

ЧАСТЬ I. ЭКОНОМИКА

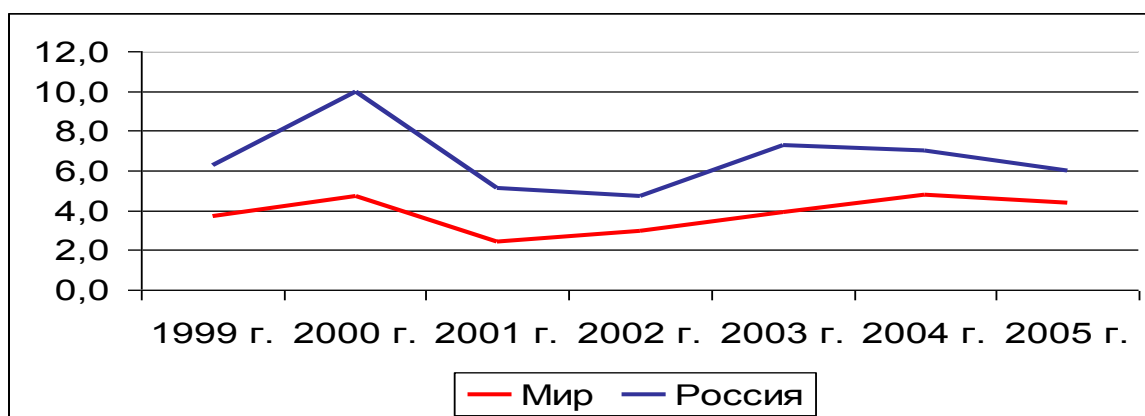
1. РОССИЯ: ГОД ИСПЫТАНИЙ

Экономика России шестой год подряд развивается высокими темпами. За эти годы (1999 – 2004 гг.) ВВП России увеличился почти на 48%, а среднегодовой темп прироста составил 6,7%.

Качество роста в 2004 г. несколько ухудшилось. Если в 2003 г. внутренний инвестиционный и потребительский спрос превратились в весомый фактор экономического роста, то в 2004 г. на первое место опять вышли внешние факторы – за счет резко возросших цен на основные товары российского экспорта, прежде всего энергоресурсы и металлы. Влияние внешних факторов на экономический рост возросло, в первую очередь, в результате скачка цен на нефть с 28,8 долл./б (сорт Brent) в 2003 г. до 37,6 долл./б в 2004, а вслед за ней и на другие энергоресурсы. Возросли и физические объемы экспорта, что привело к дальнейшему существенному увеличению прибылей экспортеров, поступлений в страну свободно конвертируемой валюты, росту платежей в бюджет.

В результате удалось не только в очередной раз обеспечить профицитный бюджет, начать погашать внешний долг с опережением сроков, но и сформировать стабилизационный фонд, размер которого превысит 500 млрд. рублей уже в 2004 г. Жесткая налоговая политика, ликвидация практически всех льгот и резкое сужение возможностей ухода от налоговых и таможенных платежей также способствовали существенному увеличению доходной части бюджета.

Рис. 1. Темпы прироста мировой экономики, %



Золотовалютные резервы превысили 110 млрд. долл., что в сочетании со стабилизационным фондом обеспечивает макроэкономическую устойчивость экономики.

Обратной стороной этого процесса стала избыточная (при данной абсорбирующей способности экономики) денежная масса, которая требовала

стерилизации для удержания инфляции в запланированных пределах. Центральному банку пришлось отойти от разумной курсовой политики плавного снижения курса рубля к доллару и допустить некоторое его повышение, с тем чтобы сдержать инфляцию.

При возросшем влиянии внешнеэкономической сферы продолжают крепнуть внутренние факторы роста. В 2004 г. существенно возросла занятость до 68,3 млн. чел. против 65,6 в 2003 г. при численности экономически активного населения в 73,8 млн. чел. Соответственно сократилась безработица до 5,5 млн. чел. или 7,4% экономически активного населения, против 6,2 млн. чел. в 2003 г. Повышение занятости, вслед за уменьшением резервов свободных мощностей свидетельствует о приближении к исчерпанию имеющихся экстенсивных факторов роста и о необходимости активизировать инвестиционные и особенно инновационные источники роста.

Настораживает то, что ровно половину зарегистрированного статистикой прироста ВВП в 2004 г. дали услуги, учет динамики которых весьма условен и не может претендовать на точность. На промышленность приходится всего 25% общего прироста, на строительство – 10%, сельское хозяйство – 5%, прочие отрасли материального производства – 10%.

Структура промышленного производства в 2004 г. свидетельствует об упадке отраслей с высокой степенью обработки и большой долей добавленной стоимости. Добыча энергоносителей и выплавка черных и цветных металлов, как и прежде в стоимостном выражении составляли 45% промышленной продукции, в то время как машиностроение и металлообработка только 20%, химия и нефтехимия – 4%, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность – 5,5%, пищевая промышленность – 14,5%, а легкая промышленность едва заметна – 1,5%. Это свидетельствует о том, что легкая промышленность, которая наряду с пищевой и бытовыми услугами могла бы стать основой среднего и малого бизнеса, особенно вне больших городов, не только не укрепила своих позиций, но и уступила зарубежным поставщикам некоторую часть российского рынка, завоеванного ею в первые послекризисные годы.

Несколько обнадеживает то, что в 2004 г. в общем объеме прироста промышленной продукции на долю машиностроения и металлообработки пришлось уже 40%, химии и нефтехимии 7%. Можно полагать, в свете этих данных, что при разумной промышленной политике государства и его финансовой поддержке приоритетных производств задача радикальной структурной трансформации промышленности вполне выполнима в относительно сжатые сроки.

Необходимо отметить, однако, что реальный состав производственных инвестиций в промышленности никак не соответствует задаче ее структурной трансформации: в 2004 г. вложения в добывающую промышленность были в 4 раза больше, чем в машиностроение и металлообработку. Такое сочетание довольно существенного прироста продукции машиностроения со слабостью инвестиционного процесса в отрасли. свидетельствует о том, что в данном случае рост производства был обеспечен повышением загрузки. Очевидно, что

без интенсивного обновления мощностей, возраст которых превысил 20 лет, рост продукции машиностроения вскоре (возможно, уже в 2005-2006 гг.) выдохнется, не говоря о том, что технический уровень имеющихся мощностей не позволит освоить выпуск новых типов машин и оборудования, способных конкурировать с импортными.

Денежные доходы населения в 2004 г. возросли на 20,6%, существенно увеличив спрос на потребительские товары и услуги. Доля бедных с доходом ниже прожиточного минимума сократилась до 18,7% всего населения против 21,8% в 2003 г. Вместе с тем продолжает расти дифференциация доходов населения – соотношение доходов 10% самых богатых и 10% самых бедных (децильный коэффициент) достиг величины 15,2 к 1¹.

При подобной тенденции распределения доходов, если ее не изменить, оказывается разорванной связь между ростом ВВП России и решением проблемы бедности значительной части ее населения.

Сохраняется опасный для страны региональный разрыв в уровне жизни населения. Так, в 2004 г. среднемесячные потребительские расходы в расчете на душу населения составили в Москве и Московской области 12,5 тыс. руб., Санкт-Петербурге и Ленинградской области 6,0 тыс. руб., а в национальных республиках Северного Кавказа – 2,0 тыс. руб. Примерно такой же разрыв, в лучшем случае, сохранится в 2005 г.

До сих пор остаются незавершенными важнейшие реформы: банковской системы, страхования, жилищно-коммунального хозяйства. В предстоящем году предстоит реализовать монетизацию льгот пенсионеров, начнет действовать новая налоговая система, продолжится перераспределение полномочий и финансовой ответственности между центром и регионами. И все это предстоит реализовать при не доведенных до конца административной и судебной реформах. Помимо этого, в повестке дня стоят достаточно болезненные реформы здравоохранения и образования.

Это создаст дополнительные трудности при решении таких задач, как удвоение ВВП, резкий рост уровня жизни населения при сокращении дифференциации его доходов и уменьшение вдвое числа бедных.

Важнейшим событием 2004 г. стал перелом в демографическом развитии России. Впервые за все годы реформ смертность населения сократилась с 16,5 умерших на 1000 человек населения в 2003 г. до 15,9 в 2004 г. Одновременно продолжала расти рождаемость (рост начался в 2000 г.), которая достигла 10,6 родившихся на 1000 человек населения (в 1999 г. – низшая точка – 8,3 родившихся). В результате стала замедляться естественная убыль населения, которая в 2004 г. составила 5,3 против 6,2 человек на 1000 человек населения в 2003 г.

¹ Это данные Российской статистики. По данным World Development Indicators 2004. The World Bank, p. 62 этот коэффициент составляет 20 к 1.

Таблица 1. Развитие мировой экономики, в долл. США, в ценах и по ППС 2003 г.¹⁾

	Общий объем ВВП, млрд. долл.			Доли в мировом ВВП, %			ВВП на душу населения, тыс. долл.		
	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Весь мир	50645	53085	55440	100,0	100,0	100,0	8,1	8,4	8,7
Развитые страны	26760	27655	28460	52,8	52,1	51,3	30,7	31,6	32,4
США	10870	11325	11780	21,5	21,3	21,2	37,4	38,7	39,9
Япония	3580	3710	3785	7,1	7,0	6,8	28,2	29,2	29,8
Европейский Союз (15)	10130	10360	10570	20,0	19,5	19,1	26,7	27,3	27,8
Германия	2280	2320	2360	4,5	4,4	4,3	27,6	28,2	28,7
Франция	1630	1670	1705	3,2	3,1	3,1	27,3	27,9	28,4
Италия	1560	1580	1605	3,1	3,0	2,9	27,1	27,4	27,9
Великобритания	1610	1665	1710	3,2	3,1	3,1	27,2	28,1	28,8
Развивающиеся страны	20720	22045	23385	40,9	41,5	42,2	4,2	4,4	4,6
Китай	6635	7230	7810	13,1	13,6	14,1	5,1	5,6	5,9
Индия	3100	3300	3510	6,1	6,2	6,3	2,9	3,1	3,2
Бразилия	1370	1425	1475	2,7	2,7	2,7	7,8	8,0	8,2
Постсоциалистические страны	3165	3385	3595	6,3	6,4	6,5	7,8	8,4	8,9
Россия	1320	1410	1500	2,6	2,7	2,7	9,2	9,9	10,5

¹⁾ Данные за 2004 и 2005 год рассчитаны по прогнозируемым нами темпам прироста ВВП и затем округлены.

В целом население России за 2004 г. сократится на 760 тыс. человек. По итогам 2005 г. можно будет судить об устойчивости этой тенденции (снижение смертности) и более обоснованно прогнозировать изменение демографической ситуации. Однако, уже сейчас можно утверждать, что такой сдвиг свидетельствует об улучшении адаптации населения к новым условиям жизни, особенно молодежи, и о готовности населения к быстрым переменам.

В 2004 г. продолжала быстро расти внешняя торговля. Экспорт превысит величину 150 млрд. долл., а импорт 80 млрд. долл. Главные статьи экспорта традиционны – энергоресурсы, черные и цветные металлы, удобрения, лесоматериалы. Увеличение импорта средств производства, продовольствия и других потребительских товаров объясняется как ростом промышленности и доходов населения, так и повышением обменного курса рубля. К сожалению, отечественное производство не смогло в полной мере удовлетворить возросший потребительский спрос, в условиях конкуренции с иностранными товарами. Негативное влияние на конкурентные позиции российских компаний оказало не только укрепление рубля, но и рост издержек на топливо и металлы. В результате индекс роста цен производителей достиг почти 26%, в два раза превысив уровень 2003 г.

В 2005 г. внешние условия осложнятся. Цены на нефть, по нашим оценкам, несколько снизятся (см. соответствующий раздел), удерживались тем не менее на относительно высоком уровне 30 долл./б. Сумеют ли внутренние факторы роста компенсировать снижение экспортных доходов – в этом, на наш взгляд, будет заключаться основная дилемма 2005 г.

С учетом всех этих обстоятельств, мы полагаем, что прирост ВВП России несколько снизится и составит в 2005 г. 6,0%.

2. МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: ПРОДОЛЖАЮЩИЙСЯ РОСТ

Развитие мировой экономики в 2004 г. характеризовалось ускорением ее роста с 3,9% в 2003 г. до 4,8% (самый высокий темп прироста за последние десятилетия). Мировая торговля по физическому объему возросла на 8,5% (в текущих ценах рост составил 16%) против 4,5% в 2003 г., то есть в 1,7 раза превысила темп прироста ВВП. Это означает восстановление тенденции более быстрого (в среднем в полтора раза) роста мировой торговли по сравнению с мировым производством наблюдавшейся в послевоенный период XX века.

Наивысшими темпами, как и в 2003 году, росли экономики США, Китая и Индии, на долю которых пришлось 51,2% всего прироста мирового ВВП. Доля этих трех стран в ВВП мира в 2004 г. составила 41,1%. При этом вклад Китая в прирост мировой экономики - 24,4% впервые оказался больше вклада США – 18,6% от всего прироста. Инвестиционный бум в Китае и высокая динамика потребительских расходов в США стали факторами, определившими мировой экономический рост в 2004 г.

В 2005 г., по нашим оценкам, рост мировой экономики несколько замедлится - до 4,4%, в первую очередь из-за скачка цен на нефть во второй половине 2004 г. При этом замедлится развитие всех трех групп стран мира: развитых, развивающихся и постсоциалистических.

Развитые страны, на долю которых приходится более половины мирового ВВП, снизят свой рост до 2,9% в 2005 г., после 3,3% - в 2004 г.

Крупнейшая экономика мира – США вернулась на путь устойчивого развития, несмотря на значительный дефицит бюджета и внешнеторгового баланса, войну в Ираке, отвлекающую огромные ресурсы, рост цен на нефть, предвыборную неопределенность, полгода лихорадившую страну. Тем не менее прирост ВВП в 2004 г. составит не менее 4,2% против 3,0% в 2003 г., а в 2005 г. – 4,0%.

Этот рост обеспечивается высокой инвестиционной активностью экономики, повышением производительности труда. Стабильно растут реальные доходы населения при одновременном снижении безработицы. ВВП США в 2005 г. приблизится к 12 трлн. долл., что обеспечит достижение величины в 40 тыс. долл. на душу населения, оставив позади остальные развитые страны (около 30 тыс. долл. в Японии, 28-29 тыс. в Европе).

Главные факторы роста экономики США – высокая инновационная активность, рост потребительских расходов населения и государства, частных капиталовложений как производственных, так и в строительство жилья, относительно стабильные цены, высокая конкурентоспособность экономики.

Экономика Японии наконец преодолела длительную стагнацию 90-х годов. В 2004 г. ВВП Японии возрастет на 3,7%, а в 2005 г. на 2,0%. Этот рост обеспечен как внешними факторами – ростом экономики США, Китая и стран Юго-Восточной Азии, так и усилением внутренней инвестиционной активности, и ростом промышленного производства, что наблюдается впервые за последнее десятилетие.

В 2004 г. после затяжной стагнации западноевропейская экономика вышла в стадию умеренного роста, хотя говорить о начале долгосрочного устойчивого роста в Европе пока рано. Основным фактором роста стал внешний спрос, который скомпенсировал тормозящее воздействие высоких цен на нефть. Таким же компенсатором стал рост курса евро к доллару, так как цены на нефть традиционно номинируются в долларах. Вместе с тем рост курса евро снизил позитивное воздействие роста экономики США на европейскую экономику. Поэтому темпы ее роста не так велики, как могли бы быть.

Расширение ЕС в мае 2004 г. потребует определенного времени для гармонизации отношений «старых» и «новых» стран-членов, но в долгосрочной перспективе – это станет существенным фактором роста. Достаточно сказать, что в течение нескольких десятилетий функционирования и расширения ЕС все пятнадцать стран-членов развивались весьма успешно. В 2004 г. их средний ВВП на душу населения превысил 27 тыс. долл. Среднедушевой ВВП самых «бедных» стран ЕС – Греции и Португалии – достиг в 2004 г. 20 тыс. долл. и 18,4 тыс. долл. соответственно. В 2005 г. прирост ВВП в ЕС(15) составит 2,0%.

В целом же доля развитых стран Запада в мировом ВВП, учитывая более низкие темпы роста их экономики, чем у развивающихся и постсоциалистических стран, сократится с 52,1% в 2004 г. до 51,3% в 2005 г.

Таблица 2. Темпы прироста ВВП, %

	Оценка МВФ		Оценка ИМЭМО	
	2004 г.	2005 г.	2004 г.	2005 г.
Весь мир	5,0	4,3	4,8	4,4
Развитые страны	3,6	2,9	3,3	2,9
США	4,3	3,5	4,2	4,0
Япония	4,4	2,3	3,7	2,0
Европейский Союз	2,6	2,5	2,3	2,0
Германия	2,0	1,8	1,8	1,6
Франция	2,6	2,3	2,4	2,2
Италия	1,4	1,9	1,1	1,6
Великобритания	3,4	2,5	3,4	2,9
Развивающиеся страны			6,4	6,1
Китай	9,0	7,5	9,0	8,0
Индия	6,4	6,7	6,4	6,5
Бразилия	4,0	3,5	4,0	3,5
Постсоциалистические страны			7,0	6,2
Россия	7,3	6,6	7,0	6,0

Развивающиеся страны будут расти быстрыми темпами и в 2005 г. – 6,1% (в 2004 г. – 6,4%). И в будущем году наивысшие темпы роста будут у гигантов – Китая и Индии 8,0% и 6,5% соответственно. Китай уже стал крупнейшим производителем и участником на важнейших мировых рынках.

В целом доля развивающихся стран в мировом ВВП увеличится с 41,5% (2004 г.) до 42,2% в 2005 г.

Стабильно высокими темпами растут постсоциалистические страны – 7,0% в 2004 г. и 6,2% в 2005 г. Их доля в мировой экономике увеличится с 6,4% до 6,5% в 2005 г. Мы сохранили в прогнозе традиционную группировку стран мира, хотя почти все страны Центральной и Восточной Европы стали членами ЕС. Тем не менее в ближайшие несколько лет для лучшей сопоставимости с показателями России мы будем использовать традиционную группу – постсоциалистические страны.

3. УСЛОВИЯ ЗАИМСТВОВАНИЯ НА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

В 2004 г. с повышением учетной ставки в США время «дешевых» денег, в мире закончилось. В основе начавшегося повышения процентных ставок лежат усилившиеся инфляционные ожидания, рост дефицитов государственных бюджетов развитых стран и государственных заимствований на мировых финансовых рынках, а также высокие мировые цены на энергоносители. Наряду с усилением инфляционного давления к повышению процентных ставок подталкивает также относительный избыток международной ликвидности, который питает спекулятивные операции на различных сегментах финансового рынка – фондовом, валютном, производных инструментов, рынке недвижимости и т. д. Повышение процента ограничивает спекулятивные возможности участников рынка.

Не исключен рост процентных ставок и в 2005 г. Вместе с тем политику повышения официального процента в 2005 г. будут сдерживать, во-первых, стремление минимизировать ее негативное влияние 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⁾		
	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
США	2,3	2,9	2,5	4,6	4,5	4,5
Страны Евро	2,0	2,1	1,9	2,8	2,9	2,5
Япония	-0,2	-0,1	0	7,9	7,1	6,9

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.

В 2004 г. рост процентных ставок практически не повлиял на объем заимствований развивающихся стран. Вместе с тем фактор риска, связанный с внешними заимствованиями, остается высоким. Прогнозируемое некоторое замедление роста мировой экономики в 2005 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. Официальные учетные ставки США, Японии и стран Евро
(% годовых, на конец квартала)

	2003 г.				2004 г.				2005 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
США	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,75	2,00	2,00	2,25	2,25	2,50
Япония	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Страны Евро	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25

Главным фактором повышения процентных ставок на мировых финансовых рынках выступают Соединенные Штаты. В 2004 г. повышение учетной ставки в США на 1,00 процентных пункта было проведено в четыре этапа. К концу года она достигла 2,0%. В 2005 г., как считают западные эксперты, официальный процент в США будет стремиться к «нейтральному» уровню, который находится в пределах 2,5% - 4,5%. Он, по мнению американских специалистов, не сдерживает (хотя и не стимулирует) экономический рост, нейтрализует инфляционные тенденции и способствует достижению баланса между сбережениями и инвестициями. С повышением официального процента в США в 2005 г. связывают также перспективы стабилизации курса доллара на мировом валютном рынке, который испытывает постоянное давление евро, фунта и других западных валют в виду значительного дефицита платежного баланса США по текущим операциям.

В странах зоны Евро условия для повышения уровня официального процента в 2004 г., похоже, не созрели. В 2005 г., Европейский Центральный банк, скорее всего, не будет менять процентную ставку без особой необходимости. Для него важным остается поддержание роста экономики. К тому же процесс пересмотра

официального процента в Евро зоне значительно осложнен асинхронностью экономического развития отдельных стран.

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

В 2005 г. развитые страны в целом будут проводить умеренно жесткую денежно-кредитную политику, которая будет способствовать стабильности на мировом фондовом и валютном рынке и ограничению инфляции.

Таблица 5. Процентные ставки по трехмесячным депозитам, 10-летним государственным ценным бумагам и корпоративным облигациям компаний США, Японии и стран Евро, % годовых на конец квартала.

	США			Япония			Страны Евро		
	I	II	III	I	II	III	I	II	III
2003 г.									
I кв.	1,17	3,93	5,99	0,02	0,70	0,81	2,51	4,06	4,51
II кв.	1,03	3,53	5,48	0,01	0,88	0,93	2,51	3,82	3,84
III кв.	1,04	4,13	5,69	0,01	1,28	1,49	2,14	4,07	3,94
IV кв.	1,08	4,18	5,84	0,02	1,31	1,42	2,14	4,21	4,11
2004 г.									
I кв.	1,04	3,83	5,41	0,03	1,44	1,55	1,96	3,88	3,69
II кв.	1,40	4,70	6,11	0,02	1,87	1,93	2,12	4,31	4,15
III кв.	1,82	4,09	5,59	0,02	1,43	1,48	2,15	3,95	3,78
IV кв.	1,90	4,27	5,88	0,03	1,69	1,78	2,15	3,95	4,24
2005 г.									
I кв.	1,95	4,30	5,60	0,02	1,20	1,30	2,20	4,20	4,20
II кв.	1,95	4,50	5,50	0,02	1,20	1,30	2,20	4,20	4,20
III кв.	2,50	5,30	6,40	0,01	1,20	1,30	2,30	4,30	4,20
IV кв.	2,45	5,50	6,80	0,01	1,20	1,30	2,30	4,30	4,20

I – Процентные ставки по трехмесячным депозитам, II – Доходность 10-летних государственных облигаций, III – Доходность корпоративных облигаций.

Конкретный уровень процентных ставок на мировом финансовом рынке будет зависеть от кредитоспособности заемщиков. Наиболее дорогим кредит будет для государств и корпораций, 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.

На рынке облигаций различия в кредитоспособности проявляются в величине спреда – разницы в базисных пунктах между доходностью корпоративных и государственных облигаций с равным сроком обращения. Чем выше кредитный риск, тем больше величина спреда. В США, спред в 2005 г. будет в пределах 1,5 процентных пункта, в странах евро – 0,5 – 1 процентного пункта, Японии – будет колебаться вокруг 0,05 процентных пункта. Различие объясняется тем, что японские и западноевропейские компании меньше опасаются процедуры банкротства, чем американские, поскольку рассчитывают на финансовую поддержку своих правительств.

Относительно мягкий поворот мирового финансового рынка в сторону более дорогих денег в 2004 г. повлиял на ситуацию на российском финансовом рынке. На протяжении последних лет многие российские банки и корпорации, активно заимствовали на мировом финансовом рынке, пользуясь низкими процентными ставками. Объем размещенных на мировом рынке еврооблигаций российских компаний и банков увеличился с 1,2 млрд. долл. в начале 2002 г. до 12 млрд. долл. в начале 2004 г. Средства, полученные за границей, российские банки использовали для кредитования на внутреннем рынке. Так с одной стороны, выросла кредитная активность банков на внутреннем рынке, а с другой, увеличилась их внешняя задолженность, накапливались процентные и валютные риски. Политика внешних заимствований требовала надежной базы рефинансирования, которой у российских банков не было. Узость отечественного межбанковского рынка стала одной из причин обострения проблемы ликвидности банковского сектора и нестабильности банковских институтов. Новая ситуация на мировом финансовом рынке в связи с повышением процентных ставок заставила российские банки и корпорации уделять больше внимания диверсификации привлечения средств, активнее использовать возможности внутреннего рынка.

