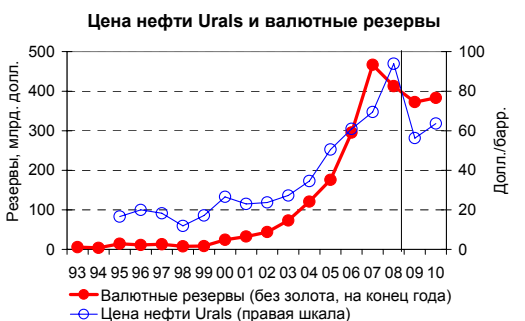
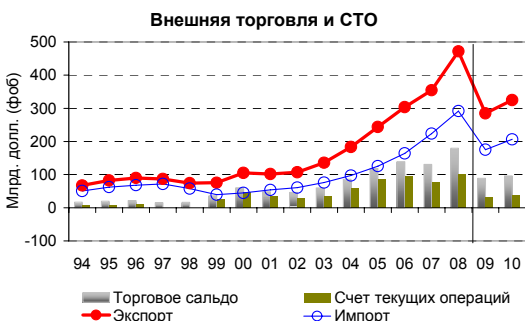
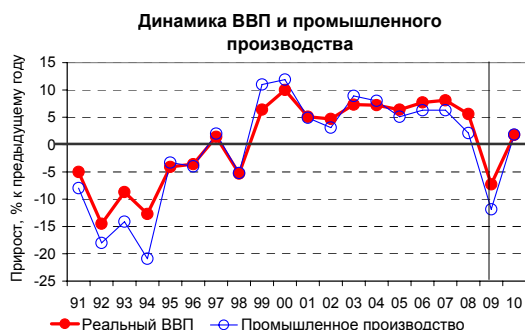


Консенсус-прогноз на 2009–2010 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 27 июля–04 августа 2009 г.)



За три месяца, прошедшие с момента предыдущего опроса, большинство экспертов свыклось с мыслью о том, что падение в реальном секторе в ходе текущего кризиса будет не только долговременным, но и значительным. Консенсус-прогноз снижения ВВП в 2009 г. уменьшился до -7,3% (на 3,3 п.п.), сокращения промышленного производства – до -11,8% (на 4,0 п.п.), инвестиций в основной капитал – до -16,2% (на 4,2 п.п.). До -5,1% (на 1,8 п.п.) уменьшился Консенсус-прогноз по обороту розничной торговли, что говорит о высокой вероятности довольно значительного сокращения потребительского спроса – наиболее устойчивой к циклическим колебаниям компоненты ВВП.

Одновременно с понижательной корректировкой прогнозов по реальному сектору эксперты стали более оптимистично смотреть на перспективы в финансовой сфере. Это связано со снижением – в соответствии с фактически складывающимися тенденциями – прогнозов по импорту и оттоку капитала. Консенсус-прогноз стоимостного объема импорта в 2009 г., согласно последнему опросу, составил 175 млрд. долл., что на 36 млрд. долл. (17%) меньше, чем было три месяца назад. Оценка чистого оттока частного капитала уменьшилась до 67 млрд. долл. (на 15 млрд. долл. или на 18%). Поскольку прогноз по экспорту изменился мало (несмотря на существенное повышение прогноза нефтяных цен), заметно выросли оценки торгового сальдо, счета текущих операций и прироста международных валютных резервов, тогда как масштабы ожидаемой девальвации уменьшились с 19,0% до 10,5%. При этом Консенсус-прогноз инфляции сократился с 13,2% до 11,4%.

Подавляющее число экспертов считает, что текущий кризис кончится в России не позднее 2 кв. 2010 г.

Все эти цифры в совокупности означают, что, по мнению большинства прогнозистов, «все плохое уже случилось», и нового витка кризисного сжатия экономики не будет. В оставшуюся часть 2009 г. и в 2010 г. они ожидают сначала замедления спада, а потом и медленного восстановления экономики. При этом долгосрочные прогнозы экономического роста сократились примерно на 0,5 п.п. ежегодно в течение 2012–2015 гг. В результате, согласно последнему Консенсус-прогнозу, российская экономика выйдет на свою «крейсерскую скорость» (более 5% в год) только в 2015 г.

