18-20% в год (с 25-30% в 2008 г.);
- при нефтяных ценах более 100 долл./барр. сохранится большое положительное сальдо счета текущих операций; в 2008 г. оно почти на 2/3 превзойдет рекорд предыдущего года; в 2009 г. оно уменьшится вследствие опережающего роста импорта, но останется выше, чем во все годы до 2008 г.; в реальную макроэкономическую проблему снижение торгового сальдо может превратиться только существенно после 2009 г.;

Консенсус-прогноз: 5 - 12 августа 2008 г.
(макроэкономические показатели России на 2008-2009 гг.)

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭР ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Последний опрос		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом				
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	
Реальный ВВП	7.7	7.0	0.4	0.3	7.8	6.7	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	42217	49842	1558	2318	44056	51475	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	6.1	5.6	0.1	0.1	5.2	6.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	14.4	13.0	0.3	1.4	14.8	13.2	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	17.6	15.4	-0.2	0.7	16.5	14.5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	10.3	9.9	-0.4	0.5	10.2	10.5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	713	844	42	50	739	888	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	13.0	10.7	1.2	1.2	10.5-11.8	7.0-8.5	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара	23.7	23.8	-0.1	-0.3	23.8	25.4	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М₂	30.8	26.7	-5.8	-4.5			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	5.2	3.2	0.4	0.1			% ВВП
Экспорт (фоб)	500.5	533.1	63.7	84.1	525.4	507.5	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	302.7	377.1	11.3	27.5	308.6	370.0	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	197.4	156.0	52.0	56.6	216.8	137.5	Млрд. долл.
Счет текущих операций	131.4	94.4	44.3	51.7			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	644.4	767.3	62.9	104.7			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	110.2	105.4	18.6	16.3	112.0	95.0	Долл./барр.

Примечания: 1. Прогнозы МЭР соответствуют "Варианту 2" (август 2008).

Участники опроса

Центр развития
 Альфа-банк
 АвтоВАЗ
 Банк Москвы
 БДО Юникон
 Центр макроэкономического анализа и
 краткосрочного прогнозирования
 Экономическая экспертная группа
 Economist Intelligence Unit

Газпромбанк
 Goldman Sachs
 Институт экономики РАН
 ING Bank Eurasia
 JP Morgan Chase
 KAMAZ
 Lehman Brothers
 Лукойл
 Merrill Lynch
 Oxford Economics

Ренессанс Капитал
 Сбербанк РФ
 ТНК-ВР
 Тройка-Диалог
 Инвестиционный банк «Траст»
 UniCredit Bank
 УРАЛСИБ
 The Vienna Institute for International
 Economic Studies

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2007		2008*		2009
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Расчетная оценка	
К соответствующему периоду предыдущего года, %					
Реальный ВВП	8.1	7.7	8.0	7.4	7.0
Объем промышленного производства	6.3	6.1	5.8	6.5	5.6
Инвестиции в основной капитал	21.1	17.6	16.9	18.3	15.4
Оборот розничной торговли	15.2	14.4	15.2	13.5	13.0
Реальные располагаемые доходы	10.4	10.3	8.1	12.5	9.9
Годовой объем, млрд. долл.					
Экспорт	355.5	500.5	480.0	521.0	533.1
Импорт	223.4	302.7	270.4	335.0	377.1
Торговое сальдо	132.0	197.4	209.6	185.1	156.0
Счет текущих операций	78.3	131.4	138.8	124.0	94.4

Примечание: * Оценка за III-IV кварталы 2008 г. получена с учетом фактической динамики в I полугодии и консенсус-прогноза на 2008 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2008 г. приведены в годовом исчислении.

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2007		2008		2009
	Янв.-дек.	Янв.-дек.	Янв.-июль	Авг.-дек.	
На конец периода, руб./долл.					
Номинальный курс рубля	24.5	23.7	23.4	23.7	23.8
За период, %					
Прирост потребительских цен	11.9	13.0	9.3	3.4	10.7
Девальвация рубля					
- номинальная	-6.8	-3.6	-4.5	0.9	0.7
- реальная	-16.7	-14.7	-12.6	-2.4	-9.1
В среднем за месяц, %					
Прирост потребительских цен	0.9	1.0	1.3	0.7	0.9
Девальвация рубля					
- номинальная	-0.6	-0.3	-0.7	0.2	0.1
- реальная	-1.5	-1.3	-1.9	-0.5	-0.8
Справочно:					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	14068	15002	16805	12479	10242
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	69.5	110.2	109.0	111.8	105.4

Примечание: Изменение "за период" соответствует изменению от конца предыдущего периода до конца текущего (например, с декабря по декабрь или с декабря по июлю). Оценка за август-декабрь 2008 г. получена с учетом фактической динамики за январь-июль 2008 г. и консенсус-прогноза на 2008 г. в целом.