Международная кредитоспособность России оставалась на высоком уровне. Мировой финансовый рынок в целом оценивал российские облигации на уровне стран с инвестиционным рейтингом. Однако международные рейтинговые агентства S&P's и Fitch (до ноября 2004 г.) воздерживались от повышения рейтинга России до инвестиционного уровня. В 2004 г. рост международного кредитного рейтинга России по версии этих агентств остановился в шаге от инвестиционного уровня и находится в спекулятивной категории (BB+). Агентство Moody's установила его на низшем инвестиционном уровне – Вaa3 – в октябре 2003 г.

В октябре 2004 г. S&P's повысило прогноз суверенного рейтинга России со «стабильного» до «положительного». Это означает, что оно готовится поднять Россию еще на одну ступень в инвестиционной таблице о рангах. Основанием для повышения прогноза были названы исключительно хорошие фундаментальные макроэкономические показатели, которые Россия демонстрирует в течение последних нескольких лет, наряду с разумной бюджетной и денежно-кредитной политикой, беспрецедентным ростом

золотовалютных резервов и стабилизационного фонда. Так, с начала 2004 г. резервы выросли с 76,5 млрд. долл. до 113 млрд. долл. на 15 ноября 2004 г. Стабилизационный фонд к концу 2004 г. может превысить 500 млрд. руб. Эти показатели свидетельствуют о высокой кредитоспособности России. Золотовалютные резервы приближаются к объему внешнего государственного долга страны, который составляет 115 млрд. долл. и превышает объем годового импорта. Однако принятие окончательного решения о повышении международного рейтинга России S&P's связывает с проведением структурных и институциональных реформ.

Таблица 6. Суверенный рейтинг международной кредитоспособности России по оценке рейтинговых агентств на конец октября 2004 г.
(выделен жирным шрифтом)

	MOODY's	S&Ps	Fitch	Описание	Спрэд 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⁾ Спрэд – разница между фактическим уровнем процента и процентом для первоклассного заемщика. 100 базисных пунктов = 1 проценту.

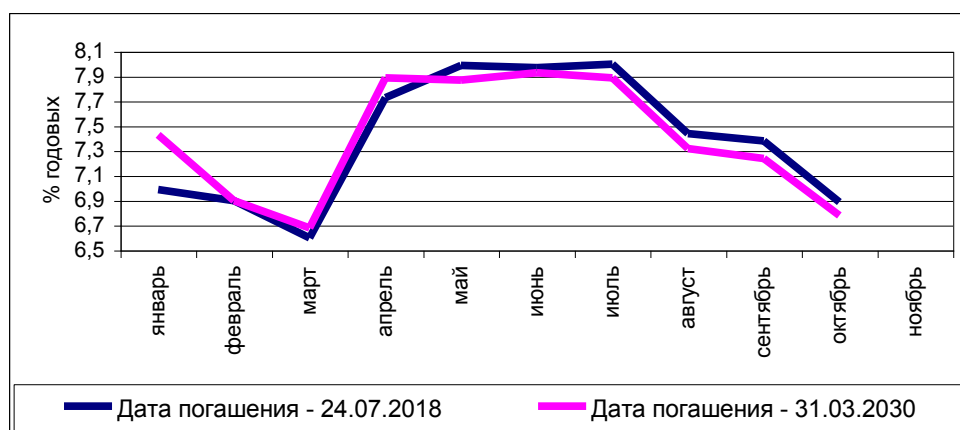
В 2004 г. котировки государственных евродолларовых облигаций претерпели заметные колебания. Однако они были вызваны не сомнениями в международной кредитоспособности России, а конъюнктурными колебаниями спроса и предложения. Рост доходности российских еврооблигаций в середине года объясняется рядом факторов. Во-первых, общим оттоком капитала с рынков развивающихся стран в связи с ростом процентных ставок в США и на мировых финансовых рынках. Во-вторых, изменениями инвестиционных

предпочтений российских инвесторов в связи с укреплением российского рубля к доллару. Так, в период роста номинального курса рубля к доллару в начале 2004 г., когда курс рубля к доллару повысился с 29,45 руб. до 28,51 руб., российские инвесторы – физические и юридические лица – продавали валютные активы и вкладывали средства в рублевые инструменты финансового рынка. Например, Пенсионный фонд России (ПФР), который держал в государственных еврооблигациях более 85% своего портфеля ценных бумаг, в течение нескольких месяцев 2004 г. поменял структуру своего портфеля в пользу рублевых облигаций. Их доля в его портфеле выросла до 70%. Изменение инвестиционной политики российских инвесторов способствовало повышению доходности российских еврооблигаций в середине года.

Свое влияние на конъюнктуру рынка государственных валютных облигаций оказал также возникший летом 2004 г. дефицит рублевой ликвидности на российском денежном рынке. Некоторые банки были вынуждены реализовать часть портфеля государственных еврооблигаций для поддержания своей рублевой ликвидности. По мере восстановления ликвидности банковского сектора вновь начал расти спрос на государственные еврооблигации.

Не прошла бесследно для российского рынка еврооблигаций секьюритизация Германией части кредитной задолженности России. В июне 2004 г. Германия объявила о переоформлении части российского долга в облигации и об их продаже. На мировом финансовом рынке были размещены кредитные ноты на сумму около 5 млрд. евро. Формально новые облигации – не российские бумаги, однако фактически они увеличивают предложение именно российских бондов. На эмиссию рынок среагировал кратковременным падением котировок российских еврооблигаций.

Рис. 2. Динамика доходности государственных евродолларовых облигаций России в 2004 г.



В 2005 г. сохранится вероятность того, что Германия, а также некоторые другие страны – члены «Парижского клуба» продолжат секьюритизацию кредитной задолженности России, принимая во внимание проблему покрытия дефицитов их государственных бюджетов. Объем долга России странам «Парижского клуба» оценивается в 42 млрд. долл. Для поддержания стабильности рынка

российских еврооблигаций Россия заинтересована в обсуждении перспектив и порядка секьюритизации российского долга со странами «Парижского клуба».

В 2005 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 России 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 2005 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.

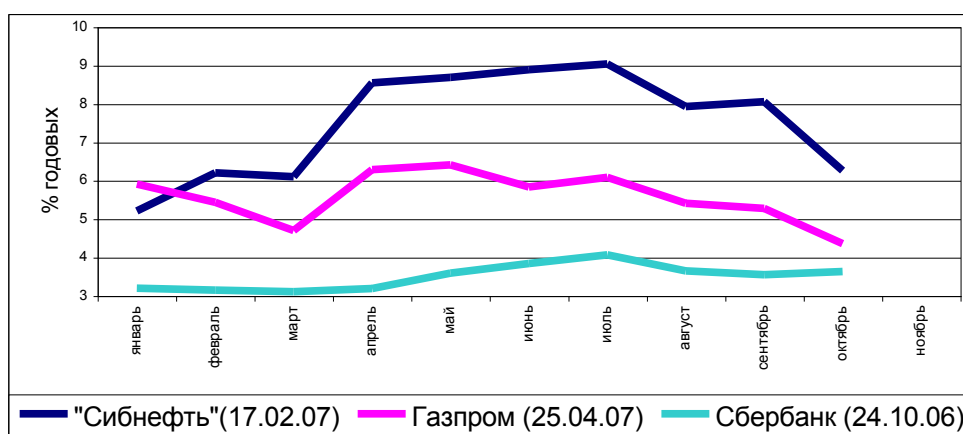
Эмиссионная активность российских компаний и банков на мировом финансовом рынке в 2004 г. в целом оставалась высокой. В общем объеме государственных и частных еврооблигаций, размещенных на мировом финансовом рынке, доля компаний и банков за 10 месяцев 2004 г. выросла с 26,4% до 33%. Общий объем российских частных еврооблигаций, размещенных на рынке, составил 21 млрд. долл.

С 31 марта 2004 г. инвестиционный банк J.P.Morgan стал рассчитывать индекс российских корпоративных еврооблигаций, что в целом способствует повышению их привлекательности для международных инвесторов. Эмиссионная активность российских банков и компаний, замедлившаяся в середине года в силу начавшегося роста процентных ставок на мировом финансовом рынке и событий на межбанковском рынке России, в конце года вновь выросла.

В середине 2004 г. международные рейтинговые компании S&P's и Fitch присвоили инвестиционный рейтинг одному выпуску еврооблигаций компании «Газпром», который был обеспечен экспортными контрактами. Это дало

возможность компании занять 1,25 млрд. долл. по рекордно низкой ставке 7,2% годовых. В октябре 2004 г. международное агентство Moody's присвоило еврооблигациям Внешторгбанка и Сберегательного банка инвестиционный рейтинг (Вaa2). Дифференцированный подход международных рейтинговых агентств к оценке кредитоспособности российских компаний и банков дает возможность наиболее успешным и надежным из них осуществлять заимствования на мировом финансовом рынке на более выгодных условиях по сравнению с остальными.

Рис. 3. Динамика доходности евродолларовых облигаций российских компаний в 2004 г.



В 2005 г. активность российских эмитентов на мировом финансовом рынке останется достаточно высокой, а еврооблигации российских компаний и банков по-прежнему будут пользоваться спросом со стороны международных инвесторов. Активность может возрасти, если международное рейтинговое агентства S&P's повысит кредитный рейтинг России до инвестиционного уровня. Вместе с тем ряд факторов будет ограничивать заимствования средств на мировом рынке. Во-первых, в случае продолжения 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.

Согласно опубликованному 17 июня 2004 г. «Закону о валютном регулировании и валютном контроле» Центральный банк России по согласованию с правительством вправе потребовать от банков проведения операций с нерезидентами через специальные счета с условием резервирования части средств от суммы сделки. В соответствии с этим законом, начиная с 1 августа 2004 г. Центральный банк обязал коммерческие банки отчислять в фонд обязательного резервирования 2% привлеченного иностранного капитала. По некоторым оценкам, совокупные обязательства российских банков перед иностранными на 1 мая 2004 г. составили 450 млрд. руб. Соответственно резервированию подлежат 9 млрд. руб. Эту сумму банки обязаны будут зачислить на свой счет в Центральном банке России в полном объеме в течение шести месяцев.

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 КОНЬЮНКТУРЫ ОСНОВНЫХ РЫНКОВ РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА

4.1. Нефть и газ

В 2004 г. ситуация на мировом рынке нефти вышла из-под контроля и в октябре цены на нефть (Brent) превысили 50 долл./б, что является рекордной величиной. Однако, если учесть обесценение доллара, то нынешний максимум цены составляет не более 70% от уровня 1980 г.

Рост цен произошел в условиях, когда мировая добыча нефти полностью обеспечивала спрос на нее. Надо сказать, что в 2004 г. в условиях исключительно высоких темпов роста мировой экономики (прирост мирового ВВП составил 4,8%) возросло и потребление нефти с 79,2 млн. б/д. в 2003 г. до 81,7 млн. б/д. в 2004 г. Но росла и добыча нефти. Если за весь 2003 г. превышение добычи над спросом составило 0,1 млн. б/д., то в 2004 г. это превышение составило: в I кв. – 0,1 млн. б/д., II кв. – 1,2 млн. б/д., III кв. – 1,9 млн. б/д. Этот объем добычи полностью покрывает мировую потребность в нефти даже в 2005 г. В будущем году, учитывая замедление прироста мировой экономики до 4,4% потребление за год увеличится на 1,5 млн. б/д. и составит 83,2 млн. б/д. При таком соотношении спроса и предложения на рынке цена нефти едва удержится на уровне 25 долл./б, с учетом обесценения доллара, она составит до 28-30 долл./б.

Какие факторы привели к тому, что несмотря на растущее превышение добычи нефти над спросом, быстро росли и цены? Главные причины – страх потребителей перед возможными нарушениями поставок нефти и приход на этот рынок спекулятивных капиталов, использующих этот страх для извлечения прибыли с помощью форвардных контрактов. Иными словами нефтяной рынок превратился в один из сегментов финансового рынка и будет оставаться таковым до тех пор, пока игра на этом сегменте будет приносить большую прибыль, чем другие финансовые операции.

