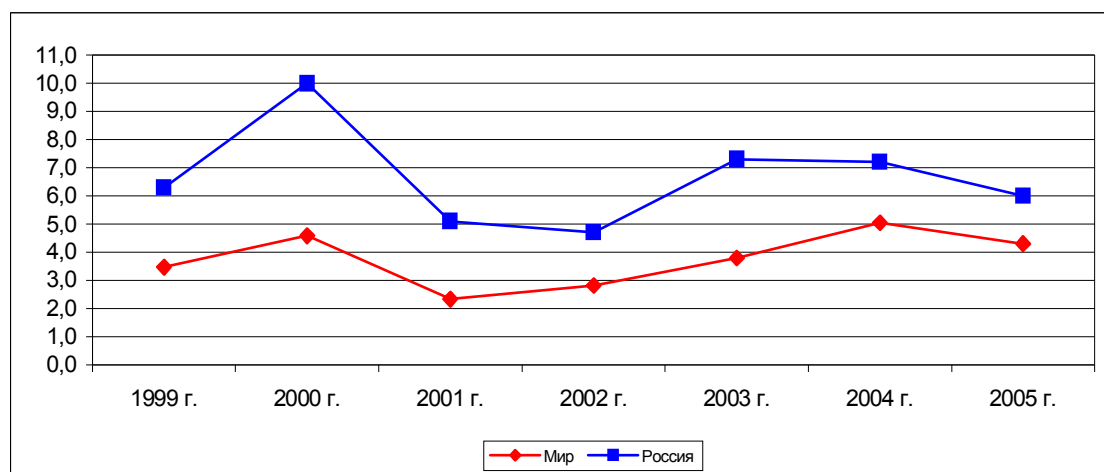


**ЧАСТЬ I.
ЭКОНОМИКА**

1. РОССИЯ: СМЕНА МОДЕЛИ РОСТА?

Экономика России седьмой год подряд развивается высокими темпами. За эти годы (1999 – 2005 гг.) ВВП России увеличился почти на 57%, а среднегодовой темп прироста составил 6,6%. Это более чем вдвое превышает среднегодовые темпы прироста мировой экономики за тот же период – 3,0%.

Рис. 1. Темпы прироста мировой экономики, %



В 2005 г., по нашим оценкам, подошла к исчерпанию сырьевая экспортно-ориентированная модель роста, опиравшаяся на форсированную добычу нефти и консервативную макроэкономическую политику. Два важнейших фактора определяли экономический рост в прошедшие годы: эффект девальвации рубля и быстрый рост экспортных доходов, в первую очередь за счет энергосырьевых товаров. Эффект девальвации рубля уже исчерпан. Более того, продолжавшееся и в 2005 г. повышение курса рубля, с одной стороны, превращается в барьер на пути российского несырьевого экспорта, а, с другой, облегчает импорт, перехватывающий растущий внутренний спрос у отечественных производителей.

В экспорте сырьевых товаров также наступает перелом тенденций. Уже в 2005 г. резко сократился прирост добычи нефти в России: если с 1999 г. по 2004 г. добыча нефти возросла с 305 млн. т до 460 млн. т или на 8,6% в среднем за год, то в 2005 г. прирост добычи не достигнет и 10 млн. т или 2,2%. Соответственно замедлился рост физического объема экспорта энергоресурсов. Прогнозы добычи нефти на десятилетнюю перспективу говорят о сохранении 2% ежегодного прироста, как оптимистического показателя, то есть видны вполне объективные пределы роста.

Причины сложившейся ситуации: а) хроническое недоинвестирование геологоразведки в течение последних 15 лет; б) форсированная нефтедобыча из высокодебитных скважин – своего рода снятие «сливок». Кроме того, возможности увеличения экспорта энергоресурсов еще более ограничены, так как внутреннее потребление энергоресурсов, в условиях многолетнего динамичного роста повышается, а экспорт нефти и нефтепродуктов уже сейчас составляет

около 70% ее добычи, тогда как в 1999 г. доля экспорта составляла 55%. Есть ограничения и по транспортной инфраструктуре для экспорта.

В прошедшие годы с 1999 г. по 2004 г. рост физического объема экспорта сопровождался повышением цен на эти товары, что и привело к существенному увеличению экспортных доходов и, соответственно, ВВП. В 2005 г. снижение темпов прироста физического объема экспорта было компенсировано резким ростом мировых цен на нефть, газ, черные металлы, их стабилизацией на высоком уровне на цветные металлы, удобрения и лесобумажные товары.

С большой долей осторожности можно утверждать, что в 2005 г. пройден пик мировых цен на нефть (подробнее см. раздел по нефти). Цены на газ следуют с некоторым лагом за ценами на нефть и в 2006 г. продолжают свой рост, затем через 1-2 года стабилизируются, а, возможно, начнут снижаться. Цены на черные металлы также исчерпали резервы роста, так как Китай становится их экспортером, что резко увеличивает предложение на мировых рынках.

В 2005 г. стоимостной объем экспорта превысил 240 млрд. долл., а импорт – 120 млрд. долл., увеличившись на 36,0% и 28,0% соответственно. Физический объем экспорта вырос всего на 3,4%. Главными статьями экспорта оставались энергоресурсы, черные и цветные металлы, удобрения, лесоматериалы.

Изменение ситуации на внешних рынках в 2006 г. приведет, по нашим оценкам, к снижению стоимости экспорта до 225-230 млрд. долл., а импорт будет продолжать расти. В первую очередь, будет расти импорт средств производства, продовольствия и других потребительских товаров, что объясняется продолжающимся ростом доходов населения, как мы надеемся, ускорением роста промышленности и некоторым повышением реального обменного курса рубля.

Росту импорта будет способствовать также и недостаточная конкурентоспособность российских производителей, вынужденных уступать часть прироста внутреннего спроса иностранным конкурентам. Негативное влияние на конкурентные позиции российских компаний оказывает рост издержек производства связанный с ростом цен на энергоресурсы, металлы и транспорт. В результате в 2006 г. резко сократится активное сальдо внешней торговли.

В 2005 г. качество роста несколько улучшилось по сравнению с 2004 г. Внутренние факторы обеспечили более половины прироста ВВП, что в первую очередь было обеспечено ростом потребительского спроса, инвестиций, а также государственных расходов. Рост реальных доходов населения составил около 10%. Еще быстрее росла розничная торговля – 12,2%. Одновременно на 13,2% увеличились банковские вклады и покупка иностранной валюты населением. С одной стороны, это означает наличие у населения теневого дохода, а с другой стороны, легализацию части доходов и сбережений населения. Кроме того резко возросло потребительское кредитование населения – на 57,5%.

Помимо увеличения заработной платы бюджетников, пенсий и других доходов населения, дополнительным фактором роста реальных доходов явилась монетизация льгот. Соответственно доля бедных с доходом ниже прожиточного

минимума сократилась с 17,8% до 15,8% всего населения. К сожалению, остается высокой дифференциация доходов населения. Отношение доходов 10% самых богатых к 10% самых бедных сохранилось на уровне 15 к 1.

В результате общий прирост ВВП в 2005 г. немного превысит 6%. В структуре инвестиций в 2005 г. наибольший рост зафиксирован в нефтяной промышленности – 17,8%, что неудивительно при столь высоких ценах, а также в обрабатывающей промышленности – 17,1%, что является новым явлением в экономике России. Увеличились и прямые иностранные инвестиции на 18,1%, хотя абсолютный объем их прироста (6,6 млрд. долл.) остается незначительным.

В 2005 г. более половины – 60% прироста ВВП дали услуги, в том числе торговля, операции с недвижимостью. В материальном производстве, давшего 40% прироста ВВП, наиболее высокими темпами развивалась обрабатывающая промышленность – 6,0% прироста, добывающая промышленность дала 1,0% прироста, а электро-, водо-, газоснабжение – 1,4%. В целом промышленное производство в 2005 г. возросло на 4,0%. Неплохим был год для сельского хозяйства, продукция которого выросла на 1,8%. Этот рост обеспечили, в первую очередь, зерновое хозяйство – 83,9 млн. т сбор зерновых, технические культуры, а также птицеводство. Однако растущий спрос населения на мясо-молочную продукцию в основном покрывался импортом.

В 2005 г. удалось в очередной раз обеспечить профицитный бюджет, погашать внешний долг с опережением сроков, и резко увеличить Стабилизационный фонд, размер которого превысит 2 трлн. рублей в 2006 г. На фоне роста национальных сбережений (33,5% ВВП в 2005г.), особенно в государственном секторе (Стабилизационный фонд), норма валовых накоплений (20,9% ВВП в 2005 г.) остается практически неизменной последние четыре года. По величине разрыва между валовыми сбережениями и инвестициями (более 12% ВВП) Россия, к сожалению, вышла на одно из первых мест в мире. Этот разрыв – индикатор низкого качества инвестиционного климата, показатель высоких рисков, мера недоверия между экономическими субъектами.

Благоприятные макроэкономические параметры (кроме инфляции) и рост суверенных кредитных рейтингов никак не отменяют эти негативные характеристики экономической ситуации. Преодоление ее возможно на путях ограничения стремительного роста Стабилизационного фонда, увеличения размера Инвестиционного фонда, расширения государственного гарантирования и кредитования в рамках государственно-частного партнерства.

В 2005 г. на первый план выдвинулась проблема инфляции. Вопреки всем предпринятым мерам (повышение курса рубля, рост стабилизационного фонда, увеличение импорта) индекс цен на потребительские товары и услуги составит 11,0-11,5%, то есть практически не изменится по сравнению с 2004 г. Подавление инфляции сохранит свою актуальность и в 2006 г.

Основная причина инфляции, на наш взгляд, в том, что главными факторами ее устойчивости является рост цен производителей, в первую очередь, естественных, отраслевых и локальных монополий, а не монетарные факторы. В 2005 г. рост цен производителей составит около 20%, соответственно общий рост цен около 16%.

Основное внимание необходимо переключить на сдерживание роста цен производителей, которые являются главными компонентами издержек производства потребительских товаров и услуг.

В 2005 г. цены на продукцию обрабатывающей промышленности возросли всего на 7,7%, тогда как рост цен в жилищно-коммунальном хозяйстве составил около 34%, в топливно-энергетическом комплексе – 57,4%, на нефть – 67,8%, на нефтепродукты – 38,4%, а на мазут в 2,5 раза. Цены на электроэнергию, железнодорожные перевозки выросли на 11,4% и 13,0% соответственно. В этих условиях то, что цены потребительских товаров и услуг возрастут всего на 11,0-11,5% уже является достижением.

И в 2006 г. ожидается рост цен на жилищно-коммунальные услуги в среднем на 30%, так как вся страна переходит на стопроцентную оплату этих услуг кроме Москвы, которая сумела отсрочить этот переход на 2 года. В 2006 г. цены на электроэнергию повысятся на 7,5%, на газ – 11,0%, железнодорожные перевозки грузов – 7,5%. Также не собираются менять своей ценовой политики и нефтяные компании. Совершенно очевидно, что в этих условиях о правительственных планах по снижению уровня прироста потребительских цен до 8,0-8,5% можно говорить с большой осторожностью.

Особенно показательно выглядит ситуация на нефтяном рынке. Пока росли мировые цены, рост цен на горюче-смазочные материалы на внутреннем рынке России, объяснялся нефтяниками объективными внешними причинами. В сентябре 2005 г. мировые цены на нефть прошли свой пик и начали снижаться, соответственно начали снижаться и цены на горючее в странах-потребителях.

Например, в США в сентябре 2005 г. цена на галлон бензина доходила до 3,1 долл. (цена за баррель тогда превысила 70 долл.), а в начале декабря цена на галлон бензина снизилась до 2,19 долл. (16,5 руб. за литр в пересчете по текущему курсу). Ничего похожего на российском внутреннем рынке не происходит, что объясняется монополистическим ценообразованием, критическим износом оборудования в нефтепереработке, а также отсутствием адекватной регулирующей политики правительства.

Как мы отмечали в прошлогоднем прогнозе, в 2004 г. произошел перелом в демографическом развитии России. Впервые с 1990 г. смертность населения сократилась до 15,9 чел. на тысячу человек населения, при одновременном росте рождаемости (рост начался в 2000 г.). В 2005 г. произошел некоторый откат – смертность снова возросла до 16,2 человек, что тем не менее ниже чем в 2003 г. На наш взгляд, в ближайшие несколько лет будет сохраняться неопределенность в динамике этого важнейшего демографического показателя, а затем выявится понижительный тренд, поскольку этот фактор напрямую зависит от уровня и качества жизни, доступности современной медицины для всего населения, здорового образа жизни. По мере реализации Национальных проектов, адаптации населения к новым условиям жизни этот тренд станет более выраженным. Соответственно может улучшиться и демографическая ситуация в России.

Центральной проблемой 2006 г. должен стать переход к новой модели экономического роста, прежде всего за счет диверсификации экономики и

расширения инвестиционно-инновационных источников роста при контролируемой инфляции. Первые скромные шаги в этом направлении сделаны: создан Инвестиционный фонд, начнется работа особых экономических зон и реализация Национальных проектов, отменены или существенно снижены 630 из 1200 пошлин на ввозимое технологическое оборудование и др. Важно обеспечить успех этих «пилотных» начинаний и определить новые.

Развитие экономики России в 2006 г. покажет насколько экономика сумеет адаптироваться к новым условиям, смогут ли внутренние факторы роста укрепиться и стать определяющими. С учетом вышесказанного, мы полагаем, что рост экономики России в 2006 г. не превысит 5,5%.

Таблица 1. Развитие мировой экономики, в долл. США, в ценах и по ППС 2004 г.¹

	Общий объем ВВП, млрд. долл.			Доли в мировом ВВП, %			ВВП на душу населения, долл.		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Весь мир	55695	58090	60630	100	100	100	8851	9140	9455
Развитые страны	30485	31315	32235	54,7	53,9	53,2	31760	32505	33310
США	11628	12095	12555	20,9	20,8	20,7	39618	40995	42170
Япония	3774	3850	3935	6,8	6,6	6,5	29540	30120	30770
Зона евро	8638	8750	8900	15,5	15,1	14,7	28097	28400	28850
Европейский Союз	11976	12170	12425	21,5	21,0	20,5	26371	26745	27270
Германия	2326	2345	2370	4,2	4,0	3,9	28147	28385	28670
Франция	1744	1770	1800	3,1	3,0	3,0	29077	29355	29805
Италия	1621	1625	1640	2,9	2,8	2,7	28162	28205	28515
Великобритания	1832	1865	1910	3,3	3,2	3,1	30843	31320	32020
Развивающиеся страны	21700	23075	24500	39,0	39,7	40,4	4400	4625	4860
Китай	7334	7955	8585	13,2	13,7	14,2	5657	6110	6570
Индия	3363	3590	3815	6,0	6,2	6,3	3115	3275	3430
Бразилия	1483	1535	1590	2,7	2,6	2,6	8297	8510	8740
Постсоциалистические страны	3510	3700	3900	6,3	6,4	6,4	8725	9195	9685
Россия	1409	1495	1575	2,5	2,6	2,6	9863	10500	11115

¹ Данные за 2005 и 2006 год рассчитаны по прогнозируемым нами темпам прироста ВВП и затем округлены.

2. МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: РОСТ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Рост мировой экономики в 2005 г. замедлился до 4,3% (прошлогодний прогноз ИМЭМО – 4,4%) по сравнению с 5,0% в 2004 г. Главным фактором этого замедления стал резкий подъем нефтяных цен. Снижение роста не так драматично как могло бы быть, поскольку мир в целом адаптируется к новым ценовым условиям. Торможение мирового производства привело к снижению потенциального спроса, а это в свою очередь привело к небольшому снижению нефтяных цен. За счет этого, в 2006 г. рост мировой экономики несколько ускорится до 4,4%. Мировая экономика развивалась в 2005 г. в условиях неопределенности. Главная неопределенность – это ситуация на рынке нефти, второй важный фактор – курс доллара. И в 2006 г. эти же факторы неопределенности будут оказывать наибольшее воздействие на развитие мировой экономики.

Нефтяной кризис 70-х годов прошлого века стимулировал рывок научно-технического прогресса, приведший к существенному энергосбережению. Наибольших результатов добились развитые страны, хотя практически весь мир пользуется современными технологиями. Так за 1990–2002 гг. мировая экономика росла средним темпом 3,0%, а энергопотребление всего лишь 1,5%. В США за те же годы при росте ВВП на 2,9% в год потребление энергииросло на 1,6% в год, в целом в промышленно развитых странах на 2,3% и 1,7% соответственно. Вопреки распространенному мнению, Китай и Индия при очень высоких темпах роста, демонстрируют умеренный рост энергопотребления. За 1990-2002 гг. при росте ВВП Китая в среднем на 9,7% в год потребление энергииросло лишь на 2,8%, а в Индии на 5,3% и 3,4% соответственно. Рассматривая энергоемкость экономики надо иметь в виду, что при удельном сокращении производственного потребления энергии, рост уровня и качества жизни приводит к увеличению объема энергозатрат. Например, в США исчез зимний пик потребления энергии, так как возросло потребление энергии летом в результате широкого использования кондиционеров воздуха. Летом на охлаждение помещений стало расходоваться не меньше энергии, чем зимой на их обогрев. То есть имеют место разнонаправленные тенденции, и тем не менее – в целом эффективность потребления энергии в большинстве стран растет.

Именно поэтому скачок цен на нефть в 2005 г. безусловно оказал негативное, но не катастрофическое воздействие на мировой экономический рост. В 2005 г. мировая торговля, следуя за экономическим ростом, также несколько замедлилась. Физический объем мирового товарного экспорта возрос на 6,5% (в 2004 г. – 9,0%), а его стоимость – на 14,0% (в 2004 г. – 21,0%). Продолжал быстро расти мировой экспорт услуг – 18,0% по стоимости в 2005 г.