Основные «сценарные» особенности Консенсус-прогноза на кризисный 2009 г. следующие:

- Внутренний спрос сократится, прежде всего, за счет падения инвестиционного спроса (как более циклически чувствительного), который снизится на 16,2%. Потребительский спрос (как более циклически устойчивый), согласно Консенсус-прогнозу, снизится на 5,1%. Учитывая прогнозируемое сокращение реальных располагаемых доходов (3,4%), можно заключить, что население, согласно мнению экспертов, увеличит

Динамика основных макроэкономических индикаторов

| | 2008 | | 2009* | | 2010 |
|---|-------|-------------------|-------|------------------|-------|
| | Факт | Консенсус-прогноз | Факт | Расчетная оценка | |
| <i>К соответствующему периоду предыдущего года, %</i> | | | | | |
| Реальный ВВП | 5.6 | -7.3 | -10.1 | -4.5 | 1.7 |
| Объем промышленного производства | 2.1 | -11.8 | -14.8 | -8.9 | 1.8 |
| Инвестиции в основной капитал | 9.8 | -16.2 | -18.2 | -14.2 | 3.1 |
| Оборот розничной торговли | 13.5 | -5.1 | -3.0 | -7.3 | 2.5 |
| Реальные располагаемые доходы | 2.9 | -3.4 | 0.0 | -6.8 | 1.9 |
| <i>Годовой объем, млрд. долл.</i> | | | | | |
| Экспорт | 471.6 | 284.9 | 251.0 | 318.7 | 324.9 |
| Импорт | 291.9 | 175.3 | 164.4 | 186.3 | 206.3 |
| Торговое сальдо | 179.7 | 88.5 | 86.6 | 90.3 | 96.2 |
| Счет текущих операций | 102.3 | 32.0 | 34.4 | 29.6 | 39.1 |

Примечание: * Оценка за III-IV кварталы 2009 г., получена с учетом фактической динамики в I полугодии и консенсус-прогноза на 2009 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2009 г. приведены в годовом исчислении.

Динамика потребительских цен и валютного курса

| | 2008 | | 2009 | | 2010 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| | Янв.-дек. | Янв.-дек. | Янв.-июль | Авг.-дек. | |
| <i>На конец периода, руб./долл.</i> | | | | | |
| Номинальный курс рубля | 29.4 | 32.5 | 31.8 | 32.5 | 33.1 |
| <i>За период, %</i> | | | | | |
| Прирост потребительских цен | 13.3 | 11.4 | 8.1 | 3.0 | 9.8 |
| Девальвация рубля | | | | | |
| - номинальная | 19.7 | 10.5 | 8.1 | 2.2 | 1.9 |
| - реальная | 5.6 | -0.8 | 0.0 | -0.8 | -7.2 |
| <i>В среднем за месяц, %</i> | | | | | |
| Прирост потребительских цен | 1.0 | 0.9 | 1.1 | 0.6 | 0.8 |
| Девальвация рубля | | | | | |
| - номинальная | 1.5 | 0.8 | 1.1 | 0.4 | 0.2 |
| - реальная | 0.5 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.6 |
| <i>Справочно:</i> | | | | | |
| Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл. | -4517 | -3328 | -3943 | -2467 | 886 |
| Средняя цена нефти Urals, долл./барр. | 93.9 | 56.3 | 52.7 | 61.3 | 63.7 |

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 2009 г. получена с учетом фактической динамики за январь-июль 2009 г. и консенсус-прогноза на 2009 г. в целом.

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|-------|--------|-------------------|-------------------|
| | Факт | Факт | Консенсус-прогноз | Консенсус-прогноз |
| По текущим операциям | 77.0 | 102.3 | 32.0 | 39.1 |
| По капитальным и финансовым операциям ¹ | 71.9 | -147.7 | -72.0 | -28.5 |
| госсектор, сальдо ² | -6.2 | -5.6 | -5.1 | -4.5 |
| платежи | -6.9 | -6.3 | -5.1 | -4.5 |
| поступления | 0.7 | 0.7 | 0.0 | 0.0 |
| частный сектор, сальдо | 78.1 | -142.1 | -66.9 | -24.0 |
| Прирост валютных резервов ³ | 148.9 | -45.3 | -39.9 | 10.6 |
| <i>Справочно (на конец года):</i> | | | | |
| Валютные резервы | 466.8 | 412.5 | 372.6 | 383.2 |

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи госсектора в 2009-2010 гг. (без учета процентных платежей) - график по данным МЭР. Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов заимствований. 3. Для 2007-2008 гг. без учета доходов от первичности. С учетом этих доходов прирост резервов составил 171,2 млрд. долл. в 2007 г. и -54,2 млрд. долл. в 2008 г.