В 2003 г. война в Ираке привела к полному прекращению здесь добычи нефти на несколько месяцев. Волнения в Венесуэле и Нигерии, привели к снижению добычи в этих странах, тем не менее цены на нефть едва перевалили за 30 долл./б. В целом благодаря усилиям ОПЕК и России средняя цена нефти в 2003 г. выросла лишь до 28,1 долл./б (корзина ОПЕК) и 28,8 долл./б (Brent).

В 2004 г. Россия продолжала наращивать добычу и экспорт, так как внутреннее потребление сдерживается ростом цен. В 2003 г. добыча нефти в России составила 420 млн. т (8,4 млн. б/д.), в 2004 г. добыча возрастет до 460 млн. т (9,2 млн. б/д.), а в 2005 – до 480 млн. т (9,6 млн. б/д.).

Страны ОПЕК, главным образом Саудовская Аравия, также увеличили добычу, причем они действуют по потребностям рынка иногда даже не успевая менять официальные квоты на добычу. В течение года ОПЕК четыре раза повышала квоты: с 1 апреля 23,5 млн. б/д., с 1 июля – 25,5 млн. б/д., с 1 августа – 26,0 млн. б/д., а с 1 ноября – 27,0 млн. б/д. Реально же уже в октябре добыча достигла 28,0 млн. б/д. Так Саудовская Аравия при новой квоте добычи в 8,775 млн. б/д. в октябре добывала 9,5 млн. б/д. США наладили работу нефтяной промышленности Ирака. Как мы и прогнозировали в прошлогоднем докладе, в январе 2004 г. добыча нефти в Ираке достигла 2,0 млн. б/д., в марте 2,4 млн. б/д., и хотя в результате террористических актов в отдельные месяцы добыча падала до 1,8 млн. б/д., общая добыча в 2004 г. в Ираке составит не менее 2,1 млн. б/д.

Казалось бы все объективные факторы благоприятствуют стабильности, однако весь год рынок лихорадит. Целый ряд факторов вызвал повышенную нервность на рынке:

- неясность исхода выборов в США;
- несколько ураганов, нарушивших добычу нефти в Мексиканском заливе;
- референдум в Венесуэле;
- вылазки партизан в Нигерии;
- возможная забастовка нефтяников в Норвегии;
- проблема ЮКОСа в России.

Особенно сильно на настроения потребителей подействовали взрывы в Испании и бесконечные теракты в Ираке. В таких условиях психологической неуверенности на рынок пришли серьезные деньги, владельцы которых стали с большой выгодой для себя использовать этот страх для разогрева рынка.

Каков прогноз на 2005 год?

Об объективной стороне дела мы уже говорили, подчеркнем лишь, что доказанных запасов месторождений нефти достаточно, чтобы обеспечить ее растущее потребление в мире на несколько десятилетий. Только один пример: все нынешние запасы оцениваются при коэффициенте извлечения 0,3, а современные технологии позволяют добывать на уже известных месторождениях и 60 и 70 и более процентов нефти, - все зависит от ее цены. При росте цены возрастет и оценка запасов, так как становится прибыльной разработка ранее нерентабельных до того месторождений. Также становится целесообразным увеличивать капиталовложения в уже разрабатываемые месторождения, повышая их отдачу.

Теперь о других факторах. Выборы в США завершились победой Д.Буша, что сразу несколько успокоило рынок и цены пошли вниз. В Венесуэле У.Чавес остался у власти, так что нарушения поставок не будет. Завершились партизанские действия в Нигерии и нефтедобыча в этой стране стабильна. Забастовку в Норвегии правительству вообще удалось предотвратить.

Ситуация с ЮКОСом в России, надо полагать, близка к завершению и не позднее I кв. 2005 г. станет ясно, что при любом исходе дела нарушения поставок из России не будет.

В I кв. 2005 г. завершится строительство нефтепровода Баку-Тбилиси-Джейхан, а в июне первая нефть будет погружена на танкер в порту Джейхан.

В течение 2005 г. начнется строительство нефтепровода из Казахстана в Китай. Скорее всего полностью прояснится ситуация со строительством Российского нефтепровода на Дальний Восток. Хотя до начала поставок нефти по этим проектам пройдет несколько лет, тем не менее уже сейчас все это окажет сильное психологическое воздействие на рынок.

Наконец, в Ираке в январе пройдут выборы и, скорее всего, ситуация в течение года станет более стабильной, хотя отдельные теракты безусловно будут иметь место. Добыча нефти составит как минимум 2,5 млн. б/д., а при быстрой нормализации политической ситуации может быть доведена до 3,0 млн. б/д. уже в 2005 г.

Доллар, скорее всего, прекратит свое падение и его курс к евро стабилизируется. Напомним, что когда 1 января 1999 г. ЕС вводил евро, то авторы проекта перестраховались и в корзину из 12 валют членов зоны евро все валюты были включены с заниженным на 20%-25% курсом по отношению к доллару. Так, немецкая марка вошла в корзину по курсу 1,956 марки за доллар, хотя ее курс во второй половине 90-х гг. колебался около отметки 1,6 марки за доллар. Французский франк был учтен по курсу 6,56 за доллар против реальных 5,5-5,8 франка за доллар, итальянская лира – по курсу 1936 лир против реальных 1500-1600 лир за доллар. По прошествии нескольких лет экономические реалии взяли верх и курс вернулся к более равновесной на сегодняшней день отметке 1,2-1,3 доллара за евро и будет колебаться вокруг этой величины.

В такой ситуации игра на повышение цен на нефтяном рынке будет затруднена, если не невозможна. В результате, цена снизится и в среднем за год составит 29,0 долл./б (корзина ОПЕК) и 30,0 долл./б (Brent).

Мировая добыча газа в 2003 г. выросла на 3,8%. Среди 15 ведущих газодобывающих государств, на долю которых приходится более 85% мирового производства, рост отмечался в России, Норвегии, Саудовской Аравии и Туркмении. Газ все шире и масштабнее используется для замещения нефтяного сырья.

США пока не имеют адекватных возможностей обеспечить растущие потребности в газе и нуждаются в существенном увеличении его импорта, особенно в сжиженном виде (СПГ). В долларах 2000 г. цена на природный газ на устье скважины в США характеризовалась устойчивым ростом: она увеличилась с 59,3 в 1995 г. до 166,3 долл./1000 м³ в 2004 г. В 2003 г. США импортировали 75 млрд. м³ газа (из них 9% - СПГ) в среднем по 191,1 долл./1000 м³. Предполагается, что темпы роста потребления газообразного топлива в США будут выше, чем увеличение собственной добычи природного газа. В результате снижение самообеспеченности будет хотя и небольшим, но

устойчивым – если в 2003 г. она составляла 86,9%, то в 2004 г. снизится до 85,7%, в 2005 до 85,2%.

Таблица 7. Достоверные запасы, добыча и спрос на нефть, млн барр./д

	Запасы, млрд. барр.	Добыча			Спрос		
	2003 г.	2003 г.	2004 г.	2005г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Мир, всего	1051,5	79,3	81,9	83,4	79,2	81,7	83,2
ОПЕК	805,5	27,0	28,4	29,0	6,1	6,2	6,2
Сауд. Аравия	259,4	8,5	9,1	9,5	1,4	1,4	1,4
Иран	105,0	3,8	3,8	3,9	1,2	1,2	1,2
Ирак	115,0	1,3	2,1	2,5
Кувейт	97,0	1,9	2,3	2,4	0,2	0,2	0,2
ОАЭ	65,0	2,3	2,4	2,5	0,2	0,2	0,2
США	22,7	8,8	8,8	8,9	20,0	20,4	20,6
Канада	5,0	3,1	3,2	3,4	2,2	2,2	2,2
Мексика	14,6	3,8	3,8	3,8	2,0	2,1	2,1
Западная Европа	16,1	5,8	5,8	5,7	15,2	15,3	15,4
Великобритания	4,3	2,1	2,0	2,0	1,7	1,7	1,7
Норвегия	9,4	3,1	3,1	3,1	0,3	0,3	0,4
Россия	65,4	8,4	9,2	9,6	3,9	3,9	4,0
Китай	15,5	3,4	3,5	3,6	5,5	6,3	6,7

Не менее чем США в росте импорта СПГ для сокращения зависимости от жидкого топлива заинтересована и Европа, потребности которой в нефти на три четверти обеспечивают страны-члены ОПЕК. Расширение Евросоюза на восток объективно увеличивает его спрос на газ при сокращении необходимых для этого ресурсов. Годовой спрос на природный газ в Европе превысил 525 млрд. м³ и имеет тенденцию к росту. Растут и цены – за 2002–2003 гг. они увеличились в среднем по Евросоюзу с 124,6 до 158,4 долл./1000 м³. Региональный спрос все труднее обеспечивать за счет собственных ресурсов. Так, поставки природного газа из Норвегии в 2003 г. составили всего 61,2 млрд. м³, в том числе в ФРГ – 22,0 млрд. м³ (по 153,9 долл./1000 м³) и Францию – 14,8

млрд. м³ (по 155,6 долл./1000 м³). Среди внешних источников поставок в последнее время особенно выделяются Северная Африка, Ближний Восток и Каспийский регион. Среди них наиболее реалистичны те, которые связаны с проектами по импорту СПГ.

Наиболее крупным потребителем СПГ в мире является Япония, на которую в 2003 г. пришлось почти 80 млрд. м³ или 47,2% всего мирового импорта (СПГ обеспечивает примерно 97% национального газопотребления). Основные его объемы поступают в Японию из Индонезии - 24,0 (млрд. м³); Малайзии – 16,7 и Австралии – 10,3. За 2002-2003 гг. цена на импортируемый в Японию СПГ (сиф) увеличилась с 153,7 до 171,7 долл./1000 м³.

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

	2003 г.	2004 г.	2005 г.
«Корзина» нефтей ОПЕК ¹⁾	28,1	35,7	29,0
Брент (Brent, 38,0 ⁰ API)	28,8	37,6	30,0
Юралс (Urals, Med, 36,1 ⁰ API)	26,8	33,0	28,0

¹⁾ С 1.01.1987 г. используется среднеарифметическая цены шести сортов нефти ОПЕК, в том числе: Saharan Blend (Алжир), Minas (Индонезия), Bonny Light (Нигерия), Arab Light (Саудовская Аравия), Dubai (ОАЭ), Tia Juana Light (Венесуэла) и седьмого - Isthmus (Мексика).

Возможности увеличения мирового потребления газа и расширения мировой торговли связаны прежде всего с СПГ. За 2000-2002 гг. прирост объемов производства СПГ по его наиболее крупным продуцентам в странах-членах ОПЕК был весьма значительным (%): в Венесуэле - 15,4; Алжире - 17,4; Катаре - 20,3; Саудовской Аравии - 33,3 (в целом по ОПЕК - более 25%). В текущих поставках СПГ на мировой рынок на страны-члены ОПЕК приходится примерно 70%.

При объеме мировой торговли СПГ в 2003 г. почти в 170 млрд. м³, в 2004 г. на разных стадиях выполнения находилось 34 проекта по созданию новых мощностей по производству 350 млрд. м³ СПГ и 74 проекта приемных терминалов суммарной пропускной способностью 480 млрд. м³.

В 2003 г. в 20 стран дальнего зарубежья было экспортировано 133 млрд. м³ (24,6% добычи) российского природного газа (прогноз на 2005 г.-145 млрд. м³). Его основные объемы поступили в ФРГ (29,6 млрд. м³); Италию (19,7); Турцию (12,9); Францию (11,2); Венгрию (10,4); Чехию и Польшу (по 7,4); Словакию (7,3); Австрию (6,0); Финляндию и Румынию (по 5,1); Болгарию (2,9) и Нидерланды (2,3), а средневзвешенная цена составляла около 130 долл./1000 м³.

Таким образом, ситуация на рынках нефти и газа и в 2005 г. будет вполне благоприятной для экспортеров.