Наибольший вклад в прирост мировой экономики в 2005 г. внесли, как и прежде, Китай, США и Индия, на долю которых пришлось 54,9% всего прироста. Весь этот прирост в 4,3% распределился следующим образом: развитые страны – 1,49 процентных пункта (США – 0,84), развивающиеся – 2,47 (Китай – 1,11, Индия – 0,41), постсоциалистические страны – 0,34 процентных пункта (Россия – 0,16). Пятый год подряд вклад Китая в мировую экономическую динамику оказывается существеннее американского. Значимым

для мировой экономики оказывается уже не только инвестиционный, но и потребительский спрос в Китае.

В 2006 г., как мы уже отмечали, рост мировой экономики ускорится до 4,4%. При этом повысятся темпы роста развитых стран до 2,8% (2005 г. – 2,6%), а развивающихся и постсоциалистических стран останутся на уровне 2005 г. – 6,1% и 5,4% соответственно.

Рост развитых стран обеспечивается стабильно высокими темпами развития экономики США, некоторым повышением темпов роста экономики Японии и Европы.

Рост экономики США, несмотря на дефицит бюджета и внешнеторгового баланса, повышение цен на нефть, огромные расходы на Ирак, природные катаклизмы, обрушившиеся на страну летом и осенью 2005 г., тем не менее продолжается. В 2005 г. он составит 4,0%, а в 2006 г., по нашим оценкам – 3,8%. В 2005 г. начал сокращаться бюджетный дефицит до 2,7% ВВП, который к 2008 г., в соответствии с бюджетными проектировками снизится до 1,1%. Стабилизировался курс доллара на уровне 1,2 доллара за евро. Растет занятость, при низком уровне безработицы (5,0%) и стабильном росте производительности труда (до 4,0% в год), также стабильно растут реальные доходы населения и сохраняется низкая инфляция. Ситуация на нефтяном рынке дала толчок широкомасштабным мероприятиям по энергосбережению и развитию альтернативных источников энергии. Сохраняются главные факторы роста экономики США: увеличение потребительских расходов населения и государственных расходов, производственных капиталовложений и строительства жилья, высокая инновационная активность, обеспечивающая рост конкурентоспособности всей экономики.

Экономика Японии выходит на траекторию стабильного роста. В 2005 г. прирост составит 2,0%, а в 2006 г. – как минимум 2,2%. На первый план выходят внутренние факторы роста, в первую очередь, производственные капиталовложения и рост промышленного производства, вслед за ними медленно, но оживляются потребительский спрос населения и жилищное строительство. Внешние факторы роста – экспорт товаров и услуг, зарубежные инвестиции сохраняют свою важнейшую роль. В 2005 г. доходы от иностранных инвестиций Японии впервые превысили поступления от экспорта. Стабильный рост, по нашим прогнозам, будет наблюдаться и в крупнейших потребителях японских товаров, услуг и капиталов – США, Китае и странах Юго-Восточной Азии. На экономическом росте Японии все более явно сказываются результаты реформ, проводимых правительством Коидзуми.

В 2005 г. западноевропейская экономика замедлила свои и без того невысокие темпы до 1,4% (2,2% в 2004 г.). Становится все очевиднее, что отсутствуют факторы долгосрочного устойчивого роста. Главные негативные факторы – высокие цены на нефть, высокий курс евро к доллару, не очень привлекательные инвестиционные возможности, низкий спрос населения из-за медленного повышения заработной платы и очень высокой безработицы. В этих условиях важнейший фактор экономического роста – экспорт товаров и услуг не может оказать существенного воздействия. Страны Западной Европы, особенно крупнейшие, отстают в проведении необходимых реформ, что также

является тормозом их развития. Ослабление курса евро в конце 2005 г., снижение цен на нефть и высокие темпы развития внешнеторговых партнеров предопределяют некоторый прирост темпов развития экономики в 2006 г. до 1,9% в целом по Западной Европе. Учитывая расширение состава ЕС, положение в экономике этого объединения несколько изменилось. При всех проблемах и спорах, которые имеют место в ЕС, новые страны-члены демонстрируют гораздо более высокие темпы роста, в известной мере помогая разрешению накопившихся проблем. В результате темпы прироста ВВП в ЕС в 2006 г. составят 2,1% (в 2005 г. 1,6%).

Таблица 2. Темпы прироста ВВП, %

	Оценка МВФ		Оценка ИМЭМО	
	2005 г.	2006 г.	2005 г.	2006 г.
Весь мир	4,3	4,3	4,3	4,4
Развитые страны	2,5	2,7	2,6	2,8
США	3,5	3,3	4,0	3,8
Япония	2,0	2,0	2,0	2,2
Зона евро	1,2	1,8	1,3	1,7
Европейский Союз	1,6	2,1	1,6	2,1
Германия	0,8	1,2	0,8	1,0
Франция	1,5	1,8	1,5	1,8
Италия	0,0	1,4	0,2	1,1
Великобритания	1,9	2,2	1,7	2,4
Развивающиеся страны			6,1	6,1
Китай	9,0	8,2	8,5	8,0
Индия	7,1	6,3	6,7	6,3
Бразилия	3,3	3,5	3,5	3,7
Постсоциалистические страны			5,4	5,4
Россия	5,5	5,3	6,0	5,5

В целом доля развитых стран в мировом ВВП, учитывая более низкие темпы роста их экономики по сравнению с другими группами стран, сократится с 53,9% до 53,2% в 2006 г.

Развивающиеся страны будут расти теми же темпами, что и в 2005 г. – 6,1%. Наивысшие темпы, как и прежде, будут у Китая и Индии – 8,0% и 6,3% соответственно. Китай уже стал крупнейшим производителем и экспортером не только традиционной продукции (этот список пополнился черными металлами), но и высоко-технологичных товаров. Экспорт электроники из Китая (в первую очередь, компьютеров, цифровых камер, мобильных телефонов) уже в 2004 г. составил 180 млрд. долл., увеличившись за год в полтора раза, тогда как экспорт аналогичной продукции США в том же году составил 149 млрд. долл.

По этому же пути, хотя и с отставанием, следует Индия, наращивающая экспорт программного обеспечения. В целом доля развивающихся стран в мировом ВВП увеличится до 40,4% (39,7% в 2005 г.).

Высокими темпами будут развиваться и постсоциалистические страны. Их темпы прироста ВВП останутся на уровне 5,4%. При том, что в странах Центральной и Восточной Европы темпы роста увеличатся, за счет снижения роста в странах СНГ произойдет общая стабилизация темпов роста этой группы стран. Их доля в мировой экономике также останется стабильной - 6,4%.

В нашем прогнозе, изменена группировка стран мира. В данные по ЕС уже включены все 10 новых стран-членов. Эти страны также учтены в статистических данных по постсоциалистическим странам. В данных по миру в целом, естественно двойной счет исключен.

3. УСЛОВИЯ ЗАИМСТВОВАНИЯ НА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

В 2005 г. произошло удорожание стоимости кредита на основных финансовых рынках, прежде всего за счет роста официальной процентной ставки в США. Рост процентных ставок имеет целью удержание инфляции в приемлемых рамках при сохранении стимулирующего воздействия на экономический рост. Сохраняется относительный избыток международной ликвидности, что подпитывало спекулятивные операции на различных сегментах финансового рынка – фондовом, валютном, производных инструментов, рынке недвижимости и т. д.

Есть вероятность роста процентных ставок и в 2006 г. Вместе с тем политику дальнейшего повышения официального процента в 2006 г. будут сдерживать, во-первых, стремление не допускать ее негативного воздействия на экономический рост и занятость, и, во-вторых, опасения возможных кризисных обострений в ряде развивающихся стран.

Таблица 3. Оценка и перспективы финансового положения ведущих стран Запада

	Инфляция ¹			Дефицит государственного бюджета ²		
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
США	2,9	3,0	3,1	3,6	2,7	2,6
Страны Еврозоны	2,1	2,2	2,3	2,9	2,6	2,5
Япония	-0,1	0	0,1	7,1	7,2	7,2

¹ В % годовых.

² В % к ВВП.

Хотя за последние годы кредитоспособность развивающихся стран в целом повысилась, диверсифицировались источники их заимствований, укрепилось их макроэкономическое положение, тем не менее, их зависимость от ситуации на мировых финансовых рынках и от финансовой политики западных стран остается высокой. При росте процентных ставок рынки развивающихся стран получают «двойной удар». С одной стороны, обостряются проблемы обслуживания накопившейся внешней задолженности, которая достигает в среднем 70% их ВВП. С другой, международные инвесторы, привлеченные растущими ставками на рынках развитых стран, сокращают вложения в развивающиеся страны. В результате тенденция роста процентных ставок способна осложнить валютно-финансовое положение развивающегося мира и вызвать здесь обострение кризисных процессов.

Пока рост процентных ставок практически не повлиял на объем заимствований развивающихся стран. Вместе с тем фактор риска, связанный с внешними заимствованиями, остается высоким. Прогнозируемое некоторое ускорение

роста мировой экономики в 2006 г., высокие цены на нефть, а также рост процентных ставок могут ухудшить их кредитоспособность.

Стремясь избежать дестабилизации мирового финансового рынка, развитые страны проводят политику «малых шагов». Официальные ставки растут постепенно – на 0,25 процентных пункта. Тем самым финансовые рынки получают возможность заблаговременно учесть рост ставок в котировках форвардных контрактов, минимизировать риски, а участники рынка могут своевременно адаптироваться к меняющейся ситуации. Кроме того, небольшое повышение дает возможность центральным банкам держать под контролем развитие ситуации в реальном секторе экономики.

Таблица 4. Оценка перспектив изменения процентных ставок ведущих стран на мировом рынке (в %% на конец года)

	2004	2005	2006
США			
Официальная учётная ставка	2,25	4,25	4,25-4,50
Краткосрочные кредиты ¹	2,30	4,35	4,35-4,75
Долгосрочные кредиты ²	4,20	4,45	4,75- 5,00
Япония			
Официальная учётная ставка	0,1	0,1	0,1
Краткосрочные кредиты ¹	0,10	0,15	0,20
Долгосрочные кредиты ²	1,44	1,50	1,60
Страны Евро			
Официальная учётная ставка	2,00	2,25	2,25-2,50
Краткосрочные кредиты ¹	2,16	2,15	2,50-2,75
Долгосрочные кредиты ²	3,68	3,15	3,50
LIBOR***	2,27	3,50	3,75

¹ Ставка процента по 3-месячным государственным векселям.

² Ставка процента по 10-летним казначейским облигациям.

³ Лондонская межбанковская процентная ставка по 6- месячным депозитам в долларах США.

Главным фактором повышения процентных ставок на мировых финансовых рынках выступают Соединенные Штаты. С июня 2004г. по декабрь 2005г. ФРС США повышала учётную ставку 13 раз, доведя ее до 4,25% годовых. В 2006 г., как считают западные эксперты, официальный процент в США будет находиться в пределах 4,25% - 4,5%. Этот уровень, по мнению американских специалистов, нейтрализует инфляционные тенденции и будет способствовать достижению баланса между сбережениями и инвестициями. С сохранением высокого уровня официального процента американские власти связывают также перспективы укрепления позиций доллара на мировом валютном рынке, который при значительном дефиците платежного баланса США по текущим

операциям испытывает постоянное давление евро, фунта и других западных валют.

В странах зоны Евро условия для повышения уровня официального процента также созрели. В конце 2005 г. Европейский Центральный банк повысил учетную ставку до 2,25%. Скорее всего, в 2006 г. процентная ставка не повысится более чем на 0,25-0,5 процентных пункта. Для ЕЦБ важным остается поддержание роста экономики. К тому же процесс пересмотра официального процента в Евро зоне значительно осложнен асинхронностью экономического развития отдельных стран.

Меньше оснований ожидать роста официального процента в Японии. Несмотря на оживление хозяйственной конъюнктуры, в стране не преодолены дефляционные явления.

В целом развитые страны в 2006 г. будут проводить умеренно жесткую денежно-кредитную политику в целях достижения стабильности на мировом фондовом и валютном рынке и ограничению инфляции.

Конкретный уровень процентных ставок на мировом финансовом рынке будет зависеть от кредитоспособности заемщиков. Наиболее дорогим кредит будет для развивающихся государств и корпораций стран, обладающих кредитным рейтингом ниже инвестиционного уровня. Менее благоприятными для них будут и другие условия кредитования – лимиты кредитования, требования обеспечения, условия возврата средств и т. д.

Рисунок 2. Поведение индекса РТС в 2004-2005гг.



На российском финансовом рынке в 2005г. позитивные тенденции в целом преобладали над негативными.

Среди положительных тенденций развития рынка можно отметить следующие:

- заметно увеличился объем потребительского кредитования, кредиты физическим лицам за три квартала увеличились на 57,5%;
- существенно выросла капитализация рынка ценных бумаг: за 9 месяцев индекс РТС достиг исторического максимума, его прирост составил 65,8% по сравнению с ростом в 4% за весь 2004г. (см. рисунок 2);
- несколько улучшилась ликвидность рынка ценных бумаг, о чём свидетельствует рост денежного оборота (в 1,3 раза за год);
- динамично развивалась отрасль коллективных инвестиций (инвестиционные и паевые фонды). Однако общий объем средств в доверительном управлении (270 млрд. руб. у 15 управляющих компаний высшего рейтинга) явно недостаточный;
- удалось переломить тенденцию переноса торговли российскими ценными бумагами на внешние рынки. Если в 2004г. порядка 3/4 оборота происходило за пределами России, то за первые три квартала 2005г. на отечественные площадки пришлось 2/3 роста оборота акций отечественных эмитентов.

Вместе с тем, ресурсы российского финансового рынка (как банковского сектора, так и рынка ценных бумаг) недостаточны для обеспечения инвестиционного прорыва. Финансовая система по-прежнему не обеспечивает межотраслевой перелив капитала. Быстрорастущие государственные и частные накопления не трансформируются в эффективные инвестиции в реальный сектор.

На рынке действовал ряд негативных тенденций:

- не удалось снизить двухзначную инфляцию;
- по сравнению с 2004г., замедлился в текущих ценах рост объема банковских кредитов нефинансовым организациям, а с учетом роста цен производителей (порядка 20% за год) кредитование экономики банками в реальном выражении не увеличивалось;
- оставалась низкой активность рынка государственных ценных бумаг (за три квартала их оборот сократился на 13%);
- медленно развивались региональные финансовые рынки, что тормозило экономический рост в регионах.

В этих условиях внешние рынки капиталов оставались привлекательными для российских частных заемщиков. Корпорации и банки в 2005г. продолжали осуществлять достаточно масштабное привлечение финансовых ресурсов из-за рубежа. В результате внешняя задолженность корпораций и банков только за первое полугодие 2005 г. выросла более чем на 20 млрд. долл., более, чем в три раза превысив сокращение государственного внешнего долга (см. таблицу 5).

Расширению масштабов внешнего заимствования способствовало повышение международных кредитных рейтингов России. В августе 2005г. агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги России в иностранной и национальной валюте с BBB- до BBB, т.е. с нижнего до среднего инвестиционного уровня.

Таблица 5. Внешний долг Российской Федерации в январе-июне 2005г. в национальной и иностранной валюте (млрд. долл. США)

	На 1 января 2005 г.	На 1 апреля 2005 г.	На 1 июля 2005 г.
Всего:	215,1	221,2	230,3
Иностранная валюта	197,4	202,5	208,3
Национальная валюта	17,7	18,7	22,0
Органы государственного управления¹	97,4	92,9	91,2
Иностранная валюта	96,8	92,4	90,6
Национальная валюта	0,6	0,5	0,6
Органы денежно-кредитного регулирования²	8,2	7,9	9,0
Иностранная валюта	7,5	7,1	8,2
Национальная валюта	0,7	0,7	0,9
Банки (без участия в капитале и долговых обязательств перед прямыми инвесторами)³	32,4	34,4	37,7
Иностранная валюта	28,8	31,2	34,8
Национальная валюта	3,6	3,2	3,0
Нефинансовые предприятия (без участия в капитале и долговых обязательств перед прямыми инвесторами)	65,5	74,0	79,4
Иностранная валюта	55,7	63,1	65,7
Национальная валюта ⁴	9,8	10,9	13,6
Банки и нефинансовые предприятия - долговые обязательства перед прямыми инвесторами	11,6	12,0	13,0
Иностранная валюта	8,6	8,7	9,0
Национальная валюта ⁴	3,1	3,4	4,0

Примечания:

Государственные ценные бумаги отражаются в части задолженности перед нерезидентами и оцениваются по номиналу.

¹ Кредиты, полученные от МВФ, отражаются в обязательствах органов денежно-кредитного регулирования.

² Органы денежно-кредитного регулирования охватывают задолженность Банка России, а также органов государственного управления в части кредитов МВФ.

³ Включаются обязательства кредитных организаций, в том числе Внешэкономбанка. Внешняя задолженность, учитываемая Внешэкономбанком как агентом Правительства России, отражается в обязательствах органов государственного управления.

⁴ С 1 января 2004 г. внешняя задолженность сектора нефинансовых предприятий включает сумму объявленных, но не выплаченных дивидендов по простым и привилегированным акциям.

Источник: Банк России

В октябре рейтинговое агентство MOODY's также повысило свой рейтинг России до Baa2, т.е. привело его в соответствие с рейтингом Fitch. В декабре 2005 г. агентство S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг России в иностранной валюте с BBB- до BBB, а в национальной валюте с BBB до BBB+. Основанием для этого были – политическая стабильность в стране, относительно высокие показатели экономического роста и непрекращающийся приток нефтедолларов.

Продолжается накопление Центробанком золотовалютных резервов, которые выросли с января по ноябрь 2005 г. с 124,5 млрд. до 165 млрд. долл. Стабилизационный фонд достиг к концу 2005 г. 1,5 трлн. руб., инвестиционный – 70 млрд. руб. Одновременно сокращается внешний государственный долг: за первое полугодие с 105,6 млрд. долл. до 100,2 млрд. долл.