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|-------|-------|-------------------|-------------------|
| | Факт | Факт | Консенсус-прогноз | Консенсус-прогноз |
| <i>Спрос на деньги</i> | | | | |
| Денежный агрегат M2 | 47.5 | 1.7 | 8.3 | 1.7 |
| <i>Предложение денег</i> | | | | |
| Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов | 105.6 | -26.5 | -17.7 | -26.5 |

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

Макроэкономические предпосылки федерального бюджета

| | 2009 | | 2010 | |
|---|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| | Консенсус-прогноз | Прогноз МЭР и Минфина | Консенсус-прогноз | Прогноз МЭР и Минфина |
| Реальный ВВП, % прироста | -7.3 | -8.5 | 1.7 | 1.0 |
| Номинальный ВВП, млрд. руб. | 40954 | 38461 | 45703 | 42372 |
| Дефлятор ВВП, % прироста | 5.7 | 0.9 | 9.9 | 9.1 |
| Индекс потребительских цен (дек./дек.), % | 11.4 | 12.0 | 9.8 | 10.0 |
| Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр. | 56.3 | 54.0 | 63.7 | 55.0 |
| Курс доллара (среднегодовой), руб./долл. | 32.6 | 32.6 | 32.8 | 34.5 |
| <i>Профицит федерального бюджета</i> | | | | |
| % ВВП | -7.4 | -9.4 | -5.2 | -7.5 |
| млрд. руб. | -3022 | -3617 | -2357 | -3186 |
| млрд. долл. | -92.8 | -111.0 | -72.0 | -92.3 |

Примечание: 1. Участники Опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан на основе среднего курса в первом полугодии 2009 г. и оценки на начало и конец года.

норму своих сбережений (отчасти потому, что будет охотнее откладывать «на черный день», отчасти потому, что в значительной мере лишится кредитной поддержки);

- Внешний спрос в сравнении с прошлым годом также сократится весьма существенно. Валютная экспортная выручка снизится на 40%, что - с учетом уменьшения нефтяных цен и цен на другие товары российского экспорта (прежде всего, металлы) - эквивалентно падению физического объема экспорта примерно на 8-9% г/г;

- Наиболее важным «позитивным» фактором в 2009 г. окажется падение импорта, вызванное ослаблением рубля в сравнении с валютами основных стран – торговых партнеров (по доллару номинальная девальвация в 2009 г. должна составить 10,5%), а также резким сокращением доступности банковского кредитования. В стоимостном выражении импорт, как ожидается, снизится на 40%, что в физическом выражении может означать падение на 30% и более. Именно по этой причине падение ВВП окажется менее сильным, чем сокращение спроса (импорт, как известно, «вычитается» из ВВП);

- При нефтяных ценах несколько выше 55 долл./барр. в России сохранится положительное торговое сальдо (88 млрд. долл.), а счет текущих операций окажется равным 32 млрд. долл. Отток капитала из частного сектора, как ожидается, достигнет в 2009 г. 67 млрд. долл., из которых большая часть покинула Россию в первом квартале;

- Замедление оттока капитала, по мнению экспертов, позволит Банку России избежать значительной девальвации (до конца года она, согласно Консенсус-прогнозу, составит всего 2,2% по отношению к текущему уровню курса), пожертвовав при этом всего 11 млрд. долл., что не станет дополнительным дестабилизирующим фактором;

- С одной стороны, девальвация приведет к удорожанию импортной продукции в рублевом выражении, с другой - продажа резервов Банка России будет способствовать сокращению денежного предложения, то есть будет сдерживать инфляцию. Результирующей этих двух разнонаправленных факторов, согласно Консенсус-прогнозу, окажется рост потребительских цен на 11,4%;

- Консенсус-прогноз дефицита федерального бюджета в 2009 г. составляет 7,4% ВВП (93 млрд. долл.), что ниже текущих оценок Правительства. Вообще, следует отметить, что по большинству макропоказателей официальные прогнозы Минэкономки и Минфина выглядят на фоне Консенсус-прогнозов достаточно пессимистичными (в еще большей степени это относится к оценкам отдельных экспертов, прежде всего, работающих в коммерческих банках и других компаниях финансового сектора). Время покажет, кто в итоге окажется ближе к истине.