4.2. Металлы

Сталь

В 2004 году бурный рост спроса стимулировал невиданный подъем мирового производства стали, вследствие чего мировая металлургия впервые за последние 30 лет вышла на траекторию устойчивого развития. Так, если в 1970-2000 гг. абсолютное потребление стали увеличилось всего на 1,2%, то за 2001-2004 гг. прирост составит около 20%. Впервые за последние 30 лет загрузка мировых производственных мощностей по выплавке стали превысила 80%. В нынешнем году мировое производство стали увеличится не менее чем на 8,5% и достигнет рекордного рубежа 1млрд. т. Большая часть этого прироста приходится на страны Азии, удельный вес которых в мировом производстве составит около 48%. При этом более четверти мировой выплавки стали приходится на долю Китая, который еще больше укрепил свои позиции мирового лидера в черной металлургии. Вклад Китая в общемировой годовой прирост выплавки стали составляет около 75%.

В 2004 г. рост мировой экономики сопровождался увеличением выпуска металлопродукции в большинстве развитых стран. Среди стран «восьмерки» наивысший годовой прирост показали черная металлургия Великобритании (8,9%), США (7,1%). Франции (6,6%). Новым крупным производителем стал расширившийся до 25 стран-членов Европейский Союз, на долю которого приходится более 19% мирового производства стали.

В целом весьма динамично развивалась черная металлургия стран СНГ, где выплавка стали возросла на 10,6%, в том числе в России - на 4,5%.

Главной тенденцией мирового рынка явился резкий рост цен - в 1,5-2 раза практически на все виды стального проката, который по-прежнему является важнейшим инвестиционным товаром. Среди главных факторов, определяющих рост цен, следует выделить ослабление доллара и сохраняющиеся высокие темпы роста китайской экономики, которая несмотря на рост собственной выплавки стали, наряду с США, является крупнейшим импортером металлопродукции. Благоприятная конъюнктура мирового рынка вызвала увеличение потребления, дефицит и рост стоимости основных производственных ресурсов: железорудного сырья, коксующегося угля, электроэнергии, что при повышении стоимости транспортировки сырья еще больше «подогревало» рост цен на металлопродукцию. Определенную роль сыграли, по-видимому, массовые закупки потребителей из-за опасений возникновения дефицита на рынке металлопродукции в условиях нынешних высоких темпов экономического роста. К дополнительным факторам можно отнести также продолжающиеся процессы консолидации активов и мощностей в мировой черной металлургии и явное стремление ведущих компаний сохранить нынешний уровень мировой конъюнктуры. Примером является создание транснациональной мегакорпорации Mittal Steel (годовая мощность около 50 млн. т) в результате слияния голландских компаний Ispat International и LNM Holding и американской International Steel Group (ISG).

Для черной металлургии России прошедший год был самым удачным за весь период реформ. В первом полугодии 2004 года объем экспорта черных металлов

по стоимости вырос на 67% и превысил 8 млрд. долл. Главными факторами явились прежде всего благоприятная мировая рыночная конъюнктура, а также позитивные тенденции общеэкономического развития РФ при существенном – примерно на 10% - росте внутреннего спроса. При этом на российском рынке весьма заметно повысились внутренние цены (в среднем на 35-50%), что отражает, в первую очередь, продолжающийся рост цен на основные элементы производственных затрат, в том числе на продукцию российских естественных монополий.

В структуре черной металлургии усилились позиции ведущих интегрированных бизнес-групп («Северсталь», ЕвразХолдинг, Стальная группа «Мечел», НЛМК, ММК и др.), прибыли которых за год увеличились на 50-60%, что позволило продолжить начатую в предыдущие годы модернизацию предприятий и реструктуризацию производственных мощностей. При этом российский металлургический бизнес продолжил успешную и активную интеграцию в мировую экономику путем покупки активов за рубежом. В качестве примера можно отметить приобретение ОАО «Северсталь» крупной американской компании Rouge Steel (годовая мощность около 5 млн.т стали).

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

	Производство			Потребление		
	2003 г.	2004г.	2005г.	2003г.	2004г.	2005г.
Мир в целом	953	1015	1050-1070	885	970	980 – 1000
Азия ¹⁾	418	468	515-550	450	500	500-520
Китай	220	259	295-315	245	290	315-345
Америка ²⁾	167	182	187-200	160	170	175-190
США	91,7	98	95-105	120	125	120-130
Европа ³⁾	206	207	205-212	155	165	165-180
ЕС(25)	182	193	195-205	180	185	185-200
СНГ	105	111,7	115-120	40	48	50-65
Россия	61	64	65-70	30	35	40-45
Прочие	30	36	30-40	28	30	30-35

Источник: International Iron and Steel Institute (IISI)

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

²⁾ Северная и Латинская Америка

³⁾ Европа без СНГ

В ближайшей перспективе можно ожидать начала постепенного циклического спада в мировой металлургии и связанного с ним снижения цен уже в середине ближайшего года. Тем не менее, по мнению большинства экспертов, мировые цены на металлопродукцию, скорее всего, уже не опустятся до прежнего уровня.

Ситуация на мировом рынке будет во многом определяться динамикой роста мирового хозяйства, а также масштабами китайской экономики и металлопотребления Китая. В частности, если руководству страны удастся реализовать заявленные меры по «охлаждению» роста металлургии путем ограничения инвестиций и ликвидации нерентабельных заводов, это может существенно деформировать мировой рынок и резко обострить проблему избыточных мощностей в металлургии.

В России с учетом прогнозируемых сравнительно стабильных темпов общехозяйственного роста можно ожидать относительно устойчивого роста производства и потребления металлопродукции и продолжения реализации начатых программ обновления мощностей основных металлургических комбинатов. Сохранят свою негативную роль импортные квоты на различные виды металлопродукции и предпринимаемые в ряде стран антидемпинговые расследования, а также другие барьеры на пути российского экспорта.

Алюминий

Мировое производство алюминия в целом преодолело спад последних лет, о чем свидетельствует впечатляющий рост мировых цен на первичный металл. Загрузка производственных мощностей достигла 90%.

Цены за последний год выросли более чем на 30% и приблизились к максимуму для отрасли, начиная с 1990 года. Причины роста цен в общем те же, что и для черной металлургии: бурный промышленный рост в Китае и ослабление доллара. Относительно новым является, например, то, что при увеличении спроса имеет место превышение потребления над производством. Это обстоятельство также оказывало определенное влияние на формирование цен. Кроме того, рост спроса на металл и ослабление доллара способствовали усилению роли спекулятивного фактора на рынке.

Прирост производства металла обострил проблему сырья и способствовал повышению спроса и цен на глинозем. Ведущие компании активизировали реализацию инвестиционных проектов по развитию сырьевой базы. Во многих странах остроту сохраняет также проблема энергоснабжения алюминиевых заводов.

Потребление первичного алюминия в Китае возросло на 17%, что еще больше укрепило лидирующие позиции этой страны. При этом Китай весьма активно наращивает собственные мощности.

Алюминиевый комплекс России сохранил прошлогодний уровень производства первичного металла и свои позиции на мировом рынке. Обе ведущие компании «Базовый элемент» и СУАЛ-Холдинг активно модернизируют действующие заводы и наращивают новые мощности. При этом «Базовый элемент» решает свои сырьевые проблемы в основном путем приобретения и развития

предприятий за рубежом (на Украине и в Африке). Обе компании связывают свое будущее развитие с внутренним рынком, для чего намерены активно расширять производство продукции с высокой степенью готовности.

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

	Производство			Потребление		
	2003г.	2004г.	2005г.	2003г.	2004г.	2005г.
Мир в целом	27990	29530	31200-31600	27756	29906	31600-31800
Китай	5492	6250	7000-7500	5146	6020	6600-6800
Япония				2040	2095	2100-2200
США	2704	2520	2700- 2800	5959	6320	6500-6700
Россия	3479	3598	3600- 3650	1000	1060	1100-1150
Канада	2791	2755	2900-3000	735	760	780- 800
Бразилия	1381	1460	1470- 1500	558	580	610-630
Норвегия	1188	1300	1350-1370	250	260	270-280
Австралия	1864	1895	1900-1950	330	335	330-340

Источники: IAI, Brook Hunt. Aluminium Metal Service.

В ближайшей перспективе высокий спрос на алюминий сохранится. По некоторым оценкам, в будущем году можно даже ожидать дефицита поставок в порядка около 0,5 млн. т, что будет поддерживать цены на достаточно высоком уровне и стимулировать наращивание производственных мощностей всех основных переделов алюминиевого комплекса. По-прежнему важнейшим фактором рынка будет экономика Китая, хотя алюминиевый комплекс относится к наиболее «перегретым» отраслям промышленности.

Складывающаяся на рынке металлов ситуация в целом создает исключительно благоприятные условия для развития металлургического комплекса России, каких страна не имела за весь постсоветский период.

4.3. Минеральные удобрения

Мировой уровень производства и потребления минеральных удобрений в 2005 году оценивается Международной организацией IFA в 207 млн. т и 157 млн. т соответственно. Региональная структура производства динамично смещается в сторону располагающих сравнительно недорогими сырьевыми и трудовыми ресурсами развивающихся стран, доля которых приблизится к 50% (в 2000 г – 43%), тогда как доля этих стран в структуре потребления минеральных удобрений в последние годы сравнительно стабильна – 65 – 68%. Не изменятся и видовые структуры производства и потребления, где, как и в прошлом, будут преобладать

азотные удобрения - 60%, доля фосфорных составит 25%, калийных - 15%.

Производство минеральных удобрений российскими производителями, по нашим оценкам, составит в 2005 году 15 млн. т. Как и в прошлые годы, около 90% этого количества будет поставляться на внешний рынок, и доля России в мировой торговле удобрениями сохранится на уровне 16 – 17%.

В результате активной реструктуризации, проведенной в последнее десятилетие XX века, рынок минеральных удобрений превратился в один из наиболее консолидированных и остроконкурентных, с относительно небольшим числом крупных игроков. В Западной Европе 80% общего производства удобрений контролируют всего 8 крупных фирм. В США 5 крупных компаний поставляют 60% азотных удобрений. В развивающихся странах производство удобрений сосредоточено в руках нескольких государственных или управляемых государством компаний.

В РФ до 90% калийных и фосфорных удобрений поставляют всего шесть компаний, а производство азотных контролируют государственные ОАО «Газпром» и ОАО «Межрегионгаз». Конъюнктура мирового рынка удобрений в 2005 году будет определяться сложившейся к настоящему времени относительной сбалансированностью между спросом и предложением и невысокими темпами роста потребления (1 - 1,5 % в год), поддерживаемыми преимущественно странами Латинской Америки, Китаем и Индией. В этих условиях конкурентную ситуацию можно охарактеризовать как борьбу за перераспределение рыночных сегментов, общий вектор которого определяют следующие взаимосвязанные тенденции:

- активная экспансия развивающихся стран, доля которых в экспортных поставках составит почти 30% (2000 г – 25%);
- относительное насыщение рынка сельскохозяйственной продукции и сокращение посевных площадей в развитых странах, что прямо влияет на динамику производства и потребления удобрений;
- создание высокоурожайных сельскохозяйственных культур, усовершенствование агротехники, все более широкое распространение генной инженерии и биотехнологии, принципиально меняющих подходы к возделыванию почв.

Одним из основных инструментов конкурентной борьбы, не требующим специальных инвестиций и эффективно защищающим интересы национальных производителей, служат таможенные пошлины и антидемпинговые расследования. Китай, Индия и Пакистан, защитив внутренний рынок таможенными пошлинами и расширив внутреннее производство, довели уровень самообеспеченности азотными удобрениями до 100%. Марокко, Индонезия, Тринидад, Венесуэла наращивают производство удобрений на партнерских началах с развитыми странами, получая от них не только значительную финансовую, но и маркетинговую поддержку, во многих случаях принимающую форму таможенных и антидемпинговых ограничений по отношению к третьим странам.

Особенно ощутимо торговые ограничения могут сказаться на российских предприятиях, в течение последних трех лет уже потерявших по этой причине треть экспортного рынка. Так, введенные в 2001 году в странах ЕС трехгодичные санкции против российского карбамида - одного из основных отечественных

экспортных товаров - продлены до 2006 года. С расширением ЕС, в зону действия санкций автоматически попали и страны Центральной и Восточной Европы: Чехия, Польша, Венгрия, Словакия. Однако это обстоятельство сильнее ударит по самим новым членам ЕС, так как их доля в российском экспорте этого продукта сравнительно невелика, а их потребление почти полностью покрывается российскими поставками.