Таблица 6. Суверенный рейтинг международной кредитоспособности России по оценке рейтинговых агентств на конец октября 2005 г. (выделен жирным шрифтом)

	MOODY's	S&Ps	Fitch	Описание	Спред ¹
Нижний инвестиционный уровень	Baa1	BBB+	BBB+	Достаточная способность к исполнению Финансовых обязательств, но более высокая чувствительность к неблагоприятным Экономическим условиям	25 – 200
	Baa2	BBB	BBB		
	Baa3	BBB-	BBB-		
Верхний не инвестиционный уровень	Ba1	BB+	BB+	Вне опасности в краткосрочной перспективе, Но имеется существенная неопределенность, связанная с возможными неблагоприятными Деловыми финансовыми и экономическими условиями	200– 1000
	Ba2	BB	BB		
	Ba3	BB-	BB-		

¹ Спред – разница между фактическим уровнем процента и процентом для первоклассного заемщика. 100 базисных пунктов = 1 проценту.

Котировки государственных евродолларовых облигаций претерпевали в течение года заметные колебания. Такие колебания вызваны не сомнениями в международной кредитоспособности России, а конъюнктурными колебаниями спроса и предложения. Свое влияние на конъюнктуру рынка государственных валютных облигаций оказывает дефицит рублевой ликвидности на российском денежном рынке. Банки вынуждены реализовывать часть портфеля государственных еврооблигаций для поддержания своей рублевой ликвидности. По мере восстановления ликвидности банковского сектора спрос на государственные еврооблигации, вновь начинает расти

В 2006 г. новых эмиссий российских государственных еврооблигаций не ожидается. Государство прекратило размещение новых еврооблигаций в 1998 г. Отказ от их размещения соответствует общему направлению политики сокращения объема внешней задолженности. Во-первых, у государства нет необходимости в новых эмиссиях на мировом финансовом рынке. Государственный бюджет складывается с профицитом, а внешнеторговый баланс – со значительным активом. Во-вторых, создание стабилизационного фонда, предназначенного для обслуживания внешних обязательств, еще более отдаляет перспективу новых заимствований. В-третьих, Россия намерена развивать внутренний рынок государственных облигаций и замещать внешний долг внутренним. И, наконец, международные заимствования в виду роста процентных ставок становятся дорогими, что снижает привлекательность внешнего рынка.

Котировки государственных еврооблигаций в 2006 г. будут зависеть от соотношения спроса и предложения. С одной стороны, на предложение российских государственных еврооблигаций будет влиять изменение структуры портфеля российских инвесторов в пользу рублевых инструментов. Она будет меняться под влиянием процесса дедолларизации российской экономики, повышения реального курса рубля и развития внутреннего финансового рынка. Нельзя также исключать продолжение секьюритизации кредитных обязательств России странами Парижского клуба. С другой стороны, в связи с перспективой повышения кредитного рейтинга России может возрасти спрос со стороны международных инвесторов. Задачей государственной политики управления внешним долгом будет поддержание тенденции постепенного роста надежности и соответственно цен государственных еврооблигаций и повышения их привлекательности в качестве инвестиционного инструмента, хотя при этом их доходность снизится.

В 2006 г. активность российских частных эмитентов на мировом финансовом рынке останется достаточно высокой, а еврооблигации российских компаний и банков по-прежнему будут пользоваться спросом со стороны международных инвесторов. Вместе с тем ряд факторов будет ограничивать заимствования средств на мировом рынке. Во-первых, продолжение роста процентных ставок на мировом финансовом рынке, что делает кредит более дорогим для заемщиков. Во-вторых, в силу политики государства, направленной на ограничение внешних заимствований частными российскими заемщиками.

Тенденция удорожания международного кредита повышает для России актуальность мер, направленных на развитие национального финансового рынка, на использование внутренних источников финансирования, совершенствование правовой и институциональной инфраструктуры отечественного финансового рынка. В свою очередь усиление внимания к реформе внутреннего финансового рынка будет способствовать повышению международной кредитоспособности России и получению Россией международного инвестиционного рейтинга.

4. ПРОГНОЗ КОНЪЮНКТУРЫ ОСНОВНЫХ РЫНКОВ РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА

4.1. Нефть и газ

Нефть

Как мы уже говорили, цена на нефть является главным фактором неопределенности развития мировой экономики. На нефтяные цены оказывают воздействие как объективные, так и субъективные факторы. В 2005 г., как и в предыдущие годы, прирост доказанных запасов нефти в мире увеличился больше, чем ее добыча. За 35 лет с 1969 г. по 2004 г. только четыре раза добыча опережала рост запасов, естественно, это происходило в годы низких цен на нефть. Последний раз такое произошло в 1998 г. Все остальные годы инвестиции в геологоразведку обеспечивали прирост запасов, больший чем добыча. В целом же запасы нефти за этот период при постоянно растущей ее добыче выросли с 528 млрд. б. в 1969 г. до 1144 млрд. б. в 2004 г., то есть росли в среднем на 2,2% в год. Конечно, это не является гарантией, что и в будущем сохранится такое положение. Однако, на наш взгляд, подобное развитие позволяет говорить о том, что при соответствующих инвестициях в геологоразведку и экономию энергии потребности мировой экономики в нефти на несколько десятилетий будут обеспечены.

В 2005 г. добыча нефти увеличится на 1,6% и составит 84,3 млн. б./д., что не только удовлетворит весь мировой спрос на нефть, но и обеспечит увеличение запасов в странах-потребителях более чем на 1 млн. б./д. В 2006 г., по нашему прогнозу, мировая добыча нефти составит 86,0 млн. б./д. В ближайшие годы добыча нефти будет расти темпами 1,6%-1,7%, несколько опережая средние многолетние значения. Затем, по мере нарастания эффекта экономии энергии, а также достижения оптимального уровня запасов в странах-потребителях, эти темпы снизятся до 1,4%-1,5%.

В 2005 г., как и в предыдущем, так и в последующие годы мировой спрос на нефть полностью обеспечивается ее добычей. Стабильно растет добыча нефти в странах не членах ОПЕК. Для балансирования мирового спроса в 2005 г. от ОПЕК требовалось поддерживать добычу на уровне 28,8 млн. б./д., а в 2006 г. от ОПЕК потребуется всего 28,7 млн. б./д. Но уже в 2005 г. общая добыча ОПЕК составит около 30 млн. б./д. По планам ОПЕК к 2010 г. мощности по добыче нефти будут доведены до 37,9 млн. б./д., а если считать с конденсатом, то до 44,1 млн. б./д., то есть будут полностью удовлетворять не только текущие, но и перспективные потребности мировой экономики.

Однако цены корзины нефтей ОПЕК в 2005 г. не только не снизились, но и возросли в гораздо большей степени, чем в 2004 г. – до 50 долл./б. с 36 долл./б., (в 2003 г. – 28,1 долл./б.). Такой существенный рост цен на нефть предопределили, в первую очередь, негативные ожидания потребителей по поводу возможных нарушений поставок. Кроме того, в этом же направлении действовали продолжающиеся террористические акты в Ираке, небывалое количество и разрушительная сила ураганов в США, падение курса доллара к евро, продолжавшееся всю первую половину 2005 г.

До начала 1980-х годов ценовым ориентиром в международной торговле нефтью выступали так называемые справочные цены на нефть в Персидском заливе. В 1983 г. были введены фьючерсные торги на нефть на Нью-Йоркской товарной бирже, которые постепенно превратились в главный регулятор цен международной торговли. В настоящее время биржевые цены на нефть (Нью-Йоркской товарной и Лондонской международной) выступают ориентиром для реальной торговли.

Когда ситуация в мире была относительно стабильной, то цены на нефть менялись, в первую очередь, под воздействием объективных причин – соотношения спроса и предложения. Скачки цен (1973 г., 1980 г.) происходили в соответствии с решениями ОПЕК, то есть нерыночным путем. Для достижения своих целей ОПЕК манипулировала объемами добычи нефти, а страны-потребители отвечали развитием энергосберегающих технологий, что требовало времени и капиталовложений.

Успехи в энергосбережении в 70-80-е годы обеспечили снижение цен на нефть и их относительную стабильность в течение двадцати лет. При этом для поддержания упавших цен ОПЕК был вынужден снизить свою добычу с 30 млн. б./д. в 1977-1979 гг. до 15 млн. б./д. в 1985 г. В последние годы после террористической атаки на США, взрывов в Испании, Великобритании, войны в Ираке, волнений в Венесуэле, Нигерии, наводнений в Европе, ураганов в США, ситуация изменилась. Все эти явления резко повысили чувство неуверенности и страха относительно стабильности поставок нефти во всех странах потребителях. В эти же годы произошло резкое снижение учетных ставок в США и Европе, что снизило доходность основных финансовых инструментов, приведшее к перемещению части капиталов на другие более доходные финансовые и товарные рынки. В результате механизмом трансформации неуверенности потребителей, вызванного указанными факторами, в высокие цены на нефть оказался фьючерсный рынок. Именно этим, в значительной мере объясняется рост цен на нефть в 2004-2005 гг.

Главными бенефициарами повышения цен на нефть являются страны-экспортеры. Вместе с тем существенную выгоду получили и нефтяные компании-операторы на нефтяном рынке. Прибыли пяти крупнейших нефтяных компаний мира (BP, ExxonMobil, Royal Dutch/Shell, ChevronTexaco, Total) с 34,2 млрд. долл. в 2002 г. увеличились до 82,9 млрд. долл. в 2004 г., а в 2005 г. они увеличатся еще минимум на 35-40 млрд. долл. Весь этот рост цен оплачивается потребителями во всех странах-импортерах, приводит к росту инфляции и к торможению экономического роста.

В двойственном положении оказываются правительства стран-импортеров: с одной стороны увеличиваются налоговые поступления в бюджет от нефтяных компаний (например, общая сумма налогов, выплаченных указанной пятеркой компаний, увеличилась с 26,8 млрд. долл. в 2002 г. до 57,2 млрд. долл. в 2004 г.), с другой - недобираются налоги со всей остальной экономики. В этих условиях правительства стран-импортеров оказываются заинтересованными в стимулировании научно-технического прогресса с целью сбережения энергии и освоения ее новых источников. Чем более интенсивными становятся эти

процессы, тем меньше рост цен на нефть воздействует на инфляцию, экономический рост и расходы потребителей.

Таблица 7. Достоверные запасы, добыча и потребление нефти, млн. б./д.

	Запасы ¹	Добыча нефти			Спрос		
	2004 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Мир, всего	1144,0	83,0	84,3	86,0	82,1	83,3	84,8
ОПЕК, в т.ч.:	896,7	29,1	29,8	29,8	6,2	6,2	6,2
Саудовская Аравия	264,3	8,8	8,9	8,9	1,4	1,3	1,4
Иран	132,5	3,9	3,9	3,9	1,2	1,1	1,2
Ирак	115,0	1,9	1,9	2,5
Кувейт	101,5	2,1	2,3	2,3	0,2	0,2	0,2
ОАЭ	97,8	2,4	2,5	2,5	0,2	0,2	0,2
США	21,9	7,7	7,3	7,5	20,5	20,6	20,6
Канада	4,7 ²	3,1	3,1	3,2	2,3	2,2	2,2
Мексика	14,6	3,8	3,8	3,8	2,0	2,1	2,1
Западная Европа, в т.ч.	16,1	5,8	5,7	5,6	15,6	15,6	15,7
Великобритания	4,5	2,1	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7
Норвегия	8,5	3,2	3,0	3,0	0,3	0,3	0,4
Россия	60,0	9,1	9,4	9,6	3,6	3,8	3,9
Китай	18,3	3,5	3,6	3,7	6,5	6,7	7,1

¹ На конец года, млрд. б.

² Без учета 174 млрд. б. в нефтеносных песчаниках.

Рост цен на нефть не только замедлил развитие мировой экономики, но и ускорил процессы энергосбережения и освоения новых технологий разведки, добычи и новых источников энергии. Эффект от этих усилий будет с каждым годом все более заметен и в ближайшие годы приведет к постепенному снижению цен на нефть. Такому ходу событий будут также способствовать успехи в борьбе с терроризмом, возможная стабилизация ситуации в Ираке, более эффективная и упреждающая реакция на природные катастрофы. Насколько успешно будут развиваться эти процессы спрогнозировать

невозможно. Поэтому мы считаем очень высокой неопределенность ситуации на рынке нефти.

Тем не менее наша комплексная оценка кумулятивного воздействия всех указанных факторов позволяет сделать вывод, что начавшееся в конце 2005 г. снижение цен на нефть скорее всего продолжится и в 2006 г. Средняя цена корзины нефтей ОПЕК не превысит 45 долл./б., что является очень консервативной оценкой.

В этом же направлении будут действовать возросший курс доллара, который будет колебаться, как мы уже упоминали, вокруг значения 1,2 долл./евро, растущие учетные ставки в США и зоне евро, которые достигнут в 2006 г. уровня 4,5% и 2,5% соответственно.

Газ

Как и по нефти, доказанные запасы газа позволяют обеспечить устойчивый рост его добычи. Запасы газа увеличились с 38 трлн. м³ в 1969 г. до 181,7 трлн. м³ на начало 2005 г. или росли на 4,6% в среднем за год. За этот период лишь два раза прирост запасов оказывался ниже объемов ее добычи, все остальные годы запасы увеличивались.

Потребление и экспорт газа растут высокими темпами и доля газа в мировом энергопотреблении медленно увеличивается. Экспорт природного газа в 2005 г. превысит 700 млрд. м³. Наиболее высокими темпами растет экспорт сжиженного природного газа (СПГ). Если в 2004 г. СПГ импортировали 14 стран мира, то к 2015 г. к ним добавится еще 16. Существенно увеличивают импорт СПГ США и Великобритания. В Западной Европе предполагается вдвое увеличить количество терминалов для приема СПГ. Крупными потребителями становятся Мексика и Китай, к которым в дальнейшем присоединятся Канада, Бразилия, Филиппины, Таиланд, Сингапур. Интенсивно растет танкерный флот для перевозки СПГ. В 2005 г. морские перевозки обеспечивали 175 крупнотоннажных танкеров, а через 10 лет их количество может удвоиться. При этом увеличивается как грузоподъемность судов, так и дальность перевозок, то есть торговля СПГ, как и торговля нефтью, становится глобальной.

Таблица 8. Мировые цены на нефть, фоб, долл./б.

	2004 г.	2005 г.	2006 г.
«Корзина» нефтей ОПЕК ¹	36,05	50,0	45,0
Брент (Brent, 38,0)	38,2	52,0	47,0
Юралс (Urals, Med, 36,1)	34,5	48,0	44,0

¹ Изменена с 16.06.2005 г., среднестатистическая цены 11 сортов нефти ОПЕК: Saharan Blend (Алжир), Minas (Индонезия), Bonny Light (Нигерия), Arab Light (Саудовская Аравия), Iran Heavy (Иран), Basrah Light (Ирак), Es Sider (Ливия), Kuwait Export (Кувейт), Murban (ОАЭ), Marine (Катар) и VCF-17 (Венесуэла).

Цены на газ привязаны к ценам на альтернативные источники – мазут, дизельное топливо и с некоторым лагом следуют за ценами на нефть. Поэтому

произошел рост цен на газ в 2004 г., который резко ускорился в 2005 г. Средняя импортная цена в Европе (франко-граница) на природный газ составит до 230 долл./1000 м³ (155 долл./1000 м³ в 2004 г.). На спотовом рынке США (Хенри Хаб, Луизиана) она возрастет до 320 долл./1000 м³ (213 долл./1000 м³ в 2004 г.). Отличительной особенностью последних лет стало то, что цена на сырую нефть стала превышать цену на СПГ (в пересчете на 1 т нефтяного эквивалента), что привело к росту цен и на СПГ, а самое главное увеличило капиталовложения в развитие производства СПГ и торговлю им. В предстоящие 10 лет торговля СПГ будет увеличиваться более высокими темпами чем любыми другими энергоресурсами.

4.2. Металлы

Сталь

Мировое производство стали в 2005 г. в целом сохранило положительную динамику рекордного прошлого года - прирост составил около 7%. Однако, если в предыдущем году рост обеспечивался синхронным наращиванием производства практически всеми ведущими странами, то нынешний рост отличается заметной неравномерностью. Еще больше возросла роль стран Азии, доля которых в мировой выплавке стали повысилась до 53%. Вновь феноменальные показатели годового прироста – более 28% продемонстрировала металлургия Китая, выпустившая более 300 млн.т., что превышает треть мирового производства стали. Стремительно выдвигается в мировые лидеры и металлургия Индии (годовой рост производства около 15%), которую все чаще называют «вторым Китаем». И если вычесть из суммарных объемов мирового производства «китайскую добавку», то рост производства в мире не превысил 0,6%, что говорит о существенных диспропорциях в развитии мировой черной металлургии.

Прежде всего, следует отметить сокращение спроса и значительный спад производства в странах Евросоюза – более чем на 20% и в Европе в целом – на 10%. Примерно такое же сокращении отмечено в странах Американского региона, в том числе в США – на 5%. Практически не выросло производство в странах СНГ, а на Украине и в Казахстане даже сократилось.

Одной из важных причин спада явился значительный – на 70%, скачок мировых цен на все виды железорудного сырья реализованный ведущими сырьевыми компаниями с полугодовым лагом, как бы вдогонку за прошлогодним всплеском цен на металлопродукцию. Кроме того, ситуация на мировом рынке во многом определялась развитием китайской черной металлургии. В первой половине года заметное беспокойство металлопроизводителей вызвал рост экспорта дешевой китайской металлопродукции в объеме около 15 млн. т., что привело к снижению мировых цен на стальную продукцию. Однако руководство Китая в середине года наконец приняло обещанные меры по «торможению» или «охлаждению» китайской черной металлургии, нерегулируемый рост которой заметно деформировал общехозяйственные пропорции развития экономики. Согласно утвержденной в июле 2005 г. Госсоветом Китая «Политике развития сталелитейной отрасли», основным требованием к черной металлургии является «самодостаточность», то есть прежде всего удовлетворение потребностей национальной экономики и постепенный уход от импорта металла. В связи с

этим перед отраслью ставится задача консолидации производственных мощностей и масштабное сокращение действующих предприятий путем закрытия небольших заводов, опережающее развитие выпуска продукции высоких переделов, ограничение доступа иностранного капитала к приобретению активов металлургических компаний. Отмена возмещения НДС, запрет толлинговых схем, ревальвация юаня, способствующая снижению производственных затрат и сделавшая привлекательными внутренние цены на металлопродукцию – все это резко ограничило экспорт китайской стали во второй половине года и несколько успокоило мировой рынок. Согласно оценкам Китайской ассоциации чугуна и стали (CISA), конечной целью госрегулирования является снижение ежегодных темпов роста металлургического производства хотя бы до 10-15%. Однако результаты правительственных мер могут реально сказаться не раньше чем через три-пять лет, учитывая большую инерционность инвестиционных процессов в отрасли. Например, только в первой половине текущего года объем инвестиций в основные фонды черной металлургии Китая превысил 12 млрд. долл.