Что касается более долгосрочного прогноза, то можно констатировать следующее:

- Консенсус-прогноз указывает на очень медленное восстановление или даже стагнацию экономики после кризисного шока: ВВП вырастет в 2010 г. на 1,7%, потребительский спрос – на 2,5%, инвестиции – на 3,1, реальные располагаемые доходы населения на 1,9% и т.д. Окончательно последствия кризиса будут изжиты только к 2015 г., когда экономика выйдет на

**Консенсус-прогноз: 27 июля - 04 августа 2009 г.
(макроэкономические показатели России на 2009-2010 гг.)**

| Показатели | Консенсус-прогноз | | | | Прогнозы МЭР ⁽¹⁾ | | Единицы измерения |
|--|-------------------|-------|---|-------|-----------------------------|-----------|---|
| | Последний опрос | | Изменение по сравн. с предыдущ. опросом | | | | |
| | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | |
| Реальный ВВП | -7.3 | 1.7 | -3.3 | 0.2 | -8.5 | 1.0 | Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году |
| Номинальный ВВП | 40854 | 45703 | -1319 | -2088 | 38461 | 42372 | Млрд. руб. |
| Объем промышленного производства | -11.8 | 1.8 | -4.0 | -0.2 | -12.5 | 0.8 | Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году |
| Оборот розничной торговли | -5.1 | 2.5 | -1.8 | -0.9 | -5.8 | 2.1 | Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году |
| Инвестиции в основной капитал | -16.2 | 3.1 | -4.2 | -0.6 | -21.4 | 0.4 | Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году |
| Реальные располагаемые доходы | -3.4 | 1.9 | 2.5 | -0.1 | -4.1 | 0.4 | Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году |
| Средняя зарплата | 569 | 624 | 64 | 67 | 530 | 537 | Долл./месяц |
| Прирост потребительских цен | 11.4 | 9.8 | -1.9 | -1.0 | 12.0 | 10.0 | Конец периода к декабрю предыдущего года, % |
| Курс доллара | 32.5 | 33.1 | -2.5 | -3.0 | | | Конец периода, руб./долл. |
| Денежный агрегат M₂ | 8.3 | 15.7 | -1.0 | -0.3 | 9.0-10.0 | 19.0-21.0 | Конец периода к декабрю предыдущего года, % |
| Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+) | -7.4 | -5.2 | 0.0 | -1.2 | | | % ВВП |
| Экспорт (фоб) | 284.9 | 324.9 | 1.2 | 7.4 | 274.2 | 275.6 | Млрд. долл. |
| Импорт (фоб) | 175.3 | 206.3 | -35.7 | -32.8 | 190.0 | 194.8 | Млрд. долл. |
| Торговое сальдо (фоб-фоб) | 88.5 | 96.2 | 15.8 | 17.8 | 84.2 | 80.8 | Млрд. долл. |
| Счет текущих операций | 32.0 | 39.1 | 18.6 | 20.5 | 38.0 | 31.0 | Млрд. долл. |
| Валютные резервы ЦБ (без золота) | 372.6 | 383.2 | 33.5 | 48.2 | | | Конец периода, млрд.долл. |
| Среднегодовая цена нефти Urals | 56.3 | 63.7 | 10.7 | 11.1 | 54.0 | 55.0 | Долл./барр. |

Примечания: 1. Прогнозы МЭР соответствуют "Варианту 2а" (июль 2009).

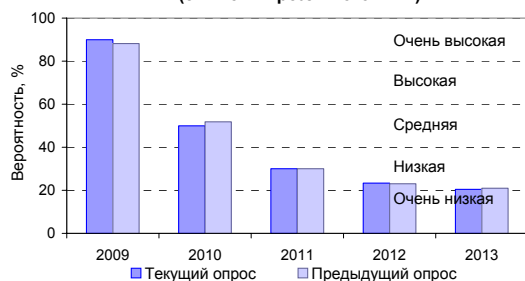
Участники опроса

| | | |
|--|---------------------------------|---|
| Центр развития | Citibank | Nomura International |
| Альфа-банк | Экономическая экспертная группа | Oxford Economics |
| АвтоВАЗ | Economist Intelligence Unit | Ренессанс Капитал |
| Банк Москвы | Газпромбанк | Тройка-Диалог |
| БДО Юникон | HSBC Bank (RR) | Инвестиционный банк «Траст» |
| Центр макроэкономических исследований (Сбербанк РФ) | ING Bank Eurasia | UBS |
| Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования | Институт экономики РАН | UniCredit Bank |
| | JP Morgan Chase | The Vienna Institute for International Economic Studies |
| | Лукойл | |
| | Merrill Lynch | |