Все более ошутимое влияние на позиции отечественных производителей удобрений будут оказывать и ближайшие конкуренты - страны СНГ: Украина, вклад которой в мировую торговлю карбамидом в 2005г составит 12% (России - 14%) и Туркмения, планирующая в 2005 году ввод мощностей на 350 тыс. т и в 2007 году - 400 тыс. т карбамида в год.

Динамика мировых цен будет существенно дифференцирована по видам минеральных удобрений в соответствии с изменением цен на сырьевых рынках. Весьма вероятен дальнейший рост цен на азотные и азотсодержащие удобрения, тесно связанный с динамикой цен на нефть и природный газ. В течение 2004 года цены на эти виды удобрений возросли на 11 - 16% и, по состоянию на октябрь, достигли: на аммиак - 264 - 268 долл./т, карбамид - 245 - 247 долл./т (Карибский бассейн, фоб), аммиачную селитру - 147 - 152 долл./т (Черное море, фоб), диаммонийфосфат - 230 - 235 долл./т, сульфат аммония - 75 - 80 долл./т (Черное море, фоб). Вероятно, практически без изменений останутся цены на хлористый калий - 115 - 135 долл./т (Ванкувер, фоб) и фосфаты - 40 - 48 долл./т (Марокко, фоб).

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

	Развитые страны	Развивающиеся страны		Мир
		в целом	Китай	
Всего				
2003 г	52,9	96,6	37,8	149,3
2004 г	53,4	99,7	38,7	153,1
2005 г	54,5	102,5	39,2	157,0
Азотные				
2003 г	30,1	59,1	24,8	89,2
2004 г	30,4	60,6	25,2	91,0
2005 г	31,1	61,9	25,8	92,9
Фосфорные				
2003 г	11,5	24,8	9,3	36,4
2004 г	11,7	26	9,6	37,6
2005 г	12,1	26,9	9,9	39,0
Калийные				
2003 г	11,3	12,7	3,7	24,0
2004 г	11,3	13,2	3,8	24,5
2005 г	11,4	13,7	3,9	25,1

4.4. Лесобумажные товары

В лесопромышленном комплексе России наиболее заметной экспортной ориентацией характеризуются такие подотрасли, как заготовка деловой древесины хвойных пород², производство хвойных пиломатериалов³, клееной фанеры, древесной целлюлозы, бумаги и картона. На эти товары в 2003 г. пришлось примерно 85% стоимости мирового экспорта всех видов продукции, производимых мировым лесобумажным комплексом, в пересчете на долл. США. Доля России в совокупном мировом экспорте лесобумажных товаров в 2003 г. (149,1 млрд. долл.) составила 3,3% (4,9 млрд. долл.), в том числе в совокупности рынков, где экспортная активность России относительно высока – 3,7% (4,4 млрд. долл.).

По нашей оценке, в 2004-2005 гг., как и в 2000 – 2003 гг., будет наблюдаться повышение доли России на ее главных экспортных рынках лесобумажной продукции (до 4,2% по стоимости по совокупности таких рынков в 2004 г. и 4,3% в 2005 г. против 3,7% в 2003 г.). В частности эта доля составит в 2005 г. (по стоимости, в скобках в 2004 г.) на мировом рынке деловой древесины хвойных пород 37,2% (36,5%), хвойных пиломатериалов – 7,7% (7,1%), клееной фанеры – 4,8% (4,7%), древесной целлюлозы – 3,8% (3,8%), бумаги и картона – 1,4% (1,4%). Такие тенденции будут наблюдаться в условиях общего насыщения и замедленного роста мирового рынка лесобумажных товаров в 2004-2005 гг., что отражает достаточно высокую конкурентоспособность России в сфере производства древесного сырья и древесных материалов и полуфабрикатов, главным образом благодаря ценовому фактору (практически вся лесобумажная продукция России предлагается на мировом рынке по ценам более низким, чем среднемировые).

Ситуация на мировых рынках этих товаров в 2004 г. и перспективы ее изменения в 2005 г. имеют свои особенности, но в то же самое время здесь проявляются общие черты, связанные с динамикой развития всей мировой экономики и влиянием ценовых факторов. На мировых рынках лесобумажных товаров будет усиливаться конкуренция, в первую очередь вследствие значительного расширения поставок относительно дешевого древесного сырья, формирования новых лесопромышленных компаний мирового масштаба, сильной нестабильности торговых потоков. В Северной Америке и странах-членах ЕС имеются явные признаки перенасыщения рынков лесобумажных товаров и замедления их роста в 2004 г. Вследствие этого обостряются проблемы избыточности запасов готовой продукции, необходимости прекращения нового строительства либо даже ликвидации устаревших производственных мощностей. Это привело к вялости рынков и к тенденции снижения цен на соответствующую продукцию в 2004 г. Определенный вклад в перенасыщение рынков лесобумажной продукции сыграло также весьма мощное наращивание производственных мощностей вне главных лесопромышленных регионов, в первую очередь в странах Латинской Америки

² Включает пиловочник, фанерные края, балансы для целлюлозно-бумажной промышленности и прочие виды круглого леса, используемого как сырье для промышленной переработки и в строительстве.

³ Включает доски, брусья, шпалы и другую продукцию лесопиления.

и Юго-Восточной Азии (в том числе Бразилии, Чили, Аргентине, Новой Зеландии и др.), которые стали заметными экспортерами лесоматериалов.

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

	Производство			Потребление		
	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Мир в целом	1004,4	1013,8	1016,0	1008,0	1014,7	1017,0
Азия	84,9	85,4	85,0	119,6	118,2	120,0
Китай	59,7	60,0	60,5	75,7	78,4	80,0
Япония	12,4	12,6	12,5	22,7	26,3	26,0
Европа	363,4	366,9	365,0	347,5	354,7	354,0
Великобритания	7,0	7,2	7,2	7,4	7,7	7,7
Германия	30,0	28,1	28,5	29,4	27,5	28,0
Россия	89,1	90,2	93,0	61,3	63,7	67,0
Финляндия	43,1	45,1	45,0	48,7	50,9	50,5
Франция	22,7	22,9	23,0	21,7	22,1	22,0
Швеция	57,6	59,3	58,0	61,1	63,2	62,0
Северная Америка ¹⁾	433,0	432,7	434,0	427,4	427,7	428,0
Канада	157,5	156,7	157,0	157,3	157,2	157,0
США	275,5	276,0	277,0	270,1	270,5	271,0

¹⁾ Исключая Мексику.

В странах Восточной Европы и лесозыбыточных странах европейской части СНГ в 2004 г. наблюдалось относительно более активное расширение производства хвойных пиломатериалов и клееной фанеры, а также их поставки на экспорт, чем в странах Западной Европы, где общее состояние экономики в 2001-2004 гг. негативно сказалось на рынках деревообрабатывающей промышленности, использующей древесину хвойных пород. Вывоз хвойных пиломатериалов из России превысил в 2003 г. уровень экспорта этих товаров из СССР.

Крупнейшие рынки хвойных пиломатериалов, хвойной деловой древесины, а также волокнистых полуфабрикатов в Азии – Китай и Япония – отличались в 2004 г. существенно разной динамикой. В Китае продолжался активный

экономический рост, в рамках которого сильно расширяется спрос на импортное хвойное древесное сырье и целлюлозу. В Японии несмотря на улучшение общей экономической ситуации наблюдается стагнация или даже снижение спроса на основные виды лесоматериалов. В результате появились избыточные производственные мощности и обнаружилась необходимость закрытия некоторых устаревших предприятий.

По нашим оценкам, в 2005 г. мировой рынок деловой древесины хвойных пород возрастет на 2,2-2,4%, хвойных пиломатериалов – на 1,6-1,8%, клееной фанеры – на 1,3-1,5%, древесной целлюлозы – на 2,7-2,9%, бумаги и картона – на 2,3-2,5%, хотя по отдельным регионам и крупнейшим странам – поставщикам и потребителям ожидаемая картина на этих рынках будет различаться. Рынки бумаги и картона в 2005 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 очень незначительно.

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

	Производство			Потребление		
	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Мир в целом	325,8	331,2	335,0	324,2	327,0	329,4
Азия	97,9	102,2	104,2	107,4	111,0	112,2
Китай	37,9	41,3	42,5	44,8	47,8	48,5
Япония	30,7	31,8	32,0	31,2	32,0	32,2
Европа	104,3	107,8	109,3	95,2	97,3	98,7
Великобритания	6,5	6,5	6,5	12,0	12,0	12,0
Германия	19,3	20,1	20,7	19,0	19,3	19,7
Финляндия	13,1	13,9	14,2	1,7	1,8	1,8
Франция	9,9	10,5	10,5	10,9	11,3	11,3
Швеция	11,1	11,3	11,5	2,4	2,4	2,5
Россия	6,3	6,7	7,1	4,2	4,5	4,8
Северная Америка ¹⁾	100,9	101,4	101,4	97,1	96,7	96,4
Канада	20,1	20,2	20,2	7,6	6,9	6,5
США	80,8	81,2	81,2	89,5	89,8	89,9

*¹⁾ Исключая Мексику.

Динамика среднемировых цен на главных экспортных рынках лесобумажной продукции России в 2005 г. будет весьма неоднородной. Сохранится вялый рост мировых цен на хвойные деловую древесину, пиломатериалы, клееную фанеру. После резкого роста в 2003 г. среднемировые цены на древесную целлюлозу, а также на бумагу и картон в целом имели в течение большей части 2004 г. тенденцию к снижению. В конце 2004 г. наметился их умеренный рост; такой тенденции следует ожидать и в 2005 г.

Российские цены на соответствующую продукцию, поставляемую на мировые рынки, в 2004-2005 гг. будут преимущественно возрасти, подтягиваясь к мировому уровню. В частности, мы ожидаем, что среднемировые экспортные цены составят в 2005 г. (в скобках российские) на рынке деловой древесины хвойных пород примерно 58 долл. за куб. м (54) против 57 (43) в 2004 г., на рынке хвойных пиломатериалов – 175 долл. за куб. м (115) против 174 (113) в 2004 г., на рынке клееной фанеры – 350 долл. за куб. м (260) против 346 (255) в 2004 г., на рынке древесной целлюлозы – 450 долл. за т (380) против 425 (350) в 2004 г., на рынке бумаги и картона – 720 долл. за т (400) против 680 (385) в 2004 г. Российские экспортеры сохраняли важное конкурентное преимущество по сравнению с главными зарубежными конкурентами – дешевизну экспортируемой продукции, а также обеспеченность производства национальной лесосырьевой базой.

5. СОСТОЯНИЕ И ПРОГНОЗ ЕВРОПЕЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

В 2004 г. после затяжной стагнации западноевропейская экономика вступила в стадию умеренного роста. Еще в конце 2003 г. в регионе началось оживление, а в 2004 г. хозяйственная динамика заметно укрепилась. Тем не менее говорить о начале периода долговременного устойчивого роста в Европе пока преждевременно.

Основным фактором экономического подъема в странах **Экономического и валютного союза (ЭВС)** стал внешний спрос со стороны особенно сильно растущих регионов мира, компенсировавший тормозящее воздействие высоких цен на нефть. Оценка прироста ВВП в 2004 г. составляет 1,9%, что заметно ниже темпов прироста в США, Японии и мировой экономике в целом. Но по сравнению с 2002-2003 гг. некоторый прогресс очевиден. Выросла и производительность труда (на 1,5%), правда, в основном благодаря уменьшению занятости, а не техническому прогрессу. В 2005 г. ожидается скромный прирост ВВП на 1,8-2%. При худшем и маловероятном сценарии дальнейшего роста цен на энергоресурсы, проведения более рестриктивной политики Европейским центральным банком (ЕЦБ) и сбоем при реализации намеченных реформ в странах ЕС темпы вряд ли опустятся ниже 1,5%. Вместе с тем нет достаточных оснований рассчитывать и на оптимистический вариант экономического роста более чем на 2%.