Таблица 9. Мировое производство и потребление стали, млн. т

	Производство			Потребление		
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Мир в целом	1035	1100	1130-1180	940	985	975-1040
Азия ¹	480	585	610-650	490	540	540-560
Китай	265	335	380-420	290	325	370- 400
Америка ²	185	165	170-180	180	160	160-170
США	98	92,7	92-100	125	118	118-125
Европа ³	209	187	185-195	170	170	170-185
ЕС(25)	193	154	155-170	185	145	148-158
СНГ	111	110,8	112-115	50	55	55-65
Россия	64	64,5	65-67	35	35	35-38
Прочие	50	52	50-60	50	60	50-60

Источник: International Iron and Steel Institute (IISI)

¹ Япония, Китай, Индия, Республика Корея, Тайвань.

² Северная и Латинская Америка.

³ Европа без СНГ.

Высокие темпы роста мировой металлургии (и в первую очередь Китая) в последние годы заметно обострили проблему сырьевого обеспечения и резко изменили ситуацию на рынке металлургического сырья, что явилось одним из важнейших факторов изменения мировых цен и спроса на металлопродукцию.

Кроме того, продолжился процесс консолидации металлургических мощностей, главной ареной которой стала металлургия стран Восточной Европы. Наиболее важным событием стала, в частности, реприватизация украинской «Криворожстали» крупнейшим транснациональным концерном Mittal Steel за рекордную сумму 4,8 млрд. долл.

Металлургия России сохранила в целом положительную динамику при весьма умеренном приросте абсолютных объемов производства металлопродукции, что, впрочем, не оказало существенного влияния на рентабельность бизнеса ведущих компаний, несмотря на некоторый спад мировых цен в начале года и продолжающийся рост затрат на сырье, энергоносители и транспорт. При этом внутренний рынок в целом находится в состоянии стагнации и не дает особых надежд на оживление спроса. В нынешнем году незначительный рост спроса в одних отраслях (железнодорожный транспорт, строительство) элиминировался спадом в других (автопромышленность). Недавний прогноз Минэкономразвития о росте потребления в текущем году металлопродукции в России на 7%, к сожалению, ничем не подтверждается.

Основным направлением российского металлургического бизнеса по-прежнему остается мировой рынок. Тем более, что в последний год благоприятная конъюнктура мирового рынка обеспечивала значительный рост прибыли. По данным Федеральной таможенной службы, в 2005 г. выручка от продаж черных металлов в дальнее зарубежье возросла более чем на 50% и составила около 20 млрд. долл. По некоторым оценкам, в начале года на балансе шести ведущих российских металлургических бизнес-групп имелось не менее 6 млрд. долл. «свободных» денежных средств, что позволяет ведущим компаниям, во-первых, продолжить реализацию масштабных программ модернизации (по отдельным комбинатам объем инвестиций достигает 200 млн. долл. в год), и, во-вторых, активизировать приобретение активов за рубежом и усиливать свои позиции на мировом рынке, участвуя в процессах консолидации.

В ближайшей перспективе развитие металлургии, как и прежде, будет определяться динамикой роста мировой экономики. Скорее всего, сохранится в целом достаточно благоприятная ситуация на мировом рынке при возможных колебаниях мировых цен конъюнктурного характера в достаточно широком диапазоне. По-прежнему, главную роль будет играть «китайский фактор», в развитии которого появляется много непредсказуемых моментов в связи с усилением госрегулирования отрасли. При этом сохранится и, скорее всего, еще больше обострится борьба за источники сырьевых ресурсов: железной руды, лома, коксующегося угля, стоимость которых в предстоящие годы будет расти. Эти обстоятельства, по-видимому, будут способствовать дальнейшему развитию процессов консолидации, в которые будут вовлечены и российские компании.

В нынешнем году российские металлургические компании в основном укрепили свое финансовое положение и обеспечили высокую рентабельность за счет экспорта. При этом постоянный и неуклонный рост стоимости всех элементов затрат заметно сокращает ценовую конкурентоспособность российской металлопродукции. Это определяет необходимость корректировки корпоративной стратегии и перехода от производства сравнительно простых и

дешевых видов металлопродукции к выпуску продукции с высокой добавленной стоимостью.

Алюминий

Мировой рынок алюминия в 2005 г. можно отнести к одному из наиболее стабильных секторов мировой экономики. По данным Международного института алюминия (IAI), выпуск металла увеличили все ведущие производители, а мировое производство в целом возросло на 6,3% при существенном росте спроса на первичный металл и полуфабрикаты.

Лидирующие позиции в производстве алюминия сохранили Китай, Россия и Канада. Наивысшие темпы роста - 12% продемонстрировал Китай, который продолжает определять основные тенденции мирового рынка алюминия. Как и в черной металлургии, государственная политика в стране была направлена на торможение роста и сдерживание инвестиций в этом секторе промышленности. С 1 января 2005 г. в Китае прекращен возврат НДС и введен 5%-ный налог на экспорт алюминия, в августе был отменен толлинг в торговле металлом, а также бокситами и глиноземом. Однако, несмотря на эти меры, производство алюминия в Китае и экспорт в нынешнем году продолжают расти, так как высокие мировые цены являются для производителей мощным стимулом наращивания абсолютных объемов.

Таблица 10. Мировое производство и потребление алюминия, тыс. т

	Производство			Потребление		
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Мир в целом	29530	31400	32000-33500	29906	31700	32000-33100
Китай	6250	7200	7500-8000	6020	6750	7400-7600
Япония	--	--	--	2095	2150	2150-2170
США	2520	2750	2800-3100	6320	6540	6540-6570
Россия	3598	3650	3680-3750	1060	1100	1150-1170
Канада	2755	2950	2950-3100	760	780	780-800
Бразилия	1460	1470	1470-1490	580	610	620-650
Норвегия	1300	1355	1355-1370	260	270	270-290
Австралия	1893	1900	1900-1930	330	336	340-350

Источник: IAI, Brook Hunt, Aluminium Metal Service.

Алюминиевый комплекс Китая остро нуждается в реформировании. В настоящее время в стране около 100 алюминиевых компаний годовой мощностью около 9 млн. т, из которых только четверть может производить от 100 до 200 тыс. т алюминия в год. Перед алюминиевым комплексом Китая стоят практически те же проблемы, что и перед черной металлургией: необходимость ликвидации неэффективных мощностей, консолидация активов, обновление производственного аппарата, решение вопросов сырьевого обеспечения, расширение сортамента продукции.

На мировом рынке в течение всего года сохранялся сравнительно высокий спрос на алюминий, причем производство не всегда успевало удовлетворить заказы потребителей. В связи с этим цены сохранялись на достаточно высоком уровне – около 1850-1980 долл. за т. При этом весьма заметно выросло влияние дефицита и стоимости глинозема.

Тем не менее, в связи с хорошей конъюнктурой рынка большинство крупнейших мировых компаний в текущем году расширяло производство. Общий объем введенных в нынешнем году мощностей по производству алюминия оценивается в 1 млн. т.

Российская алюминиевая промышленность продолжала наращивать мощности основных переделов и активно модернизировать предприятия в соответствии с корпоративными программами. Обе ведущие компании – “Русский алюминий” и Группа СУАЛ сохраняют устойчивое положение в числе ведущих мировых производителей, демонстрируя высокую прибыльность бизнеса исключительно за счет экспорта, объем которого за год вырос почти на 10%.

Стратегия СУАЛа направлена на сбалансированное развитие всех переделов и полное самообеспечение сырьем при опережающем росте производства конечной продукции с высокой добавленной стоимостью. “Русал”, не имеющий сырьевых источников в России, в основном ориентирует свои инвестиционные программы на приобретение источников сырья за рубежом, развитие энерго мощностей и расширение производства первичного алюминия. В нынешнем году компания в дополнение к сырьевым активам в Гвинее, Ямайке, Украине приобрела крупный пакет акций глиноземного производства в Австралии. Кроме того, руководство компании приняло решение об участии на паритетных началах в крупном проекте «Коми-Алюминий» совместно с СУАЛом. При этом “Русал” фактически отказался от развития выпуска продукции высоких переделов, мотивируя это низким внутренним спросом.

В ближайшем году на мировом рынке алюминия скорее всего, сохранится благоприятная конъюнктура, что будет поддерживать цены на нынешнем высоком уровне. Этому будет также способствовать постоянный рост стоимости бокситов, глинозема и электроэнергии. Безусловно, сохранит свое влияние производство алюминия в Китае, которое, по-видимому, вступает в сложную стадию реформирования.

Обе российские компании при нынешнем уровне мировых цен сохранят солидный запас прочности (для справки: себестоимость производства алюминия на российских заводах – не превышает 950 долл. за т при мировых

ценах вдвое выше), что обеспечивает им высокую конкурентоспособность на мировом рынке.

4.3. Минеральные удобрения

В 2005 г., так же как и в предыдущем, ситуация на рынке минеральных удобрений оставалась благоприятной для производителей, а темпы прироста их потребления (2,5%) поддерживались стабильными ценами на аграрную продукцию. При этом, снижение уровня накопленных в мире коммерческих запасов сельскохозяйственных сырьевых товаров (зерновых, соя – бобов, сахара) и ожидаемая в связи с этим в 2006 – 2007 гг. тенденция соответственного роста спроса, дала экспертам основание предположить наступление «суперцикла» в их динамике, что должно повлиять и на рынок удобрений. Несмотря на то, что значительный рост цен на топливо, по всей вероятности, сдержит развитие общехозяйственной конъюнктуры, темпы прироста потребления минеральных удобрений в 2006 г. возрастут и составят 3,0 – 3,3%.

Лидеры отрасли, проводя модернизацию и структурную оптимизацию производства, основную задачу на перспективу видят в сосредоточении в своих руках ключевых конкурентных преимуществ: доступного сырья, оптимальной логистики и основных рынков сбыта, позволяющих оперативно совершенствовать модель бизнеса, ориентируясь на изменяющиеся потребительские предпочтения. Именно на это будет направлена дальнейшая консолидация активов, создание многопрофильных конгломератов, способных практически полностью контролировать локальные рынки путем развития собственных дилерских сетей, отказа от услуг посредников, на оплату которых уходит до 40% стоимости продукции, разработки и подготовки удобрений для конкретных регионов, обучения местных агрохимиков для продвижения товара на рынок.

В настоящее время в каждом секторе производства минеральных удобрений 10 крупнейших производителей сосредоточили в своих руках 35% мирового производства аммиака и азотных удобрений, 67% производства фосфорной кислоты, 30% производства фосфорных удобрений. На рынке **калийных удобрений**, в силу географического расположения запасов сырья, традиционно присутствуют всего несколько компаний. Купнейшая среди них - канадская PotachCorp, за последние годы купившая значительные пакеты акций мелких производителей (британских, испанских, израильских, чилийских, иорданских) и взявшая под контроль треть мирового производства и половину продаж калийных удобрений.

России принадлежит треть мировых запасов калийных солей (в пересчете на питательное вещество), что дает основание отечественным компаниям («Уралкалий», «Сильвинит») перейти к активной конкурентной политике. В 2006 г. компания планирует произвести 5,8 млн. т удобрений (2005 г. - 5,3 млн. т), 7 млн. т в 2008 г. и 9,5 млн. т в 2014 г. «Сильвинит» планирует к 2007 г. выйти к пятимиллионному рубежу. Изменить характер международного сотрудничества и конкуренции на рынке калийных удобрений может принятое в ноябре сего года решение о создании совместной российско–белорусской компании по реализации калийных удобрений на внешнем рынке,

объединяющей «Беларуськалий», «Уралкалий» и «Сильвинит». В случае удачного завершения сделки, новое ОАО «Беларусская калийная компания» будет ежегодно продавать до 14 -15 млн. тонн калийных удобрений, что составит около 45% продаж этого вида удобрений на мировом рынке.

В производстве **фосфорных и азотных удобрений**, где отечественные компании долгие годы определяли минимальную цену благодаря сравнительно низким внутренним ценам на газ и электроэнергию, ситуация складывается более драматично. В ближайшие годы в диапазоне минимальных цен способны работать лишь страны Персидского залива и Северной Африки, располагающие помимо дешевого сырья, такими неоспоримыми преимуществами как размещение предприятий в припортовых районах и практическое отсутствие расходов на внутренние перевозки, для многих российских предприятий сопоставимых с заводской себестоимостью. Осложняет положение отечественных компаний и активное импортозамещение в странах - торговых партнерах. Китай - мощный игрок на рынке удобрений (общий объем производства удобрений в 2005 г. - 46 млн. т), уже превратился в крупного экспортера некоторых видов азотных удобрений, а к 2008 г. то же может произойти и с фосфорными удобрениями.

Несмотря на сложности, российские компании успешно использовали благоприятную конъюнктуру 2005 г., увеличив общее производство удобрений на 5% и получив высокую экспортную выручку (более 3 млрд. долл.). В предстоящем году для удержания ключевых рынков они намерены сосредоточить усилия не только на обновлении и снижении ресурсоемкости производства, но не менее значительные средства направлять в непрофильные для отрасли активы, позволяющие контролировать важнейшие элементы издержек: строительство портовых и складских терминалов, расширение собственного вагонного парка и энергетических мощностей, продвижение продукции на внешний рынок.

Например, «Уралкалий» за последние два года вложил 75 млн. долл. в собственный «железнодорожный» сектор. Для прямых поставок продукции по миру компания зарегистрировала в Женеве дочернюю компанию Uralkali Trading, отвечающую за маркетинг и распространение продукции по всему миру. ОАО «Минудобрения» (г. Россошь, Воронежская область), продав в феврале 2005 г. 30% акций YARA International ASA, по условиям сделки получает возможность поставлять свою продукцию за рубеж через дистрибьютерскую и маркетинговую сеть норвежской компании. Крупнейший отечественный холдинг «Еврохим» предполагает в 2006 г. потратить на модернизацию производства 220 млн. долл., начать строительство терминала мощностью три миллиона тонн на Черном море, заняться арендой судов и международными морскими перевозками.

Однако, для существенного укрепления конкурентных позиций российских компаний в перспективе, необходимо не только управление издержками существующих производств, но и активное развитие собственного крупномасштабного производства сложных удобрений, пользующихся наибольшим спросом в мире, но все еще практически не выпускаемых отечественной отраслью. В этом отношении знаковым событием представляется

приобретение в сентябре этого года за 106 млн. долл. Гремячинского месторождения калийных солей компанией «Еврохим», специализирующейся на производстве азотных и фосфорных удобрений. Иностранные инвесторы закончили торги на уровне 50 млн. долл., ОАО «Уралкалий» был готов заплатить 105 млн. долл. Принимая во внимание весьма высокую стоимость сделки, последующая перепродажа месторождения профильному инвестору не принесет владельцу существенной прибыли и, на наш взгляд, маловероятна.

Таким образом, для отечественных компаний итоги предстоящего года будут зависеть не только от конъюнктуры на отраслевом рынке, но также эффективности и темпов реструктуризации и диверсификации бизнеса, способных, в значительной степени, определить его конкурентоспособность в более отдаленной перспективе.

Таблица 11. Потребление минеральных удобрений в мире (млн. т)

	Развитые страны	Развивающиеся страны		Мир
		в целом	Китай	
Всего				
2004 г.	53,4	29,7	38,7	153,1
2005 г.	54,5	102,5	40,7	157,0
2006 г.	56,2	105,5	44,8	162,0
Азотные				
2004 г.	30,4	60,6	25,2	91,0
2005 г.	31,0	61,9	25,8	92,9
2006 г.	32,0	63,5	26,5	96,5
Фосфорные				
2004 г.	11,7	26,0	9,6	37,6
2005 г.	12,1	26,9	10,9	39,0
2006 г.	12,5	27,5	13,0	40,0
Калийные				
2004 г.	11,3	13,2	3,8	24,5
2005 г.	11,4	13,7	4,0	25,1
2006 г.	11,5	14,0	4,2	25,5

В 2006 г. дифференциация динамики цен по видам удобрений станет еще более значительной, чем в 2005 г., что связано с изменением цен на нефть и природный газ и различным уровнем складских запасов. В течение 9 месяцев текущего года аммиак подорожал на 35% и по состоянию на сентябрь его цена составила 340 долл./т (США Мексиканский залив, фоб), цены на диаммонийфосфат возросли на 14% - 17% (257 - 264 долл./т фоб, США тампа), на хлористый калий, до апреля остававшиеся на уровне 140 - 155 долл./т, к октябрю поднялись на 23% (159 - 190 долл./т, Ванкувер, фоб). Цены на карбамид и фосфаты оставались практически неизменными и составляли соответственно 235 - 240 долл./т (гранулированный, Карибское море) и 38 - 46 долл./т (Марокко, фоб).

4.4. Лесобумажные товары

В России, по-прежнему, главными экспортно-ориентированными отраслями лесопромышленного комплекса остаются заготовка деловой древесины¹ хвойных пород, производство хвойных пиломатериалов², клееной фанеры, древесной целлюлозы, бумаги и картона. На эти рынки в 2004-2005 гг. пришлось около 85% стоимости мирового экспорта всех видов лесобумажной продукции, производимых мировым лесопромышленным комплексом. Новейшие планы российского правительства предусматривают стимулирование развития производства и вывоза на внешние рынки лесопромышленной продукции относительно более высокой степени обработки.