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2006	2007	2008	2009
	Факт	Факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
По текущим операциям	94.4	78.3	131.4	94.4
По капитальным и финансовым операциям ¹	13.1	70.6	48.7	28.5
госсектор, сальдо ²	-28.4	-6.2	-5.6	-4.0
платежи	-29.1	-6.9	-6.3	-4.0
поступления	0.7	0.7	0.7	0.0
частный сектор, сальдо	41.5	76.8	54.3	32.5
Прирост валютных резервов ³	107.5	148.9	180.0	122.9
Справочно (на конец года):				
Валютные резервы	295.6	464.4	644.4	767.3

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи госсектора в 2008-2009 гг. (без учета процентных платежей) - график по данным МЭР. Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов займов. 3. Для 2006-2007 гг. без учета доходов от переоценки. С учетом этих доходов прирост резервов составил 119,7 млрд. долл. в 2006 г. и 168,8 млрд. долл. в 2007 г.

Макроэкономические предпосылки федерального бюджета

	2008		2009	
	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭР и Минфина	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭР и Минфина
Реальный ВВП, % прироста	7.7	7.8	7.0	6.7
Номинальный ВВП, млрд. руб.	42217	44056	49842	51475
Дефлятор ВВП, % прироста	18.8	23.9	10.3	9.5
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	13.0	10.5-11.8	10.7	7.0-8.5
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	110.2	112.0	105.4	95.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл.	24.1	23.8	23.7	24.7
Профицит федерального бюджета				
% ВВП	5.2	3.3	3.2	3.7
млрд. руб.	2178	1460	1599	1913
млрд. долл.	90.4	61.3	67.4	77.4

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

Долгосрочные прогнозы

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Консенсус-прогноз						
Реальный ВВП, % прироста	7.7	7.0	6.7	6.1	6.0	5.9	5.9
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	13.0	10.7	9.2	8.1	7.4	7.0	6.7
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	23.7	23.8	24.1	24.6	25.2	25.8	26.2
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	110.2	105.4	98.0	94.0	91.4	89.9	89.6
Прогноз МЭР							
Реальный ВВП, % прироста	7.8	6.7	6.6	6.2	-	-	-
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	10.5-11.8	7.0-8.5	5.5-7.0	5.0-6.8	-	-	-
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	23.8	24.7	26.0	27.3	-	-	-
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	112.0	95.0	90.0	88.0	-	-	-

• в частном секторе в 2008-2009 г., несмотря на турбулентность на мировых рынках, будет наблюдаться масштабный чистый приток капитала (в объеме 32-54 млрд. долл.); с точки зрения предложения иностранной валюты, приток иностранного капитала может усилить давление на рубль в сторону его укрепления;

• тем не менее, по мнению экспертов, в условиях значительного активного торгового сальдо и заметного притока валюты в 2008 г. Банк России лишь немного укрепит номинальный курс рубля относительно доллара (на 3,6% по итогам года). При этом уже в оставшиеся месяцы 2008 г. и в последующие годы Консенсус-прогноз предполагает небольшое ослабление рубля. При этом за счет Рублевых интервенций Банку России удастся нарастить валютные резервы примерно на 180 млрд. долл. в 2008 г. и еще на 123 млрд. долл. в 2009 г.;

• оборотной стороной большого притока валюты и роста резервов будет сохранение довольно высокой инфляции (13% в 2008 г., 10,7% в 2009 г.); даже при небольшом номинальном ослаблении рубля это выливается в значительное реальное укрепление, что остается важнейшим фактором снижения конкурентоспособности российских производителей;

• высокая инфляция увеличивает склонность населения к потреблению (люди предпочитают тратить быстро обесценивающиеся накопления); этому же способствует развитие потребительского кредитования; в результате прогнозируемые темпы роста розничных продаж превышают темпы роста реальных располагаемых доходов на 3-4 п.п.; соответственно, можно ожидать некоторого замедления роста сбережений населения, в том числе, в виде депозитов в коммерческих банках;

• Консенсус-прогноз профицита федерального бюджета в 2008 г. составляет 5,2% ВВП (90 млрд. долл.), в 2009 г. - 3,2% ВВП (67 млрд. долл.); эти цифры указывают на отсутствие каких-либо проблем в бюджетной области;

• Как всегда, Консенсус-прогноз инфляции заметно превышает «целевые» оценки МЭР (на 1,2-2,5 п.п. в 2008 г. и на 2,2-3,7 п.п. в 2009 г.). При этом эксперты приняли во внимание усилия Банка России по сдерживанию роста денежной массы (по сравнению с предыдущим опросом прогнозы по росту денежного агрегата M₂ уменьшились на 5-6 п.п.).