Медленно растет загрузка производственных мощностей, хотя она еще не достигла уровня 2002 г. (оставаясь ниже 81,5%), не говоря уже об уровне 2000 г. (84,5%). Вместе с тем рост заказов в промышленности и повышение индекса предпринимательской уверенности (который, впрочем, оставался

отрицательным на протяжении всего 2004 г.) позволяют рассчитывать на некоторое увеличение загрузки мощностей в 2005 г. (примерно до 82-83%).

Если в 2003 г. производство средств производства сократилось, а потребительских товаров – незначительно увеличилось, то со II кв. 2004 заметен опережающий рост первой группы товаров, что свидетельствует не только о расширении их экспорта, но и о несколько возросшей инвестиционной активности после двухлетнего сокращения капиталовложений. Однако пока рост инвестиций в оборудование, начавшийся лишь в 3-м кв. 2004 г., недостаточно велик, а инвестиции в здания и сооружения продолжают сокращаться.

Таблица 14. Основные макроэкономические показатели стран ЭВС, %

	2003	2004	2005	Справочно: данные за 2003 г. (в ценах 1995 г.), млрд. ЭКЮ ¹⁾
ВВП	0,5	1,9	1,8	6319,2
Личное потребление	1,0	1,3	1,5	3575,0
Государственное потребление	1,7	1,6	1,1	1288,2
Валовые инвестиции	-0,6	1,1	3,0	1302,5
Экспорт	0,1	6,2	4,5	2443,9
Импорт	2,1	5,0	4,3	2293,7
Потребительские цены	2,1	2,1	1,9	
Сальдо платежного баланса по текущим операциям	0,3	0,6	0,6	25
Дефицит консолидированного бюджета ²⁾	-2,7	-2,9	-2,7	
Доля безработных ³⁾	8,0	8,1	7,9	12536 тыс.

¹⁾ 1 ЭКЮ = 1 евро.

²⁾ В % к ВВП в текущих ценах.

³⁾ В % к экономически активному населению.

Фактором, ослаблявшим хозяйственную динамику стран ЭВС в 2004 г., помимо растущих цен на нефть, стало весьма сдержанное увеличение внутреннего

спроса, что обусловлено прежде всего медленным ростом реальных располагаемых доходов населения. Существенное удорожание топливно-энергетических товаров снижает покупательную способность домашних хозяйств. Угнетающе действует на потребительский спрос и сохраняющаяся высокая безработица, а также политика сдерживания роста заработной платы и сокращения льгот для домашних хозяйств, существенно ухудшающая потребительские ожидания. В 2004 г. заработная плата наемных работников в среднем по Еврозоне выросла всего на 2%, причем дифференциация роста по странам была весьма существенной: от 0,5% в Германии до 4% в Испании. Такая же ситуация сохранится и в 2005 г., поскольку высокая безработица и сильная конкуренция на мировых рынках существенно сдерживают повышение оплаты труда даже для компенсации дополнительных расходов из-за роста цен на нефтепродукты, что делает маловероятной реанимацию характерной для 1970-х годов спирали «рост зарплат – рост цен».

Тем не менее потребительский спрос в будущем году будет расти, хотя и неравномерно по странам: так, во Франции потребительские расходы в 2005 г. вырастут на 1,8% (после 2,1% в 2004 г.), а в Испании – на 3,3%, тогда как в Германии, где в 2004 г. эти расходы вообще не увеличились, – только на 0,8%. Росту личного потребления будет способствовать низкая инфляция (без учета цен на энерго товары).

Определенную роль в сдерживании экспорта из стран ЭВС сыграло и повышение курса евро к доллару и другим валютам, однако преувеличивать негативное влияние высокого курса евро на европейских экспортеров не стоит: увеличение экспорта в 2004 г. превзошло все прогнозные оценки и оказалось существенно большим, чем в 2002-2003 гг., когда евро был дешевле. При этом наибольшие темпы роста товарообмена наблюдаются отнюдь не в Еврозоне, а в торговле с третьими странами: с Китаем, ЦВЕ, Японией и другими азиатскими государствами, а ряда стран, например Германии и Италии, – с Россией. После спада в 2003 г. вновь стали расти объемы торговли с США, и эта динамика продолжится в 2005 г. В 2004 г. особенно (более 10%) вырос экспорт Германии, что было вызвано некоторым повышением конкурентоспособности немецких производителей благодаря низкой инфляции.

Темпы роста импорта в страны ЭВС в 2004 г., вопреки прогнозам, оказались ниже темпов роста экспорта, что увеличило положительное сальдо торгового баланса. Такое же положение сохранится и в 2005 г. Благодаря этому несколько выросло и положительное сальдо баланса по текущим операциям. Вместе с тем, в отличие от 2003 г., на протяжении почти всего 2004 г. наблюдался чистый отток капитала в форме прямых и портфельных инвестиций, превысивший в июле 110 млрд. € в пересчете за 12-месячный период (в том числе прямых инвестиций – 74,2 млрд. против 13 млрд. в 2003 г.). В 2005 г. ожидается уменьшение отрицательного сальдо баланса движения капиталов, но их чистый отток прежде всего в форме прямых инвестиций сохранится.

Улучшение конъюнктуры в 2004 г. не только не снизило безработицу в странах ЭВС, но, напротив, сопровождалось ее небольшим ростом. Доля безработных в экономически активном населении в целом за год выросла до 9,0% против 8,9% годом раньше, хотя в некоторых странах (Франции, Италии, Испании, Греции)

происходило ее незначительное – на 0,2-0,3 процентных пункта – снижение. В 2005 г. темпы снижения безработицы останутся примерно такими же (более быстрое ее уменьшение возможно лишь во Франции и Испании), но охватят почти все страны ЭВС. Устойчиво безработица продолжает расти в Нидерландах, оставаясь, впрочем, почти в 2 раза меньше среднего для Еврозоны уровня.

Большая решительность правительств ряда стран (Германии, Италии, Австрии и других) при проведении налоговых и социальных реформ благоприятно сказывается на предпринимательских ожиданиях. В 2005 г. позитивное воздействие этого фактора усилится, поскольку именно на этот год приходятся основные меры по снижению подоходного налога и социальных отчислений. Однако, одновременно усилия Германии, Франции, Италии и Греции по консолидации государственных финансов и ограничению бюджетных расходов сдерживающим образом повлияют на экономическую динамику. Поэтому в целом, как и в предыдущие годы, финансовая политика стран ЭВС будет оставаться нейтральной по отношению к конъюнктуре.

В 2004 г. не удалось переломить тенденцию роста дефицитов государственных бюджетов. Хотя основные нарушители «маастрихтского критерия», не допускающего превышения дефицита в 3% ВВП (Германия и Франции) сдерживали или уменьшали рост бюджетных расходов, в целом по Еврозоне отношение дефицитов к ВВП немного выросло из-за Италии, Греции (у которой наихудший показатель: -5,3%), Португалии и ряда других малых стран. В 2005 г. ситуация в целом начнет улучшаться (в значительной мере благодаря Франции), хотя в некоторых странах (например, Италии) рост дефицитов может продолжиться. Фактически лишь Финляндия сохранит небольшой профицит своего бюджета. Средневзвешенное отношение совокупного государственного долга стран ЭВС к их совокупному ВВП продолжает расти и составит в 2005 г. 71-71,5%. Несмотря на требование определенных влиятельных сил пересмотреть положения Пакта стабильности и роста в сторону их ослабления, эту ревизию пока удастся предотвратить, и это вынуждает правительства оптимизировать государственные расходы.

Монетарные условия в Еврозоне остаются благоприятными прежде всего благодаря последовательной политике ЕЦБ. Базисная ставка рефинансирования с июня 2003 г. держится на уровне 2,0%, что при базисной (без учета подорожания нефти) инфляции 1,9% позволяет характеризовать денежную политику как экспансивную. В результате условия кредитования со стороны коммерческих банков несколько смягчились. Правда, рост цен на нефть в нынешнем году обусловил более высокую инфляцию, чем прогнозировалась год назад, но превышение составило лишь около 0,5 процентных пункта. Такая инфляция и нынешняя тенденция роста курса евро пока не расценивается евробанкирами как угрожающая, но в 2005 г. экспансивность денежной политики будет немного ограничиваться, в частности путем небольшого повышения базисной ставки (если 1-й квартал подтвердит прогнозируемые темпы экономического роста).

В Великобритании относительно сильный подъем начался еще летом 2003 г. и продолжается до сих пор. В 2005 г. темпы экономического роста несколько

снижаться (до 2,8-3%), но останутся заметно выше, чем в Еврозоне. Как и в предыдущие годы основным двигателем подъема является личное потребление (рост на 3,2% в 2004 г.), поддерживаемое, в отличие от стран ЭВС, быстро растущими реальными располагаемыми доходами населения, благоприятной ситуацией в сфере занятости и значительными доходами от собственности (прежде всего от недвижимости). Вместе с тем к стимулирующему воздействию потребительских расходов добавляется позитивное развитие других секторов. Увеличиваются инвестиции предприятий (более чем на 6% в 2004 г. и более 5% в 2005 г.) на фоне растущей загрузки производственных мощностей.

Расширение внутреннего спроса сопровождается некоторым повышением инфляции: рост розничных цен составит в 2005 г. 1,9–2,0%, однако поскольку Банк Англии уже в 2004 г. существенно повысил процентную ставку (с 3,75 до 4,74%), то в следующем году возможно лишь небольшое и кратковременное ее повышение (до 5%, если цены повысятся на 2%). Не исключено, однако и ее сохранение на нынешнем уровне. Рост государственных расходов замедлится (с 5,1% до 2,6%), вследствие чего произойдет небольшое сокращение бюджетного дефицита с 3 до 2,8% ВВП.

Заметно растет британский экспорт: на 2,4% в 2004 г. после стагнации в 2003 г., в 2005 г. ожидается рост более чем на 5%. При этом импорт увеличится более чем на 6%, что сохранит дефицит платежного баланса по текущим операциям на уровне 2,5% ВВП. Курс фунта стерлингов к доллару будет оставаться примерно на нынешнем уровне (1,85 долл. за фунт при возможном кратковременном снижении до 1,81 долл. за фунт), а по отношению к евро немного упадет (с 0,7 фунтов до 0,73 за 1 евро). Поэтому существенного влияния на экспортные возможности курсовые изменения не окажут.

В Швеции и Дании темпы роста ВВП в 2004 г. оказались выше, чем в Еврозоне, и выше прогнозируемых (соответственно 3,6 и 2,2%). В 2005 г. они составят соответственно до 2,8 и 2,5%. В этих странах безработица будет чуть менее 6%, а профицит бюджета – около 1,5% ВВП. Не входящие в ЕС **Норвегия и Швейцария** также будут развиваться быстрее стран ЭВС (рост ВВП в 2005 г. соответственно 3,0 и 2,1%) при низкой безработице (около 4%). При этом в Норвегии профицит бюджета может составить рекордные 10% (8,5% в 2004 г.).

1 мая 2004 г. произошло официальное присоединение к ЕС 10 новых членов. Расширение ЕС в целом улучшает экономическую динамику группировки, но небольшой вес новых членов (4,5% в совокупном ВВП расширенного ЕС) лишь незначительно – на 0,1 процентных пункта – повысит общие темпы роста экономики ЕС-25. Однако одновременно из-за относительно низкого уровня развития новых членов среднедушевой ВВП в расширенном ЕС снизится на 9,0%. В 2005 г. продолжится интенсификация торговых отношений старых и новых стран-членов, увеличится приток капитала в государства Центральной и Восточной Европы. Усилится процесс переноса производства, в частности, из Германии и Франции, в восточноевропейские страны. Вместе с тем темпы роста ВВП стран, вступивших в 2004 г. в ЕС, в следующем году могут заметно снизиться (с 5,1 до 4,3%), что замедлит сокращение разрыва в уровнях развития

и ослабит воздействие на рост доходов и снижение безработицы. Дифференциация темпов прироста ВВП среди новых стран-членов сильнее, чем среди старых: если в Литве и Латвии ВВП в 2005 г. увеличивается примерно на 7,5%, то в Венгрии всего на 3,4, в Чехии и Польше – на 4,3%. Доля безработных колеблется от 4% на Кипре до 18,6% в Польше. В то же время одобрение финансовой перспективы на 2007-2013 гг., представляющей основу бюджетного планирования ЕС и предусматривающей корректировки аграрной и структурной политики, снижает риски финансовой неустойчивости вследствие расширения Евросоюза.