В частности, намечено повысить экспортные пошлины на вывоз необработанного круглого леса, хотя на мировом рынке этого вида сырья страна занимает выгодные позиции. С другой стороны, предполагается отменить ввозные пошлины на импортируемое оборудование для глубокой переработки древесного сырья, которое практически не производится в России. Примечательно, например, что в последние годы (2003-2005 гг.) США отказались от экспорта деловой древесины хвойных пород в Китай, хотя там на нее имеется активный и все возрастающий спрос, ввиду неблагоприятных конкурентных позиций (удаленность от районов лесозаготовок и др.) по отношению к России, как главного поставщика хвойной древесины на китайский рынок.

Доля России в совокупном мировом экспорте лесобумажных товаров в 2004 г. (169,7 млрд. долл. США) составила 3,8% (6,4 млрд. долл. США), в том числе в совокупности рынков, где экспортная активность России относительно выше – 4,2% (5,4 млрд. долл. США). По нашей оценке, в 2005-2006 гг. продолжится повышение доли России на ее главных экспортных рынках лесобумажной продукции (до 4,4% по стоимости по совокупности таких рынков в 2005 г. и 4,6% в 2006 г.), в том числе эта доля по стоимости составит в 2006 г. (в скобках в 2005 г.) на мировом рынке деловой древесины хвойных пород 41,0% (40,0%), хвойных пиломатериалов – 9,0% (8,0%), клееной фанеры – 5,1% (4,9%), древесной целлюлозы – 4,0% (3,9%), бумаги и картона – 1,9% (1,5%).

Такие тенденции будут наблюдаться в условиях общего насыщения и в основном вялого расширения мирового рынка лесобумажных товаров в 2005-2006 гг., что отражает достаточно высокую конкурентоспособность России в сфере производства древесного сырья и древесных материалов и полуфабрикатов. Главными факторами продолжающегося усиления присутствия России на рассматриваемых мировых рынках будут по-прежнему конкурентные преимущества в ценах товаров (практически вся лесобумажная продукция России предлагается на мировом рынке по ценам, значительно более низким, чем среднемировые цены) и географическая близость к важнейшим и наиболее динамично растущим рынкам сбыта (Китай, скандинавские страны и др.).

¹ Включает пиловочник, фанерные кряжи, балансы для целлюлозно-бумажной промышленности и прочие виды круглого леса, используемого как сырье для промышленной переработки и в строительстве.

² Включает доски, брусья, шпалы и другую продукцию лесопиления.

Ситуация на мировых рынках важнейших для России экспортных лесобумажных товаров в 2005 г. и перспективы ее изменения в 2006 г. имеют свои особенности, но в то же самое время проявляются общие черты, связанные с глобализацией, динамикой мирового экономического цикла, влиянием ценовых факторов (резкие изменения цен на нефть). На мировых рынках лесобумажных товаров следует ожидать усиления конкуренции, в первую очередь вследствие значительного расширения торговли относительно дешевым древесным сырьем, формирования новых лесопромышленных компаний мирового масштаба, изменением торговых потоков.

В Северной Америке в 2004-2005 гг. наблюдался довольно активный рост спроса на продукцию деревообработки для нужд строительства даже в условиях сильного роста цен на сырую нефть. В результате этого заметно возросли цены на соответствующую продукцию, в том числе на оказавшиеся в сильном дефиците деловые сортименты круглого леса хвойных пород, заготавливаемые в США. Здесь важнейшую роль сыграли успехи американских сторонников охраны окружающей среды, деятельность которых привела к введению жестких ограничений на рубки леса в местах проживания пятнистой совы (огромные лесные массивы на Тихоокеанском Северо-Западе США). Такое изменение ситуации на американском рынке хвойной древесины поощрило импорт соответствующего сырья из Канады и снизило экспорт. Оно также привело к росту нагрузки на сырьевую базу в канадских лесодобывающих провинциях и удорожанию канадских лесоматериалов.

В странах Восточной Европы и лесоизбыточных странах европейской части СНГ в 2004-2005 гг. продолжилось довольно активное расширение производства хвойных пиломатериалов и клееной фанеры, а также их поставки на экспорт. В странах Западной Европы продолжает сказываться влияние экономического замедления, проявившегося с 2001 г., негативно отразившегося на динамике рынков деревообрабатывающей промышленности, использующей в качестве сырья древесину хвойных пород.

В Азии в 2004-2005 гг. динамика рынков лесоматериалов определялась, как и в предыдущие годы, продолжающимся активным экономическим ростом Китая, который предъявлял все больший спрос на ввозимое в значительной степени из России хвойное древесное сырье и, в меньшей мере, на целлюлозу. Примечательно, что в Китае в 2004-2005 гг. наблюдалось некоторое повышение доли собственного производства в обеспечении спроса на деловую хвойную древесину. В Японии в 2005 г. наметилось оживление спроса на продукцию рассматриваемых отраслей лесопромышленного комплекса, однако динамика роста японских рынков хвойной древесины и бумаги и картона отличается большой вялостью. По нашим оценкам, в 2006 г. мировой рынок деловой древесины хвойных пород возрастет на 1,8%-2,0%, хвойных пиломатериалов – на 1,6%-1,8%, клееной фанеры – на 1,3%-1,5%, древесной целлюлозы – на 2,2%-2,3%, бумаги и картона – на 2,0%-2,2%, хотя по отдельным регионам и крупнейшим странам – производителям и потребителям ожидаемая картина на этих рынках будет различаться. Рынки бумаги и картона в 2006 г. будут развиваться в странах Европы (ЕС, СНГ) темпами, примерно соответствующими темпам экономического роста, а странах Северной Америки они будут сильно отставать от динамики ВВП и возрастут в процентном выражении очень незначительно.

Динамика среднемировых цен на главных экспортных рынках лесобумажной продукции России в 2006 г. будет проявляться по-разному. В краткосрочной перспективе можно ожидать довольно заметного роста мировых цен на хвойные деловую древесину, пиломатериалы, клееную фанеру, чему в частности будут способствовать обострение положения с сырьевой базой в США (влияние экологических ограничений), рост нагрузки на канадскую лесосырьевую базу и продолжение роста спроса на продукцию деревообработки в Северной Америке и Китае. Среднемировые цены на древесную целлюлозу, а также на бумагу и картон в целом, по нашей оценке, будут умеренно расти в 2006 г.

Таблица 12. Мировая заготовка и потребление деловой древесины хвойных пород, млн. м³

	Производство			Потребление		
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Мир в целом	1041,0	1078,0	1028,0	1041,5	1079,0	1029,0
Азия	86,5	88,0	88,0	120,5	115,0	118,0
в т.ч. Китай	61,0	62,0	63,0	76,0	78,0	80,0
Япония	12,5	13,0	13,0	23,0	23,5	24,0
Европа	384,0	413,5	370,0	365,5	396,0	358,5
в т.ч. Великобритания	7,5	8,0	7,9	8,0	8,0	8,0
Германия	40,0	40,5	41,0	38,0	39,0	40,0
Россия	97,0	103,0	106,5	67,0	73,0	77,0
Финляндия	43,0	38,5	40,0	49,0	45,0	48,0
Франция	21,0	22,0	22,0	20,5	21,0	21,0
Швеция	58,0	81,0	47,0	62,0	84,5	51,0
Северная Америка ¹	447,0	447,5	448,5	442,0	442,0	443,5
в т.ч. Канада	161,5	160,5	160,5	161,5	160,5	160,5
США	286,0	287,0	288,5	280,5	282,0	283,0

¹ исключая Мексику.

Российские цены на соответствующую продукцию, поставляемую на мировые рынки, в 2006 г. будут продолжать возрастать и подтягиваться к среднемировому уровню. В частности, мы ожидаем, что среднемировые экспортные цены составят в 2006 г. (в скобках российские) на рынке деловой древесины хвойных пород примерно 68,00 долл. США за м³ (65,00) против 65,00

(62,00) в 2005 г., на рынке бумаги и картона – 800,00 долл. США за т (550,00) против 780,00 (490,00) в 2005 г.

Таблица 13. Мировое производство и потребление бумаги и картона,
млн. т

	Производство			Потребление		
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Мир в целом	337,0	341,0	345,0	335,0	343,0	346,0
Азия	99,0	100,0	101,0	109,0	114,0	114,5
в т.ч. Китай	38,0	38,0	38,4	44,0	45,0	45,5
Япония	30,5	30,5	30,5	32,0	33,0	33,5
Европа	109,0	110,5	112,5	94,0	95,5	97,0
в т.ч. Великобритания	6,5	6,5	6,5	12,5	12,5	12,5
Германия	20,5	20,5	20,5	19,5	19,5	19,5
Россия	6,0	7,0	7,0	4,0	4,5	5,0
Финляндия	14,0	12,5	14,5	2,0	1,5	2,0
Франция	10,0	10,5	10,5	11,0	11,0	11,0
Швеция	11,5	11,5	12,0	2,0	2,0	2,0
Северная Америка ¹	104,0	105,0	105,0	101,0	102,5	103,0
в т.ч. Канада	20,5	21,0	21,0	9,0	10,0	10,0
США	83,5	84,0	84,0	92,0	93,0	93,0

¹ исключая Мексику.

Российские экспортеры продолжают сохранять важное конкурентное преимущество по сравнению с главными зарубежными производителями – дешевизну экспортируемой продукции, а также обеспеченность производства национальной лесосырьевой базой, однако конкуренция на рынках лесобумажной продукции с высокой степенью обработки будет возрастать. Выход на такие рынки для российских лесопромышленников будет сопряжен с большими трудностями, поскольку для этого требуется соблюдение жестких требований к качеству продукции и строгое следование спецификациям, что нельзя подменить ценовыми преимуществами.

5. СОСТОЯНИЕ И ПРОГНОЗ ЕВРОПЕЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

В 2005 г. западноевропейская экономика не только не переломила тенденции сдержанного роста, но и испытала еще большее его замедление. Становится все очевиднее, что факторы долговременного устойчивого роста отсутствуют, а поэтому в краткосрочной перспективе рассчитывать на существенное улучшение ситуации в большинстве западноевропейских стран и в ЕС в целом не приходится. Росту в 2005 г. препятствовали и высокие цены на нефть, и слишком высокий в начале года курс евро, но прежде всего – не очень привлекательные возможности для предпринимательской деятельности (в том числе и инвестиционной), а также низкий спрос домашних хозяйств из-за сдержанного повышения заработной платы и сохраняющейся чрезмерно высокой безработицы. Тягловой лошастью европейской экономики остается экспорт (на локомотив он уже не тянет из-за низкой скорости движения последнего).

Как и в прежние годы, страны **Экономического и валютного союза (ЭВС)** развивались несколько медленнее, чем ЕС-15 и ЕС-25. По предварительным данным, прирост ВВП в 2005 г. составляет всего 1,3%, что не только немного отстает от показателей ЕС-15 (1,4%) и ЕС-25 (1,6%), но существенно ниже темпов прироста в США, Японии и в мировой экономике в целом. Небольшой успех 2004 г. закрепить не удалось. Показатель повышения производительности труда снова опустился ниже отметки 1%, инвестиции фактически стагнируют (увеличение чуть больше чем на 1%).

В 2006 г. вновь ожидается весьма небольшой прирост реального ВВП на 1,7%-1,9%, причем при условии приостановки роста цен на энергоресурсы³. При благоприятном развитии мировой торговли темпы могут повыситься до 2,0%-2,1%, но если цены на нефть окажутся выше, а темпы мировой (и прежде всего американской) экономики будут на 1 процентный пункт ниже ожидаемых, то европейские темпы снизятся до 1,2-1,3%. Вместе с тем основным ресурсом роста может стать рост личного потребления, прежде всего в Германии, где оно в последние годы практически остается на одном уровне. Однако новой стагнации в ЭВС не ожидается, и после скромного 2006 г. можно прогнозировать небольшое ускорение темпов в 2007-2008 гг. до 2,2-2,3%.

Сохраняется и дифференциация в развитии отдельных стран-членов ЭВС: темпы роста в Ирландии составят в 2006 г. 4,6%-4,8%, в Люксембурге, Греции и Испании – более 3,0%, тогда как в Португалии – 0,8%-1,0%, в Италии – 1,0%-1,3%, а в Германии – 0,9%-1,2%. Более того, и в 2007 г., судя по предварительным оценкам, ни Германия, ни Италия не достигнут 2,0%-го роста.

Недостаточно высокая и даже до последнего времени снижающаяся – с 81,6% (2004 г.) до 81,3% (2005 г.) загрузка производственных мощностей препятствует расширению инвестиций в машины и оборудование, хотя в 2006 г. инвестиционная активность, очевидно, усилится. Европейская комиссия прогнозирует рост инвестиций в странах ЭВС на 3,0% (в том числе, в машины и

³ Европейские эксперты исходят из возможной цены за баррель нефти марки «брент» на уровне 61,2-62,8 долл.

оборудование – на 4,3%), но скорее он окажется немного меньше (заметим, что эти темпы, однако, были и остаются существенно ниже, чем в США). В ЕС-25 общие капиталовложения могут вырасти на 3,5%-3,8%. Рост инвестиций обусловлен прежде всего увеличением объемов заказов, особенно зарубежных, в промышленности. Кроме того, во второй половине года снова улучшился индекс предпринимательских ожиданий. Весьма высокие прибыли компаний и низкие процентные ставки также должны стимулировать инвестиционную деятельность. Во всяком случае, потребность в капиталовложениях для замещения выбывающих фондов весьма ощутима, и предприниматели при сложившихся благоприятных условиях будут проявлять активность.

Таблица 14. Основные показатели экономического развития в странах ЭВС, %

	2004	2005	2006	Справочно: данные за 2004 г. в тек. ценах, млрд. евро (и в пост. ценах 1995 г., млрд. экю) ¹
ВВП	2,1	1,3	1,9	7601,1 (6451,9)
Личное потребление	1,4	1,1	1,3	4355,2 (3628,6)
Государственное потребление	1,1	1,1	1,7	1549,4 (1302,4)
Валовые инвестиции	1,3	1,1	2,8	1533,5 (1327,3)
Экспорт	6,5	3,5	5,8	2788,2 (2602,8)
Импорт	6,5	4,0	5,6	2640,7 (2442,8)
Потребительские цены	2,1	2,2	2,1	
Сальдо платежного баланса по текущим операциям ²	0,6	0,0	0,0	46,8 млрд €
Дефицит консолидированного госбюджета ²	-2,7	-2,8	-2,8	
Доля безработных ³	8,9	8,6	8,4	12,87 млн чел.

¹ 1 ЭКЮ = 1 евро.

² В % к ВВП в текущих ценах.

³ В % к экономически активному населению.

В результате заметно вырастут темпы промышленного производства (до 3,0%-3,5%); правда, лидерами роста будут не инвестиционные товары и продукция машиностроения, а автомобилестроение, химическая и электротехническая /

электронная отрасли. Лидерами индустриального роста являются страны, успешно экспортирующие промышленную продукцию – Германия и Австрия.

В целом в странах ЭВС строительные инвестиции продолжают сокращаться, но ситуация неодинаковая в разных странах: при долговременном и значительном их снижении в Германии наблюдается весьма оживленная конъюнктура (и растущие инвестиции) в Испании и Франции. Строительная отрасль этих двух стран, рост которой опирается, в частности, на сильно повышающиеся цены на недвижимость, играет значимую роль в общеэкономическом росте.

Напротив, в Германии и Австрии экономический рост обеспечивается преимущественно внешним спросом, и вклад сальдо внешней торговли здесь растет, тогда как в большинстве других стран ЭВС он снижается, поскольку они не выдерживают конкуренции на мировом рынке с азиатскими странами. Германия же вновь стала ведущей экспортной страной в мире и рассчитывает на столь же высокие темпы роста экспорта в 2006 г., что вполне возможно. Дополнительным стимулом служит некоторое обесценение евро во второй половине 2005 г. и ожидаемое лишь незначительное повышение его курса к доллару в 2006 г. Следует отметить особенно быстрое наращивание экспорта не только Германии, но и ряда других стран ЭВС в страны Центральной и Восточной Европы, а также в Россию и Китай. Эта тенденция продолжится и в 2006 г. В целом все страны – экспортеры нефти, как и в 2005 г., будут предъявлять повышенный спрос на инвестиционные и потребительские товары, что благоприятным образом скажется на экспорте из государств ЭВС.

В 2005 г. сохранялось действие всех факторов, которые тормозили хозяйственную динамику стран ЭВС в 2004 г. Растущие цены на нефть не только повышают издержки предпринимателей, но и снижают покупательную силу домашних хозяйств (и их склонность к потреблению). Казалось бы незначительное повышение инфляции с 2,1% до 2,2% тем не менее заметно повлияло на потребительские расходы. К тому же, как и ранее, медленно растут реальные располагаемые доходы населения. При этом дело заключается не только в сдержанном росте зарплаты (в Германии, например, только на 0,5%), но и в снижении социальных выплат, замораживании в некоторых странах размеров пенсий и т. п.

В 2006 г., ситуация должна немного улучшиться, поскольку небольшое снижение безработицы все же произойдет, а вероятность снижения цен на нефть высока. Однако даже при более быстром росте реальных располагаемых доходов населения сдерживающей причиной для роста потребительских расходов служит весьма сильная ориентация домашних хозяйств на сбережения, связанная с озабоченностями относительно долгосрочной ситуации с государственными финансами и особенно с государственными системами пенсионного обеспечения и здравоохранения.

Таким образом, весьма умеренное и неравномерное по странам увеличение потребительского спроса будет означать, что данный фактор роста для ЭВС в целом останется незначительным, хотя в ряде стран с высокими темпами прироста ВВП в 2006 г. (Испании, Ирландии, Греции) именно он, наряду с инвестициями, обеспечит эти темпы.

Темпы увеличения импорта в страны ЭВС в 2005 г. оказались немного выше темпов роста экспорта, что снизило положительное сальдо торгового баланса. В 2006 г. экспорт снова будет расти немного быстрее импорта, но сальдо баланса по текущим операциям, как и в 2005 г., скорее всего, будет нулевым, так как продолжится чистый отток капитала, который возможно даже усилится, особенно в форме прямых инвестиций.