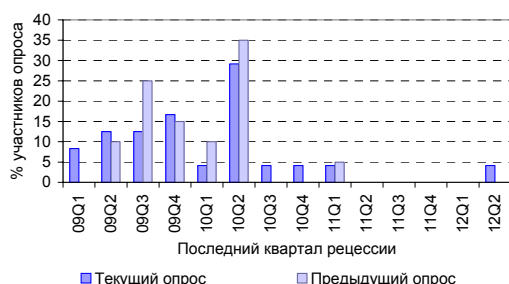
| Долгосрочные прогнозы | | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Консенсус-прогноз | | | | | | | |
| Реальный ВВП, % прироста | -7.3 | 1.7 | 3.6 | 4.0 | 4.6 | 4.8 | 5.1 |
| ИПЦ, % прироста (дек./дек.) | 11.4 | 9.8 | 8.9 | 7.7 | 6.8 | 6.0 | 5.7 |
| Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)* | 32.6 | 32.8 | 33.5 | 33.9 | 34.0 | 34.2 | 34.3 |
| Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год) | 56.3 | 63.7 | 68.0 | 70.9 | 70.3 | 71.8 | 72.9 |
| Прогноз МЭР (вариант 2а) | | | | | | | |
| Реальный ВВП, % прироста | -8.5 | 1.0 | 2.6 | 3.8 | - | - | - |
| ИПЦ, % прироста (дек./дек.) | 12.0 | 10.0 | 8.0 | 7.0 | - | - | - |
| Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой) | 32.6 | 34.5 | 37.0 | 39.2 | - | - | - |
| Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год) | 54.0 | 55.0 | 56.0 | 57.0 | - | - | - |

* Участники Опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец периода.

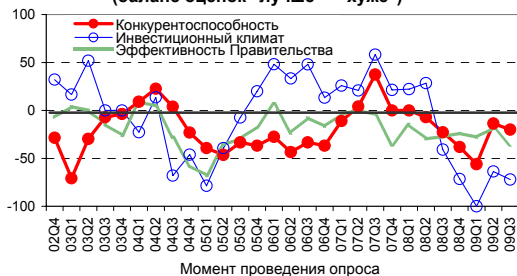
Вероятность экономического кризиса (снижения реального ВВП)



Момент вероятного окончания кризиса



Изменения за последние четыре квартала (баланс оценок "лучше" - "хуже")



траекторию роста около 5% в год при постепенно снижающейся инфляции (до 5,7% в 2015 г.) и небольшом номинальном ослаблении рубля (к 2015 г. - на 5-6% в сравнении с концом 2009 г.);

- Вероятность экономического кризиса (снижения ВВП) в России в следующем году (2010 г.) эксперты считают достаточно заметной (около 50%), затем она постепенно снижается до «низкой» и «очень низкой». При этом половина экспертов (по преимуществу работающих в финансовом секторе) ожидает, что текущий кризис завершится уже в 2009 г., а другая половина (по преимуществу работающих в аналитических центрах или компаниях реального сектора) откладывает его завершение на первое полугодие 2010 г.;

- С учетом прогнозируемого снижения численности населения¹ среднедушевой ВВП возрастет к 2012 г. на 60% в сравнении с 2002 г. Удвоения подушевого ВВП, которое одно время казалось вполне достижимой целью, теперь можно ожидать только в 2017-2018 гг.;

- За 2009-2015 гг. потребительские цены вырастут на 72%. Поскольку номинальный курс рубля ослабнет за это время всего на 17%, реальное укрепление рубля к 2015 г. составит 32% от уровня 2008 г. В этих условиях не приходится рассчитывать на долговременный эффект импортозамещения;

- Консенсус-прогноз указывает на то, что эксперты считают наблюдавшееся в конце прошлого – начале этого года падение нефтяных цен «эпизодом» и ждут продолжения «эры дорогой нефти»; на 2015 г. прогноз цены нефти Urals превышает 70 долл./барр.

Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий и инвестиционного климата, как и оценки эффективности работы Правительства, остались примерно на том же уровне, на каком они были три месяца назад. В условиях продолжающегося кризиса в этом можно усмотреть даже некоторый повод для оптимизма.

17/08/09

Сергей Смирнов
495/698-1562
smirnovsv@dcenter.ru
svsmirnov@hse.ru

¹ «Средний вариант» демографического прогноза, разработанного Росстатом.