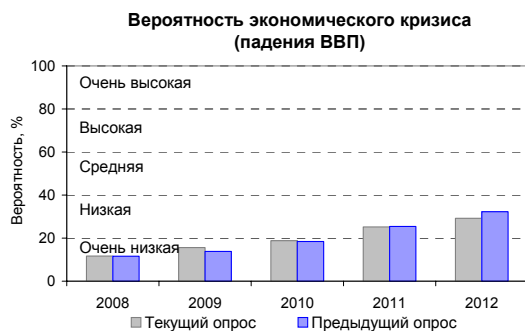
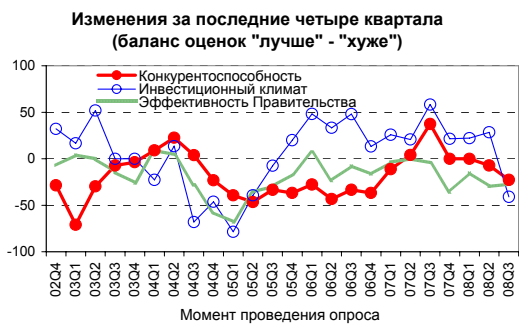
Что касается долгосрочного прогноза, то можно констатировать следующее:

• Консенсус-прогноз указывает на постепенное замедление роста российской экономики до 5,9% в 2014 г. В то же время, вероятность экономического кризиса (снижения ВВП) в России в ближайшие пять лет эксперты считают «низкой» или «очень низкой»;

• с учетом прогнозируемого снижения численности населения¹ среднедушевой ВВП возрастет к 2010 г. на 81%, а к 2012 г. эта цифра поднимется до 105% от 2002 г.; таким образом, эксперты еще больше укрепились в признании реалистичности удвоения подушевого ВВП за десять лет;

• инфляция в России, по мнению экспертов, будет снижаться очень медленно. Только в 2014 г. она приблизится к 6,7%. Всего за 2008-2014 гг. цены вырастут на 81%. Поскольку номинальный курс рубля ослабнет за это время всего на 6,7%, реальное укрепление рубля к 2014 г. составит 41% от уровня 2007 г. Очевидно, что ценовая конку-

¹ «Средний вариант» демографического прогноза, разработанного Росстатом.



рентоспособность российских производителей (как и покупательная способность всех, получающих долларовые доходы) довольно серьезно пострадает;

- Консенсус-прогноз указывает на то, что эксперты ждут продолжения «эры дорогой нефти»; даже на 2014 г. прогноз цены нефти Urals близок к 90 долл./барр.;

Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий и инвестиционного климата показывают, что в этих сферах ситуация ухудшилась. Особенно заметны негативные изменения оценок инвестиционного климата, что может быть связано как с «делами» ТНК-ВР и Мечела, так и опасениями, вызванными острой фазой российско-грузинского конфликта, пришедшейся как раз на дни проведения опроса. Что касается оценки эффективности работы Правительства, то, несмотря на все макроэкономические достижения, она остается пока негативной. Переход г-на Путина в Правительство пока не отразился на оценках экспертов.

Наибольшие риски для российской экономики по-прежнему связаны с двумя факторами, которые отчасти друг друга исключают:

- в случае значительного падения нефтяных цен (которого, заметим, пока никто не ожидает), нынешнее относительное благополучие российской экономики может закончиться из-за того, что высокий уровень доходов (и, соответственно, спроса) потребительского, предпринимательского и государственного секторов резко сократится;
- в случае поддержания высоких нефтяных цен весьма вероятно сохранение высокой инфляции на фоне более или менее стабильного номинального курса, что - в долгосрочном плане - чревато серьезным укреплением рубля и потерей ценовой конкурентоспособности российских производителей.

14/08/08
Сергей Смирнов
495/625-4729
smirnovsv@dcenter.ru