Слабый рост в 2005 г. препятствовал ожидавшемуся заметному уменьшению безработицы в странах ЭВС. Тем не менее, она снижается, причем в ближайшие годы эта тенденция продолжится. Вместе с тем зарегистрированная безработица в ряде крупных стран ЭВС в 2005 г. оставалась крайне высокой и даже увеличивалась: в Германии, например, она выросла с 10,5% до 11,8%, а в 2006 г. прогнозируется ее снижение лишь до 11,4%-11,6%; во Франции официальная безработица в 2005 г., как и годом раньше, составила 10,0%, но в 2006 г. ее заметное снижение – до 9,2%-9,4% – вполне вероятно. Примерно такое же положение дел в Испании. Существенно благоприятнее развивается ситуация на рынках труда Италии (несмотря на стагнацию) и Финляндии.

Неблагоприятная конъюнктура, а также затруднительность сокращения государственных расходов по политическим мотивам негативным образом сказываются на консолидации государственных финансов, прежде всего в Португалии, Греции, Италии, Германии, Франции. Все эти страны по-прежнему превышают установленный предел бюджетного дефицита в 3,0% ВВП, и в 2006 г., очевидно, не исправят положения, хотя уровень дефицита госбюджета во всех этих государствах немного снизится (например, в Германии с 3,9% до 3,8%, а в Италии – с 4,1% до 4,0%). Дефицитные бюджеты снижают решительность правительств ряда стран при проведении налоговых реформ (делаются отсрочки, снижение одних налогов сопровождается попытками повысить другие, особенно косвенные). Более того, нарушение маастрихтских критериев тремя ведущими странами ЭВС ставит под вопрос дисциплинирующее воздействие несколько переработанного (смягченного) Пакта стабильности и роста, что, вероятно, приведет к его дальнейшему совершенствованию. Заметим, что отличающаяся относительно высокими темпами роста Испания имела в 2005 г. профицит государственного бюджета (0,3% ВВП) и сохранит его в 2006 г. Устойчиво сохраняет профицит своего бюджета Финляндия (1,5%-1,6%).

Непоследовательно проводились в 2005 г. и социальные реформы, что наряду с неоднозначной фискальной политикой не улучшало предпринимательские ожидания. Можно утверждать, что прогнозировавшийся в 2005 г. позитивный эффект налоговых и социальных реформ не стал существенным фактором улучшения предпринимательского климата. Вместе с тем очевидный отказ Германии, Франции, Италии и Греции от радикальной консолидации государственных финансов и ограничения бюджетных расходов перестанут сдерживающим образом влиять на экономическую динамику, особенно в условиях низкой инфляции и низких процентных ставок. Не исключено, что в отличие от предыдущих лет финансовая политика ряда стран ЭВС будет в 2006 г. носить умеренно стимулирующий конъюнктуру характер.

Средневзвешенное отношение совокупного государственного долга стран ЭВС к их совокупному ВВП растет быстрее, чем ожидалось (из-за более низких темпов роста ВВП), и составит в 2006 г. 72,5% против 72,1% в 2005 г. и 71,0% в 2004 г. Вероятно, эту тенденцию удастся переломить не ранее 2008 г.

Монетарные условия в Еврозоне в 2006 могут незначительно измениться в связи с растущими рисками повышения инфляции. Эти риски проявились уже в конце 2005 г. и сопряжены не только с высокими ценами на топливно-энергетические ресурсы, но и с экспансивной денежной политикой, приведшей к ускоренному росту денежной массы и объемов кредитов. Так, денежная масса М3 в 2005 г. выросла более чем на 8% против 6,1% в 2004 г. (при установленном ориентире роста на 4,5%). При этом особенно быстро растет наиболее ликвидный компонент М1 – в 3-м кв. 2005 более чем на 11,0%. Поэтому в 2006 г. ожидается более рестриктивная политика Европейского центрального банка (ЕЦБ), который, очевидно, ограничит увеличение денежной массы 5,9%-6,0%.

Базисная ставка рефинансирования ЕЦБ с июня 2003 г. держалась на уровне 2,0%, но в конце 2005 г. была повышена до 2,25%. В течение 2006 г. ставка рефинансирования ЕЦБ может подняться до 2,5%. В результате весьма мягкие условия кредитования со стороны коммерческих банков несколько ужесточатся, но не столь существенно, чтобы оказывать тормозящее влияние на инвестиционную деятельность. Немного вырастут ставки на рынках капитала, хотя на рынке долгосрочных ценных бумаг такой рост будет замедленным и незначительным (в конце 2005 г. наблюдается даже снижение доходности по 10-летним облигациям, и в начале 2006 г. она может быть еще ниже, чем осенью 2005 г.).

В Великобритании, не входящей в ЭВС, в 2005 г. темпы экономического роста, как и прогнозировалось, замедлились, но не до 2,8%, как полагали эксперты, а до 1,7% (а по некоторым оценкам – даже до 1,5%), лишь немного опережая показатель для Еврозоны. Основной причиной стало двукратное снижение темпов роста личного потребления (всего 1,7% против 3,6% в 2004 г.), которые лишь немного ускорятся в 2006 г. (1,8%-2,0%). Впрочем, данный фактор экономического роста остается в Великобритании более значимым, чем в ЭВС. Снижение темпов произошло в результате замедления роста реальных располагаемых доходов, некоторым ухудшением ситуации на рынке труда, ослаблением динамики рынка недвижимости при существенном росте выплат банковских процентов. В этих условиях население стало предпринимать усилия по снижению задолженности, выросшей на волне бума на рынке недвижимости (до 150% реальных располагаемых доходов), соответственно повысилась норма сбережения.

В отличие от стран ЭВС в Великобритании в 2005 г. на 1,3% упало промышленное производство, причем в 2006 г. прогнозируется дальнейшее снижение выпуска промышленной продукции на 0,7%. Инвестиции компаний растут, но медленнее, чем в 2004 г., несмотря на хорошие балансовые показатели. На этом фоне приостановившийся в 2005 г. рост безработицы вновь возобновится в следующем году, причем доля безработных вполне может превысить 5%-ную отметку.

Несмотря на снижение внутреннего спроса заметно повысились темпы инфляции: рост розничных цен составит в 2005 г. 2,2%-2,4% против 1,3% в 2004 г., однако Банк Англии вместо дальнейшего повышения учетной ставки снизил ее в августе 2005 г. с 4,75% до 4,50%, демонстрируя тем самым большее желание стимулировать конъюнктуру, нежели бороться с инфляцией. Более того, в 1-м кв. 2006 г. ожидается новое снижение ставки, а к осени 2006 г. она может снизиться до 4,0% или даже больше. Одним из стимулов для снижения процентной ставки является растущая задолженность государства и соответственно процентных выплат из бюджета.

Таблица 15. Основные показатели экономического развития в странах ЕС, %

	ВВП			Потребительские цены			Сальдо платежного баланса по текущим операциям			Уровень безработицы ¹		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Германия	1,6	0,8	1,0	1,8	2,0	2,0	3,7	3,8	3,9	9,5	9,5	9,3
Франция	2,0	1,5	1,8	2,3	1,9	2,1	-0,7	-0,8	-0,9	9,7	9,7	9,3
Италия	1,2	0,2	1,1	2,3	2,2	2,1	-0,4	-1,2	-1,2	8,0	7,7	7,6
ЭВС	1,9	1,3	1,7	2,1	2,2	2,1	0,6	0,0	-0,1	8,9	8,6	8,4
Велико-британия	3,2	1,7	2,4	1,3	2,4	2,1	-2,0	-2,1	-1,9	4,7	4,6	4,9
ЕС-15	2,2	1,4	1,9	1,9	2,2	2,1	0,5	-0,2	-0,3	8,1	7,9	7,7
Вновь вступившие страны	5,2	3,8	4,3	4,1	2,7	2,5	-5,3	-4,8	-5,0	14,1	13,7	13,1
ЕС-25	2,4	1,6	2,1	2,1	2,3	2,2	0,0	-0,3	-0,4	9,0	8,7	8,5

¹ В процентах к экономически активному населению.

Проблемы государственных финансов в Великобритании в 2005 г. существенно обострились. Дефицит государственного бюджета вырос до 3,4% ВВП и в 2006 г. останется, очевидно, на этом же уровне. При этом возможности повышения

доходов в казну ограничены, предполагавшееся повышение некоторых налогов, видимо, будет отсрочено, поскольку это может еще более ухудшить и без того неустойчивый рост.

Правда, в последние годы ускорился рост британского экспорта: после стагнации в 2002-2003 гг. он увеличился более чем на 3,5% в 2004 г., примерно на 4,5% – в 2005 г., а в 2006 г. ожидается рост более чем на 5,0%. Оценки темпов роста импорта разнятся (одни эксперты считают, что они на 1 процентный пункт будут ниже, чем прирост экспорта, другие, напротив, что на 1 процентный пункт выше), но в любом случае сохранится дефицит и торгового, и платежного баланса по текущим операциям, хотя, возможно, и на более низком уровне.

В Швеции и Дании, являющихся членами ЕС, но также не входящих в ЭВС, сохраняются темпы роста выше, чем в Еврозоне: соответственно 2,5% и 2,2% в 2005 г. и 2,8% и 2,5% в 2006 г. В этих странах безработица в 2006 г. немного снизится и составит около 5,5%, а профицит бюджета вырастет в Швеции до 1,3%, а в Дании - до 3,0% ВВП.

В Норвегии и Швейцарии, не входящих в ЕС, темпы роста будут различаться. Если в Норвегии прирост ВВП с нынешних 2,6% повысится до 2,8% в 2006 г., то в Швейцарии соответственно лишь с 1,2% до 2%. Но по другим параметрам их развитие весьма сходное. В обеих странах сохраняется очень низкая безработица: в Швейцарии 3,6% в 2006 г., в Норвегии – 3,8%. При небольшом бюджетном дефиците (-1,5% ВВП в 2006 г.) Швейцария обеспечивает высокое и растущее положительное сальдо платежного баланса по текущим операциям (11,5%). В Норвегии эти показатели будут еще весомее, хотя и ниже, чем в рекордном 2005 г.: профицит бюджета 15,0% в 2005 г. и 13,5% в 2006 г., положительное сальдо платежного баланса по текущим операциям соответственно 16,5% и 16,0%.

Таблица 16. Прогноз процентных ставок в странах ЭВС и курса евро

	Ноябрь 2005	Прогноз на		
		3 мес.	6 мес.	12 мес.
Ставка рефинансирования ЕЦБ	2,00	2,25	2,25	2,50
Ставка по 3-мес. ссудам	2,13	2,30	2,30	2,70
Доходность 10-летних гособлигаций	3,20	3,40	3,50	4,00
Обменный курс (долл. за 1 евро)	1,17	1,20	1,21	1,23

Первый полный год присутствия в ЕС 10 новых членов характеризовался улучшением их конъюнктурного положения, особенно заметного после ухудшения конъюнктуры в этой группе стран во второй половине 2004 г. (прежде всего в Польше). Новое ускорение темпов развития обусловлено определенным сдвигом компонентов спроса: экспорт (точнее, улучшившийся торговый баланс) становится (как и в Западной Европе) одним из важнейших

факторов роста. Вместе с тем в большинстве этих стран (за исключением Словакии) слабо растет внутренний спрос, что, среди прочего, тормозит рост импорта. Инвестиции расширяются, причем во многом благодаря средствам поддержки из бюджета ЕС.

Лидерами роста в ЕС стали Латвия (9,0% в 2005 г. и 7,5%-7,7%, прогнозируемые на 2006 г.), Эстония (соответственно 8,4% и 6,5%-7%) и Литва (7,0% и 6,2-6,5%). Заметно ниже прогнозы темпов роста на 2006 г. в таких крупных экономиках, как Польша, Чехия и Венгрия, но и там они выше 4,0% (кроме Венгрии – 3,9%). В целом практически все новые страны-члены развиваются ускоренно (кроме стагнирующей Мальты). Повышение темпов в 2006 г. будет обусловлено новым подъемом личного потребления, а в ряде стран (Польша, Венгрия) – и инвестиционным подъемом в силу снижения жесткости финансовых ограничений. Поэтому вклад вновь вступивших стран в общий рост экономики ЕС медленно, но неуклонно нарастает (оставаясь, впрочем на уровне **4,6%-4,7% совокупного ВВП сообщества**).

Скорее негативным является вклад новых стран-членов в развитие инфляции и особенно безработицы в ЕС. При этом особенно высокая инфляция (6,5% в нынешнем и 5,5% в будущем году) наблюдается в Латвии. Правда, во всех остальных странах этой группы в 2006 г. рост потребительских цен составит не более 3,0%, что можно расценивать как успех в этой сфере. Положение на рынке труда гораздо хуже, хотя и медленно улучшается. Как и прежде, выделяется Польша с 18,0%-ной безработицей в текущем году и Венгрия (17,5%). В 2006 г. уровень безработицы в них снизится лишь до 17,8% и 17,0% соответственно. Относительно низкая безработица на Кипре (ниже 5,0%), а также в Словении и Венгрии (около 6,0%). Очевидно, что быстрого снижения безработицы по всей группе стран хотя бы до 8,0%-9,0% ожидать не приходится.

2006 г. будет вторым годом участия Эстонии, Литвы и Словении в «механизме обменных кусков-2» как предварительной стадии перед вступлением в Еврозону. В целом все три страны вполне могут выполнить номинальные критерии конвергенции, хотя для Эстонии остается опасность превышения целевого показателя по инфляции. Однако 2006 год приблизит расширение Еврозоны до 15 членов даже без Великобритании, Дании и Швеции.

В целом ЕС вступает в среднесрочный период создания предпосылок для более устойчивого и динамичного развития. Однако удастся ли выйти на более высокие темпы роста при низкой инфляции и низкой безработице к 2008 г., зависит от успеха реформ в различных хозяйственных и социальной сферах ведущих стран региона. В 2006 г. успеху могут противодействовать не столько высокие нефтяные цены, сколько внутривнутриполитическая ситуация, связанная с выборами в ряде стран, неизбежный популизм и весьма непростые условия для нового коалиционного кабинета в Германии, который в очередной раз может отодвинуть или разводить намеченные реформы. Неудача с модернизацией социально-экономической системы в Германии в ближайшие 2-3 года негативно отразится и на развитии ЕС в целом.

6. ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ США

В 2006 г. в стране будет продолжаться циклический подъем, который в свою очередь является первой ступенью длительной двадцатилетней волны развития американской экономики. Несмотря на значительный бюджетный дефицит, террористические акты в Ираке, сохранение рекордного уровня нефтяных цен, масштабные стихийные бедствия, прирост ВВП сохраняется на высоком уровне 2004-го года. Это может служить показателем здорового потенциала экономики даже для самых благоприятных условий. Предварительная оценка фактического прироста ВВП в 3 квартале 2005 года составляет 3,8% в среднегодовом исчислении. Потребительские расходы увеличились на 3,9%, частные капиталовложения в оборудование и софт – на 8,9%, в жилищный фонд – на 4,8%, расходы федерального правительства – на 7,7%. В то же время наблюдалось конъюнктурное замедление прироста капиталовложений и занятости.

Точные данные о размере ущерба от ураганов Катарина и Рита отсутствуют. По оценкам американских экспертов, диапазон ущерба составляет от 50 до 150 млрд. долл. Последствия стихийных бедствий, уже отразившиеся в снижении показателей сентября несколько замедлят темп прироста ВВП до конца текущего года. Из-за этого показатель прироста ВВП в 2005 году может потерять от 0,1 до 0,2 процентного пункта (в частности за счет промышленного производства) и только поэтому, возможно, не перешагнет 4-х процентную планку. Восстановление добычи нефти ожидается к концу года. Вместе с тем ликвидация разрушений окажет повышательное действие на показатели 2006 года. Ключевая роль в этом отводится пакету помощи федерального правительства на выплаты пострадавшим и реконструкцию городов. Ущерб, нанесенный ураганами, несопоставим с огромными масштабами американской экономики и не отразится на основных тенденциях ее развития.

Экономический подъем способствует заметному переключению внимания на стратегические проблемы страны. Большинство аналитиков и практиков считают главным показателем развития обеспечение высокой производительности труда и конкурентоспособности страны. Темпы прироста производительности уже в течение десятилетия сохраняют разрыв по сравнению с низким уровнем предшествующего периода. Это относится как к периоду замедления темпов роста экономики, так и к периоду их ускорения. Прирост производительности (до 4,0% в среднем за год) происходит при значительном увеличении занятости. (За последние годы прирост числа рабочих мест составляет 150-200 тыс. человек в месяц).

Рост производительности отражает кумулятивную роль глубинного инновационного фактора – высокого уровня усилий страны в развитии образования и науки. Ежегодные расходы на эти цели в настоящее время вплотную приблизились соответственно к 900 и 300 млрд. долл. Они устойчиво сохраняют свой уровень в ВВП, и нет экономических либо политических оснований ожидать негативных изменений в этой сфере. Обострение энергетической ситуации даст толчок широкомасштабным мероприятиям по энергосбережению, аналогичным процессам 70-80 годов. Ураганы 2005 г. актуализировали проблему очагов бедности и неравенства в стране, поставили

вопрос о страховом возмещении финансовой системой ущерба от мегакатастроф. В значительной мере текущее состояние экономики можно считать успешным результатом постоянных усилий правительства США и Федеральной резервной системы (ФРС) по совершенствованию инструментария управления экономикой с целью сглаживания хода экономического цикла. В первую очередь к их числу относится *контроль над инфляцией*. По опыту последнего десятилетия ФРС стала меньше опасаться «перегрева» экономики, уровень инфляции вытеснил экономический рост в качестве основного ориентира регулирования. Ценовой стабильностью считается 2,0% прироста потребительских цен в год после всех статистических корректировок. Считается, что более высокий уровень прироста цен за 2005 г. в силу специфики его причин не представляет инфляционной опасности. *Уровень безработицы* в конце 2005 г. составил 5,0%, а в 2006 г. при нормальных условиях развития возможно его колебание на 0,1-0,2 пункта в ту или иную сторону.

Существенное повышение *курса доллара* на данный момент сняло опасения возможного обвала главной мировой валюты. Допустимой границей снижения курса принято считать 1,25:1 по отношению к евро. В настоящее время курс изменился в пользу доллара (1,30:1 в конце 2004 г. и 1,18:1 в конце 2005 г.) и, вероятно, будет колебаться вокруг величины 1,2:1. Поскольку все составляющие американского экономического лидерства сохраняют свою силу, имеется мало оснований ожидать перелома в международных позициях доллара, как в краткосрочном, так и в среднесрочном плане.

Нормальной *учетной ставкой ФРС* считается 4,0%. Ее повышение до уровня 4,25% в конце 2005 года без ущерба для экономики рассматривается как серьезное достижение ФРС. В 2006 году у центрального банка США все еще имеется резерв для монетарного маневра (0,25-0,5 процентных пункта). Средний многолетний *уровень коэффициента использования производственных мощностей* составляет 80% при амплитуде колебаний от 70% до 85%. В последние годы он был ниже среднего на 2-3 процентных пункта, что дает возможность немедленного реагирования на изменения совокупного спроса.

Показатели экономической конъюнктуры (курсы акций, уровни прибыльности, потребительские ожидания, состояние запасов, приток новых заказов, состояние рынка труда) преодолели слабости, ставившие под сомнение устойчивость перехода к экономическому подъему. Все это свидетельствует о том, что до сих пор экономика успешно адаптируется к рекордному повышению цен на нефть. По результатам анализа роли движения нефтяных цен за 2004-2005 годы, проведенного ФРС на симуляционной модели американской экономики, снижение прироста ВВП составляет в 2004 г. 0,5 процентных пункта, в 2005 г. – 1,0, в 2006 г. ожидаемый недобор также составит около 0,5 процентных пункта. Таков же уровень воздействия нефтяных цен и на инфляцию: в 2004 г. ее приращение по данным электронной симуляции составило 0,25, в 2005 и 2006 гг. ожидается по 0,5 процентных пункта.

В целом, циклический подъем американской экономики в 2006 г. фундаментально подготовлен внутренними экономическими условиями. Народнохозяйственная структура, включая финансовую систему, рынки капитала и труда, работают в нормальном режиме. Поддерживается

динамичный рынок недвижимости и активное жилищное строительство. Сохраняется высокий уровень потребительского спроса. Наблюдается рост промышленного производства, достаточно высокий уровень прибыльности и инвестиций (с большим удельным весом и опережением темпов роста информационных технологий). Воспроизводственный процесс использует возможности как внутреннего, так и внешнего рынка и опирается на отлаженное взаимодействие всех социально-экономических укладов американской смешанной экономики.

Таблица 17. Основные показатели экономического развития США, %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ВВП	3,8	0,8	1,6	2,7	4,2	4,0	3,8
Промышленное производство	4,3	-3,6	-0,3	0,0	4,1	1,5-2,0	1,5-2,5
Потребительские расходы	2,5	2,5	2,7	2,9	3,9	3,7-3,9	3,4-3,6
Частные производственные капвложения	7,8	-4,2	-9,2	1,3	9,4	8,0-9,0	5,0-6,0
Инвестиции в жилье	1,1	0,3	5,3	8,9	10,4	9,0-10,0	8,0-9,0
Государственные расходы и инвестиции	2,0	3,4	4,4	1,8	2,2	2,5	1,5-2,0
Потребительские цены ¹	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	4,0	3,5-4,5
Доходы населения ²	4,8	1,9	3,1	2,4	3,4	2,0	3,0-3,5
Загрузка производственных мощностей	81,8	76,3	75,1	75,7	78,6	79-80	79-81
Уровень безработицы	4,0	6,0	5,8	6,0	5,0	5,0	4,9-5,1
Дефицит бюджета, % к ВВП	2,4	1,3	-1,5	-3,5	-3,6	-2,7	-2,6
Дефицит платежного баланса в % к ВВП	4,0	4,0	4,3	4,5	4,8	более 6,0	около 6,0

¹ Индекс, включающий расходы на энергию и продовольствие. Показатель без этих наиболее непостоянных элементов в последние годы был на 0,7-1,0 процентного пункта ниже.

² За вычетом налогов.

В то же время опыт развития начала века говорит о том, что в любое время можно ожидать значительных колебаний потребительского и инвестиционного спроса в зависимости от возможного появления новых террористических угроз и природных катаклизмов.

Серьезную угрозу для экономического подъема в США в 2006 г. могут представить тенденции предыдущих лет. От динамики бюджетного дефицита и дефицита платежного баланса в большой мере зависит степень инвестиционной привлекательности США. Главная экономическая проблема – обеспечение условий для сохранения равновесия при рискованном балансировании в ситуации, когда на одной стороне – экономический, инновационный и политический вес и авторитет США, а на другой – груз внешних и внутренних задолженностей.

Предполагается, что бюджетный дефицит составит в 2005 г. 330 млрд. долл., то есть на 80 млрд. меньше, чем в прошлом году. Бюджет на 2006 г. предусматривает сокращение расходов (до 2,57 трлн. долл.), прирост налоговых поступлений и дальнейшее сокращение дефицита. После проведения жесткой экспертизы намечено к ликвидации или коренному пересмотру 150 бюджетных программ. Существенный рост расходов предусмотрен по министерству обороны (на 4,5% до 419 млрд., без расходов на военные контингенты в Ираке и Афганистане, на которые выделено в 2005 и 2006 гг. по 100 млрд. долл.) и по департаменту внутренней безопасности (на 6,8%, до 34 млрд. долл.). В целом дефицит бюджета уже к 2008 г. сократится до 1,1% ВВП.

Устойчивость экономики в 2006 году будет определяться постоянными факторами развития США как лидирующей страны, которая держит под контролем наиболее перспективные направления развития современного мира и в то же время поддерживает высокий уровень материального и кадрового оснащения научно-технической и образовательной сфер, использует сверхпропорциональную долю мировых природных, человеческих и инвестиционных ресурсов. Развитие экономики будет происходить на фоне стабилизации экономической ситуации в большинстве регионов мира.

Главным источником неопределенности в развитии США является непредсказуемая возможность серьезных террористических угроз, неудач или успехов во внешней политике страны, ситуации в Ираке. В американской экономике установилась тесная, с минимальным временным лагом зависимость поведения потребителей и инвесторов от стрессовой информации. Поэтому экономические показатели 2006 г. будут также как и раньше, зависеть от успешного выполнения чисто политических и силовых функций правительства по обеспечению безопасности внутри страны и за рубежом не в меньшей степени, чем от государственного экономического регулирования.

В социальной деятельности американского государства продолжают вполне сформировавшиеся тенденции. Обе политические партии реально поддерживают институт семьи, семейное воспитание детей, постепенное повышение качества и доступности образования и медицинского обслуживания, развитие науки, формирование условий цивилизованной и отвечающей интересам страны иммиграции. В будущем весьма серьезными и опасными могут стать проблемы финансирования здравоохранения и социального обеспечения, расходы на которые опережают темпы роста ВВП. Однако время критической актуализации этих проблем выходит далеко за рамки 2006 г.

7. ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ ЯПОНИИ

Экономика Японии растет, начиная с 2002 г., – уже третий год подряд. В 2003 г. реальный прирост ВВП составил 1,4%, в 2004 г. 2,7%, в 2005 г. ожидается прирост около 2,0%. Впервые за эти годы подъем опирается не только на экспорт, но и на частные инвестиции в основной капитал. Потребительский спрос и частное жилищное строительство еще не начали активно расти.

Ожидаемый в 2005 г. прирост промышленного производства невысокий (не более 1%), но при этом уровень запасов готовой продукции понижается, а портфель заказов в машиностроении на 19-20% выше прошлогоднего уровня. При этом снижаются производственные мощности – свидетельство того, что компании избавляются от не используемого оборудования и площадей.

Проблема «плохих долгов», столько лет подавлявших экономическую активность, в целом решена. Накопленные долги корпоративного сектора банкам сокращены на 27,5%: в 1995 г. они составляли 917 трлн. иен (8 трлн. 900 млрд. долл. по текущему курсу), а на конец июня 2005 г. – 665 трлн. иен (6 трлн. 123 млрд. долл.). Они не снизились до уровня предкризисного (520 трлн. иен), но приблизились к нему. По данным опроса 120 крупнейших промышленных компаний, проведенного газетой «Никкэй» в сентябре 2005 г., 93% респондентов финансируют новые инвестиции из собственных средств, 28,9% рассчитывают, кроме того, на банковские кредиты и только 10,5% - на выпуск корпоративных облигаций. Компании все еще с осторожностью относятся к внешним источникам финансирования.

Реструктурирование частных предприятий идет полным ходом. Они избавляются от непрофильных и недостаточно прибыльных активов. Очень заметно поднялись показатели прибыльности. По данным статистики финансовых отчетов корпораций, текущие прибыли растут, начиная с 2002, а отношение текущих прибылей к продажам (в среднем 4%) превысило показатель до «пузыря» (3,8%). И это несмотря на рост мировых цен на нефть.

По данным проведенного Банком Японии в октябре опроса *Tankan*, крупные компании планируют увеличение капиталовложений на двузначные числа второй год подряд. Средние и мелкие делают то же самое. Инвестиционный подъем охватил фирмы всех размеров и всех отраслей. По данным опроса, проведенного Японским банком развития, капиталовложения корпоративного сектора в финансовом 2005 г. (апрель 2004 – март 2005 г.) увеличатся на 11,5%. Промышленные компании сносят старые заводы и цехи и строят новые.

Капитальное строительство на территории японских островов - особенность нынешнего подъема. Так, упоминавшийся выше опрос, проведенный газетой «Никкэй», показал, что 60% промышленных компаний уже решили или собираются принять решение начать новое заводское строительство на территории Японии. Многие фирмы пересматривают политику перевода производственных звеньев за границу в страны с низким уровнем трудовых издержек, особенно в Китай. Причина – не столько страновые риски (ревалвация юаня, антияпонские демонстрации в Китае), сколько то обстоятельство, что за границей бывает трудно добиться нужного уровня

качества продукции и нанять квалифицированный персонал. Именно поэтому зарубежным предприятиям чаще всего отводится роль поставщиков комплектующих узлов и деталей, а окончательная сборка делается в Японии.

При этом 42% респондентов «Никкэй» собираются превратить свои предприятия на территории Японии в стратегические центры для глобальных производственных операций.

Компания «Токио сэйтэцу», ведущая в производстве электростали, строит в окрестностях г. Нагоя новый завод по выпуску высококачественного стального листа для автомобилестроения. Ведущая машиностроительная компания «Комацу» строит в префектуре Тотиги завод по выпуску горношахтного оборудования. В префектуре Нагано строится завод по выпуску сотовых телефонов-«раскладушек». Возле Хиросимы – предприятие по выпуску чипов памяти для компьютеров и телевизоров с плоским экраном.

Пока еще не ясно, насколько изменится баланс между инвестициями на внутреннем рынке и прямыми капиталовложениями за границей. 87% респондентов «Никкэй» собираются в ближайшие три года расширить свои заграничные предприятия.

Эта тенденция связана с изменениями на рынке труда. За время стагнации компании, сокращая постоянный персонал и снижая издержки, нанимали работников по временным контрактам и на неполный рабочий день – им меньше платят, и их легче уволить. Сейчас численность таких работников дошла до 30% от численности постоянного персонала. Это поставило перед предпринимателями проблему, как сохранить высокое качество рабочей силы – фактор, от которого прямо зависит конкурентоспособность японских товаров на внутреннем и зарубежных рынках.

В стране уже чувствуется нехватка рабочей силы. Норма безработицы в 2005 г. снизилась до 4,2% экономически активного населения против 4,7% в 2004 г. Особенно остро ощущается нехватка среднего технического персонала – выпускников технических колледжей. По данным опроса, проведенного Национальной службой персонала (National Personnel Authority), 69% компаний собираются предлагать новые договоры о найме своим работникам, уходящим на пенсию.

С тревогой говорят в Японии о «проблеме 2007 года», когда ожидается, что уход на пенсию поколения родившихся после войны «baby boomers» вызовет нехватку квалифицированной рабочей силы. По имеющимся оценкам, это заставит промышленные компании увеличивать инвестиции в средства автоматизации темпом примерно в 8,0% в год.

Заметно улучшилась ситуация в финансовом секторе. Банковский сектор освобождается от бремени «плохих долгов». В крупных банках безнадежные долги составляют всего 2,9% выданных кредитов, в небольших региональных и местных – 5,5% (это цифры, близкие к норме). У семи крупнейших банковских групп норматив достаточности капитала составляет 9-11% - выше 8%-ной

границы, установленной Базельским банком международных расчетов для банков, ведущих заграничные операции.

Начиная с 1997 г. объем кредитов, предоставленных банками, сокращался в среднем на 2,5% в год. В 2005 г. впервые ссуды, выданные 120 крупными и средними банками компаниям реального сектора, увеличились на 0,2%.

На фондовом рынке – настоящий бум. Индекс «Никкэй 225», находившийся на уровне 11500 в начале 2005 г., в октябре перевалил отметку в 14000. Дневной оборот Токийской биржи в начале ноября достиг рекордной величины в 4,5 миллиарда акций (по стоимости - 3,54 триллиона иен, или 30,35 млрд. долл.).

Главные покупатели акций японских компаний – иностранцы. Их интересуют не только всемирно известные «голубые фишки», но и акции строительных и риэлторских фирм. Покупки иностранных инвесторов составили 46,2% оборота (по стоимости) всех японских бирж. Иностранцы уже владеют более 30% капитала 100 крупнейших корпораций, котирующих свои акции на первой секции Токийской биржи.

На втором месте по покупкам – индивидуальные вкладчики: 36,1% биржевого оборота. В отличие от иностранцев, покупающих дорогие акции, японские индивидуальные вкладчики покупают подешевле и нередко быстро сбрасывают акции.

Поскольку цены на активы определяются ожидаемым уровнем их доходности, то биржевой бум – яркое свидетельство позитивных ожиданий. В результате бума, как считают японские аналитики, акции японских компаний уже не только недооценены, но скорее переоценены.

Средняя доходность акций⁴, котирующихся на первой секции Токийской биржи, оцененная по доходам, ожидаемым в 2006 г., составила 16,7 пунктов (против 14 у 500 крупнейших компаний списка Standard & Poor's). Впрочем, спрос настолько высок, что хорошо идут и наименее ликвидные в прошлом бумаги. Ожидается, что когда послевоенное поколение, о котором говорилось выше, уйдет на пенсию, их выходные пособия поступят именно на фондовый рынок и смогут довести доходность акций до 30 пунктов.

Конъюнктура фондового рынка поддерживается большой волной слияний и поглощений. С начала года до начала ноября их было 2213 (за весь 2004 г. – 2211). Активными участниками на рынке слияний и поглощений выступают инвестиционные компании. Их объекты – слабые фирмы, рассчитывающие на помощь капиталом и управленческим опытом. Но немало также случаев враждебных поглощений, сопровождающихся громкими скандалами. (Например, Интернет-провайдеры, выскочки в глазах многих, захватывают компании телевизионного вещания). Разработка законодательства о защитных мерах против таких «наездов» только началась.

⁴ Price-earning ratio - отношение рыночной цены акции к доходу по ней за 12 месяцев.

Цены на землю в городах перестали, наконец, падать, а в Токио, где наблюдается строительный бум, цены на участки под жилую и офисную застройку даже поднялись на 43% против уровня 2002 г. Но средняя цена земельных участков по стране за 2005 г. будет на 23% ниже уровня трехлетней давности. Возможно, это приведет, наконец, в оживлению жилищного строительства. Но бума на жилищном рынке никто не ждет - население стареет, и его численность начнет снижаться через несколько лет.

Цены внутреннего рынка, как и в 2004 г., движутся в противоположных направлениях. Оптовые цены медленно поднимаются (примерно на 1,7% на годовом уровне). Они испытывают давление вверх со стороны цен мирового рынка на нефть и основные товары японского импорта – сталь, цветные металлы, каучук и сахар-сырец.

Индексы розничных цен на потребительские товары снижаются (на годовом уровне) с середины 1998 г. – больше семи лет. Но темп снижения замедлился. Потребительские цены испытывают давление вниз благодаря дерегулированию цен на рис и тарифов на электроэнергию и телефонную связь. Сближение динамики оптовых и потребительских цен ожидается не раньше 2006 г. Годовой индекс потребительских цен будет около нуля, а его повышение до 0,4-0,6% в год (то есть конец дефляции) предполагается в 2006 – начале 2007 г.

Ожидается, что прирост товарного экспорта в 2005 г. будет умеренным (за девять месяцев он увеличился на 5%), а импорта – высоким (за девять месяцев - 14%). Соответственно сальдо по торговым операциям сократится. Но платежный баланс по текущим статьям от этого, скорее всего, не пострадает. Дело в том, что чистые доходы от зарубежных инвестиций впервые в истории страны превысили положительное сальдо по внешней торговле. Чистые доходы от зарубежных инвестиций выросли на 24% за год, в том числе переводы прибылей от прямых вложений за границей – на 61%⁵.

В первой половине 2006 г. экспорт и сальдо торгового баланса, скорее всего, будут поддерживаться благодаря удешевлению иены. Лаг между движением валютного курса и объемом экспорта обычно составляет несколько месяцев. Курс иены снизился с 103,2 иены за доллар в начале года до 119,4 в середине ноября (курс иены к евро – 140,5 иен за евро). Ведущие японские экспортеры автомобилей и электроники рассчитывают прибыльность своих поставок за границу в сентябре 2005 – апреле 2006 г., исходя из 110 иен за доллар и 130-135 иен за евро. Это значит, что по крайней мере в ближайшие месяцы экспортные сделки будут идти с солидным «запасом прочности».

Курс иены снижается без усилий Банка Японии, который добивался этого в 2002-2003 гг. интервенциями на валютном рынке. Сейчас обесценение иены – результат разницы процентных ставок в Японии, США и Западной Европе. Эта

⁵ В структуре зарубежных активов Японии на прямые инвестиции приходится 9%. Портфельные инвестиции в ценные бумаги составляют 47,4% активов; 22,6% - займы и торговые кредиты и 21% - золотовалютные резервы. Данные Министерства финансов на конец сентября 2004 г. (Japan's International Investment Position, www.mof.go.jp/english/statistics)

разница будет работать и в 2006 г., так как Банк Японии не собирается в ближайшем будущем отойти от политики «ультра-дешевых» денег.

Эту политику Банк ведет, начиная с 2001 г., и она является важнейшим фактором вывода экономики на путь экономического роста. Банк применяет нетрадиционный метод расширенного предложения ликвидности – так называемое «количественное послабление» (quantitative easing) для участников межбанковского рынка. Ликвидность на их текущих счетах в Банке Японии поддерживается на уровне 30-35 трлн. иен при обязательном резервировании в 6 трлн. иен.

Чтобы поддерживать заданный уровень ликвидности на счетах своих клиентов, Банк проводит операции на открытом рынке очень в больших масштабах и очень часто, иногда по нескольку раз в сутки выкупая у них и продавая им ценные бумаги. Эти операции дают финансовым учреждениям основные средства для финансирования, позволяют им зарабатывать прибыли и предотвращать риски в условиях небывало низкого спроса реального сектора на кредитные ресурсы. Банк обязуется поддерживать ликвидность на счетах в таком объеме до тех пор, пока индекс потребительских цен не покажет устойчиво положительную динамику. По оценке правления банка и его главы Тосихико Фукуи, этот момент наступит в первой половине 2006 г.

Если это произойдет в 2006 г., то Банк Японии будет выходить из ситуации постепенно. Скорее всего, он будет снижать предложение на открытом рынке до уровня обязательного резервирования на счетах участников денежного рынка и перейдет к использованию коротких ставок в качестве инструмента денежной политики. Процентные ставки отойдут вверх от нулевой отметки⁶ и будут регулироваться в соответствии с уровнем экономической активности.

С начала 2005 г. денежно-кредитная политика Банка была чрезвычайно выгодна для экспортеров. При процентных ставках, близких к нулю, банковский кредит почти ничего им не стоил, а курс иены снижался, принося им высокие прибыли. Таким образом, денежно-кредитная политика создавала избыточную ликвидность и поддерживала обороты фондового рынка и цены на землю в Токио. Как только процентные ставки пойдут вверх, знаменуя более жесткую монетарную политику, этот механизм перестанет действовать.

Тем не менее, аналитики Банка Японии считают, что экономический рост продолжится до конца 2006 финансового года (до апреля 2007 г.) темпами в 2,0% в 2005 г. и 1,5-2,0% в 2006 г. Прогноз ОЭСР для Японии на 2006 г. – прирост ВВП на 1,8%. Международный валютный фонд предсказывает прирост ВВП на 2% как в 2005, так и в 2006 г.⁷

Если конъюнктура мирового рынка останется столь же благоприятной, то экспорт, как и до сих пор, будет поддерживать рост. Одновременно его будут поддерживать инвестиции частного сектора в основной капитал и

⁶ В течение 2005 г. короткие ставки (овернайт на межбанковском рынке) составляли 0,001%, а учетная ставка Банка Японии – 0,1%.

⁷ См. раздел о Японии в докладе МВФ «World Economic Outlook», опубликованном в 21 сентября 2005 г. www.imf.org

потребительский спрос населения. Сочетание внутреннего и внешнего спроса и даст ожидаемые темпы.

Если это так и будет, то Японию ожидает самый длительный подъем с середины XX века. Причем этот подъем не будет поддерживаться таким традиционным способом, как бюджетные инвестиции в строительные проекты.

Этот оптимизм разделяют эксперты ведущих аналитических организаций – Японского центра экономических исследований (JCER), научно-исследовательского института Номура, исследовательского подразделения банковской группы «Мидзухо». Высокие цены на нефть – это даже хорошо, считают аналитики группы «Мидзухо». Рост цен на нефть и раньше давал старт капиталовложениям в автоматизацию и энергосберегающие технологии.

Но не все разделяют этот оптимизм. Высокие цены на нефть – это и безусловный фактор риска. По имеющейся оценке (Japan Research Institute), если средние за 2006 финансовый год цены на нефть будут равны 50 долл. за баррель, прибыли корпораций сократятся на 5,0%. Особенно чувствительны к ценам транспортные компании и предприятия химической промышленности. Международному авиаперевозчику «Japan Airlines» уже пришлось сократить несколько маршрутов.

Поворот тренда в сторону рецессии возможен только в результате внешних возмущений, например, из-за спада в мировой экономике. Самые большие риски для Японии - не нефтяные цены, а состояние экономик США и Китая. Мы считаем, что в 2005 и 2006 гг. темпы роста мировой экономики, также как экономики США, будут высокими (по 4,3%, 4,0% в 2005 и 4,4%, 3,8% в 2006 гг. соответственно). Экономика Китая также будет развиваться высокими темпами. Исходя из этого, мы считаем, что в 2005 г. экономический рост в Японии составит 2,0%, в 2006 г. – 2,2%.

Важнейшим направлением структурных реформ в 2005 г, когда санация банковской сферы и реструктурирование корпораций стали приносить очевидные плоды, стала приватизация почтово-сберегательной системы. Это приоритет, о котором Коидзуми заявил, как только пришел к власти. Летом 2001 г. кабинет Д. Коидзуми принял программу структурных реформ⁸, построенную на совершенно новом для Японии принципе: правительство снимает с себя обязанности по стимулированию совокупного спроса, которые оно выполняло, начиная с середины 60-х годов XX века, свертывает и продает частному сектору экономически неэффективные предприятия государственного сектора.

Почтово-сберегательная система, созданная еще в 1875 г., совмещает почтовую службу, сберегательное дело и страхование жизни. Она располагает 24000 отделений по всей Японии и аккумулирует около 20% финансовых активов населения. Активы почтово-сберегательной системы – источник финансирования бюджетной Программы инвестиций и займов, из которой до

⁸ «Structural Reform of the Japanese Economy: Basic Policies for Macroeconomic Management», June 1, 2001.

последнего времени финансировался сектор государственных и полугосударственных предприятий и учреждений. Одни из клиентов Программы в 2003-2004 гг. были переведены на выпуск облигаций, другие подлежат закрытию (государственная корпорация ипотечного кредитования) либо приватизируются в 2005-2006 г. (четыре корпорации по строительству и содержанию скоростных шоссейных дорог).

В 2005 г. очередь дошла до самой почтово-сберегательной системы. Когда в сентябре 2005 г. верхняя палата парламента не пропустила законопроект о ее приватизации, премьер-министр Дзюньитиро Коидзуми назначил – и выиграл – досрочные парламентские выборы. Это был референдум, показавший, что японцы поддерживают реформаторский курс его правительства.

В сентябре 2006 г. истекает срок пребывания Коидзуми на посту руководителя правящей Либерально-демократической партии Японии. Этот пост автоматически дает ему должность премьер-министра. Коидзуми заявляет, что покинет свой пост в ЛДП. Проблема преемника будет решаться в зависимости от того, кто и в какой мере возьмет (или не возьмет) на себя проработку и осуществление следующих структурных реформ. Повестка дня отнюдь не мала: слияние восьми государственных банков в единое учреждение, реформа государственного здравоохранения, полный пересмотр налоговой системы, сокращение численности государственных служащих, изменение структуры центрального бюджета и децентрализация источников финансирования местных бюджетов.

8. АНАЛИЗ ДОСТОВЕРНОСТИ ПРОГНОЗА НА 2004 г.

Мы продолжаем анализировать точность наших прогнозов, так как непредвзятое честное исследование ошибок прогноза является одним из неизменных условий повышения качества прогноза. Публикация таких таблиц позволяет читателю самому судить о степени достоверности прогноза.

Таблица 18. Сопоставление прогнозов с фактическими данными на 2003 г.

	Оценка МВФ	Оценка ИМЭМО	Фактические данные
Весь мир	3,7	4,1	3,8
Развитые страны	2,5	2,6	1,9
США	2,6	3,5	2,7
Япония	1,1	1,0	1,4
Европейский Союз	2,3	2,0	1,2
Германия	2,0	1,4	-0,2
Франция	2,3	2,0	0,9
Италия	2,3	1,7	0,3
Великобритания	2,4	2,3	2,5
Развивающиеся страны	5,2	5,9	5,9
Китай	7,2	7,4	9,3
Индия	5,7	5,4	7,4
Бразилия	3,0	2,3	0,5
Постсоциалистические страны	4,5	5,0	6,2
Россия	4,9	4,5	7,3

Прежде чем перейти к анализу прогноза на 2004 год вернемся к прошлогоднему сопоставлению прогноза на 2003 г. с фактическими данными. Дело в том, что соответствующие ведомства в каждой стране производят уточнение отчетных данных о развитии национальной экономики. В течение всего 2005 года фактические данные за 2003 год уточнялись в большинстве стран, включенных в таблицу.

Рисунок 3. Распределение ошибок прогноза ИМЭМО на 2003 г.

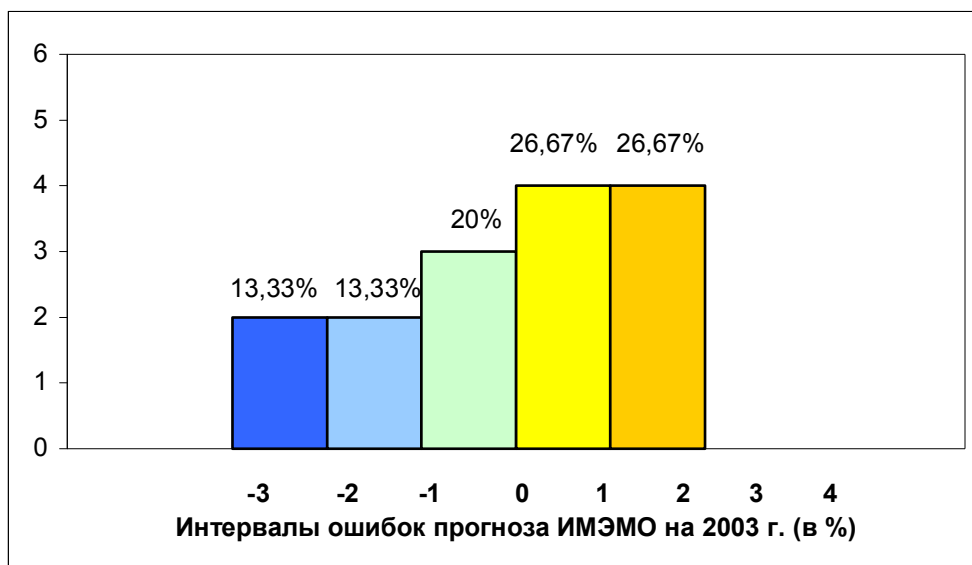
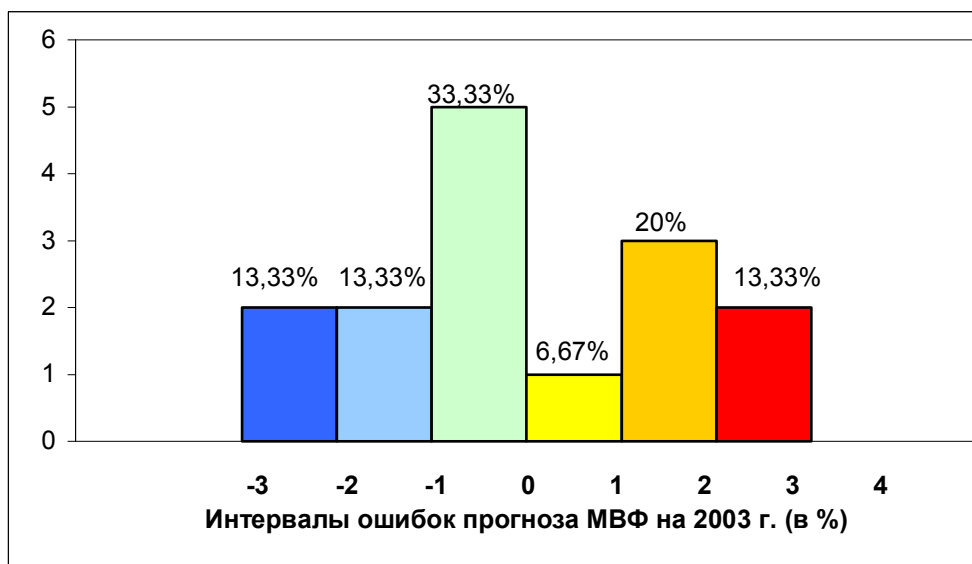


Рисунок 4. Распределение ошибок прогноза МВФ на 2003 г.



В результате этих изменений в отчетности, произошедших за текущий год, по данным на конец 2005 г. таблица сопоставления прогнозов выглядит следующим образом (табл. 18).

В результате этих корректировок, фактические данные по большинству стран оказались еще ближе к прогнозу ИМЭМО, чем в прошлогоднем сопоставлении. Стандартная ошибка прогноза ИМЭМО за 2003 г. 1,364, а прогноза МВФ – 1,531, средний квадрат ошибки прогноза ИМЭМО 1,86, МВФ – 2,34. То есть значения ошибок прогноза ИМЭМО существенно меньше. Об этом наглядно свидетельствуют гистограммы.

Теперь о прогнозе на 2004 год.

Анализ оценок прогноза показывает, что оба прогноза почти идентичны, но прогноз ИМЭМО на 2004 г., как и прогноз на 2003 г., оказался несколько точнее.

Так стандартная ошибка прогноза ИМЭМО на 2004 г. 1,251, а прогноза МВФ – 1,336. Средний квадрат ошибки прогноза ИМЭМО – 1,566, а МВФ – 1,786.

Таблица 19. Сопоставление прогнозов с фактическими данными на 2004 г.

	Оценка МВФ	Оценка ИМЭМО	Фактические данные
Весь мир	4,1	4,3	5,0
Развитые страны	2,9	2,9	3,1
США	3,9	4,0	4,2
Япония	1,4	2,0	2,7
Европейский Союз	2,0	2,1	2,2
Германия	1,5	1,7	1,6
Франция	2,0	1,7	2,0
Италия	1,7	1,8	1,2
Великобритания	2,4	3,0	3,2
Развивающиеся страны	5,6	5,7	7,2
Китай	7,5	7,5	9,5
Индия	5,9	5,6	7,3
Бразилия	3,0	2,2	4,9
Постсоциалистические страны	4,7	5,4	7,2
Россия	5,0	5,7	7,2

Высокое качество прогнозов иллюстрируют гистограммы.

Рисунок 5. Распределение ошибок прогноза ИМЭМО на 2004 г.

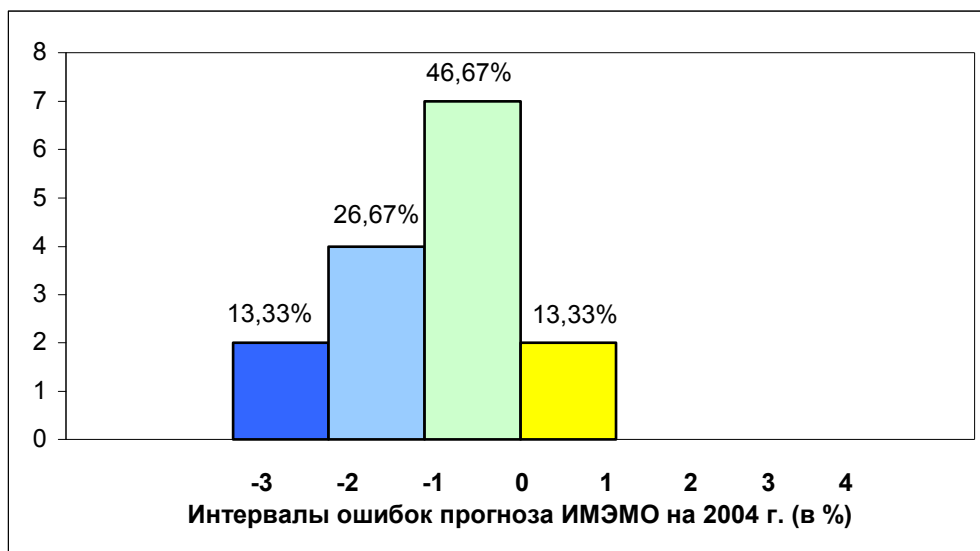
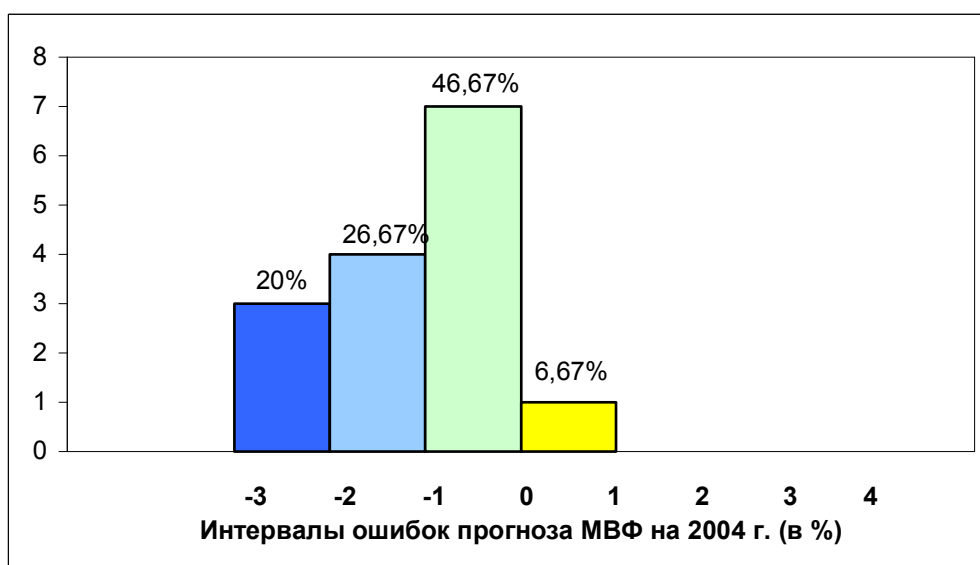


Рисунок 6. Распределение ошибок прогноза МВФ на 2004 г.



В течение 2006 г. данные за 2004 г. будут пересматриваться, поэтому в следующем докладе мы еще раз вернемся к оценкам достоверности прогноза за 2004 г.