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

	ВВП			Потребительские цены			Сальдо платежного баланса по текущим операциям ¹⁾			Уровень безработицы ²⁾		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
ЭВС	0,5	1,9	1,8	2,1	2,1	1,9	0,3	0,6	0,6	8,9	9,0	8,8
Германия	-0,1	1,8	1,5	1,0	1,6	1,5	2,2	3,4	2,9	9,6	9,8	9,6
Франция	0,5	2,4	2,2	2,2	2,3	1,8	0,3	0,8	1,3	9,4	9,5	9,3
Италия	0,4	1,1	1,6	2,8	2,4	2,2	-1,4	-1,3	-1,4	8,6	8,8	8,6
Велико-британия	2,2	3,4	2,9	1,4	1,6	1,9	-1,9	-2,5	-2,5	5,0	4,8	4,7
ЕС-15	0,9	2,3	2,0	1,9	2,0	1,9	0,2	0,5	0,5	8,0	8,1	7,9
Вновь вступившие страны	3,7	5,1	4,3	2,2	4,2	3,6	-5,5	-5,3	-4,9	14,4	14,2	13,9
ЕС-25	1,0	2,4	2,1	2,0	2,1	2,0	0,2	0,4	0,5	9,1	9,1	8,9

¹⁾ В % к ВВП в текущих ценах.

²⁾ В % к трудоспособному населению.

Таблица 16. Процентные ставки в странах ЭВС и курс евро

	Ноябрь 2004	Прогноз на		
		3 мес.	6 мес.	12 мес.
Ставка рефинансирования ЕЦБ	2,00	2,00	2,25	2,25
Ставка по 3-мес. ссудам	2,13	2,10	2,20	2,30
Доходность 10-летних гособлигаций	3,85	4,00	4,20	4,30
Обменный курс (долл. за 1 евро)	1,29	1,28	1,30	1,31

Наступающий год будет для экономики стран ЕС неплохим с точки зрения хозяйственной динамики, хотя и без значительных прорывов. Им важно

сохранить хотя бы умеренную динамику ВВП на уровне 1,7-2% в год до 2007 г., чтобы не сорвать проведение серьезных финансовых и социальных реформ, облегчить адаптацию вновь вступивших в Евросоюз стран и создать более благоприятные институциональные условия для ускорения роста и качественного улучшения экономического роста в конце десятилетия.

6. ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ США

Итоги 2004 года. Экономические показатели свидетельствуют, что страна встала на траекторию устойчивого циклического подъема. Несмотря на значительный бюджетный дефицит, войну в Ираке, рост нефтяных цен, предвыборную неопределенность, приросты ВВП по кварталам составили в среднегодовом исчислении 4,5, 3,3 и 3,9%%, что может служить характеристикой здорового экономического роста даже в самых благоприятных условиях.

Следует подчеркнуть роль глубинного фактора: за 2002 и 2003 гг. годовой прирост производительности труда были рекордными 4,5%. В 2004 г. этот показатель, возможно, снизится, так как во второй половине года идет интенсивный рост занятости. Но даже если в течение следующих двух лет уровень производительности несколько понизится, средняя величина для 2002-2006 может составить 3,0%. Это будет рекорд при росте занятости и низкой инфляции.

Потребительские расходы населения увеличились на 3,8%, по сравнению с 3,3% в 2003 г. Этому способствовало сокращение налогов и других обязательных платежей населения. Бюджетный комитет Конгресса в специальном исследовании установил, что от этих мер выигрывают все слои населения, в том числе и средний класс, и мелкие предприниматели. Однако на главную роль в оценке перспектив роста выдвигается наращивание инвестиционной активности. После двухлетнего периода сокращения производственных капиталовложений отмечен их общий прирост в 8,0%. Капиталовложения в жилье увеличились на 9,6%.

Начала расти загрузка производственных мощностей, что подстегивает инвестиционную активность бизнеса. В середине года наметился поворот к подъему в строительстве отелей, офисных, рекреационных и лечебных учреждений, а также сетей энергоснабжения, который продолжится в 2005 году. Отмечается улучшение финансово-кредитных условий деятельности инвестиционных отраслей.

Показатели экономической конъюнктуры (курсы акций, уровни прибыльности, потребительские ожидания, уровень запасов, приток новых заказов, состояние рынка труда) преодолели слабости, ставившие под сомнение устойчивость перехода к экономическому подъему. Наблюдалось некоторое повышение уровня потребительских цен (до 2,5%), которое пока не проявляет признаков усиливающейся инфляции. Все это свидетельствует о том, что экономика успешно адаптируется к рекордному повышению цен на нефть.

В корпоративном секторе, не ослабевая со временем, продолжаются процессы, инициированные проведением жестких антикоррупционных мер в соответствии с законом Сарбанеса – Оксли. Усиление корпоративной и индивидуальной ответственности за нарушение правил делового поведения повышает доверие к американскому бизнесу. Получают всеобщее распространение новые критерии конкурентоспособности, ставящие на первое место углубленное изучение перспективных потребностей потребителей. Дальнейший стимул к развитию в виде снижения налогов и мер по рационализации бюрократических процессов ведения бизнеса получил сектор мелких и средних предприятий, обеспечивающий 70% занятости в стране.

Таблица 17. Основные показатели экономического развития США, %

	2001	2002	2003	2004	2005
ВВП	0,8	1,9	3,0	4,2	4,0
Промышленное производство	- 3,4	-0,6	1,3	1,5	2,0
Потребительские расходы	2,5	3,1	3,3	3,8	3,5
Производственные капвложения	-7,9	-2,4	4,4	8,0	5,0
Инвестиции в жилье	0,4	4,8	8,8	9,6	8,0
Государственные расходы и инвестиции	3,4	4,4	2,8	2,5	4,0
Потребительские цены	2,1	1,4	1,9	2,5	2,5-3,0
Доходы населения	1,8	2,0	3,2	3,0	3,0-3,5
Загрузка производственных мощностей	77,4	75,6	75,2	76,0	77,0
Уровень безработицы	4,7	5,8	6,0	5,5	5,3-5,0
Дефицит платежного баланса в % к ВВП	4,0	4,1	4,8	4,5	4,5

Одновременно с этим в 2005 год переходят и процессы, представляющие серьезную угрозу для экономического подъема в США. Главная экономическая проблема – обеспечить условия для сохранения равновесия в ситуации, когда на одной стороне – экономический, инновационный и политический вес и авторитет США, а на другой – груз внешних и внутренних задолженностей. Во-первых, это растущий бюджетный дефицит, который может составить в 2004 году 0,5 трлн. долл. Во-вторых, равновеликий хронический дефицит платежного

баланса. От состояния этих показателей в большой мере зависит степень привлекательности США для зарубежных инвесторов.

В целом, накануне 2005 года американская экономика находится на ранней стадии циклического подъема, фундаментально подготовленного с точки зрения внутренних экономических условий. Вся экономическая структура, включая финансовую систему и рынок труда, работает без особых напряжений. Нормализовалось положение на рынках ценных бумаг, поддерживается активный рынок недвижимости. Возобновился рост промышленного производства, прибыльности и инвестиций, в том числе с большим удельным весом и опережением темпов в области информационных технологий. Воспроизводство США работает «на всех цилиндрах» внутреннего и внешнего рынка при налаженном взаимодействии народнохозяйственных укладов смешанной экономики. Наши прогностические оценки, базирующиеся на такой нормально предсказуемой основе, содержатся в таблице 17. В то же время опыт событий начала века говорит о том, что в любой момент можно ожидать значительных колебаний потребительского и инвестиционного спроса при появлении новых террористических и экономических угроз.

Характер развития в 2005 году.

В последние годы правительство США и Федеральная резервная система (ФРС) пытаются использовать новый подход к сглаживанию хода экономического цикла с помощью целевого управления суть которого системное воздействие на главные регулирующие показатели. При этом используются следующие инструменты индикативного управления экономикой.

Стабильность цен и отсутствие инфляции. После подъема 90-х годов ФРС стала меньше опасаться «перегрева» экономики, ориентиром для нее является не темп роста цен, а степень опасности инфляции. Ценовой стабильностью считается один процент роста потребительских цен в год после всех статистических корректировок, однако и прогнозируемый на 2005 год более высокий прирост цен не представляет инфляционной опасности.

Низший уровень безработицы, не инициирующий инфляцию благодаря повышению эффективности и гибкости экономики ныне приближается к 4,0% (по оценке председателя ФРС А. Гринспена). Большинство экономистов, однако, придерживаются показателя 5,0%. В конце 2004 г. уровень безработицы составил 5,3%, а в 2005 г. при нормальном развитии возможно его снижение до 5,0%.

Курс доллара. Его снижение может стимулировать экспорт в непосредственном будущем, но в более далекой перспективе оно чревато ростом цен на импортируемые товары, в том числе и производственного назначения, снижением реальных доходов и потребительских расходов населения. Главную опасность представляет снижение привлекательности американских финансовых инструментов и отток иностранных инвесторов. Вариант ускоренного падения курса доллара экономически и политически неприемлем. Хотя допустимой границей снижения курса по отношению к евро, считается 1,25:1 в настоящее время этот рубеж значительно превышен (1:1,30 на ноябрь 2004 г.). Умеренные колебания курса могут использоваться для извлечения тех

или иных тактических выгод. В то же время администрация и ФРС вряд ли не примет мер, чтобы не допустить обвала собственной валюты. Поскольку все составляющие американского экономического лидерства сохраняют свою силу, имеется мало оснований ожидать перелома международных позиций доллара, в краткосрочном и среднесрочном плане.

Нормальный *уровень учетной ставки* видится на уровне около 4,0%. Приближение к этому уровню без нанесения вреда для экономики представляло бы серьезное достижение ФРС. В ноябре 2004 г. после четвертого минимального повышения уровень ставки составил 2,0%, что с учетом повышения цен на 2,6% делает процент отрицательным. Таким образом, в 2005 году у ФРС имеется достаточный резерв для монетарного маневра.

Средний многолетний *уровень коэффициента использования производственных мощностей* составляет 79,5%. В середине 2004 года он был ниже более, чем на 3 процентных пункта, что дает возможность немедленного реагирования на совокупный спрос.

Прирост ВВП в прогнозируемом году будет определяться постоянными факторами развития экономики США как лидирующей страны, которая держит под контролем наиболее перспективные направления развития современной мировой экономики и в то же время, поддерживая высокий уровень материального и кадрового оснащения научно-технической и образовательной сфер, использует сверхпропорциональную долю мировых ресурсов.

Приоритетами федерального бюджета на 2005 финансовый год определены война с террором, обеспечение внутренней безопасности страны и стимулирование экономики. Бюджет увеличивает военные расходы на 7,0%, расходы на внутреннюю безопасность (они составляют сейчас 1/10 часть военных) – на 10,0%. Финансирование остальных (нефиксированных) статей вырастет на 0,5%. Единственным исключением из этого правила будут дошкольное и школьное образование и национальная программы помощи детям «Ни один ребенок не должен быть забыт». Расходы по этим статьям возрастут на 8,0%. Дефицит бюджета определен в сумме 521 млрд. долл. (4,5% ВВП).

Развитие экономики США будет происходить на фоне благоприятного поворота тенденций подъема в большинстве регионов мира.

Главным источником неопределенности является непредсказуемая возможность серьезных террористических угроз, неудач или успехов во внешней (и особенно военной) политике страны. В американской экономике сложилась тесная рефлекторная, с минимальным временным лагом, зависимость поведения потребителей и инвесторов от стрессовой информации. Поэтому экономические показатели 2005 года будут, как уже указывалось, зависеть от успешного выполнения правительством чисто политических и силовых функций по обеспечению безопасности внутри страны и за рубежом не меньше, чем от государственного экономического и финансового регулирования.

В сфере социальной деятельности американского государства имеет место последовательное продолжение вполне сформировавшихся тенденций. Обе политические партии всячески подчеркивают - и не только декларативно, но и реально, - необходимость поддержки семейного воспитания детей, повышения

качества и доступности образования и медицинского обслуживания, развития науки, формирования условий цивилизованной и отвечающей интересам страны иммиграции.

7. ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ ЯПОНИИ

В 2004 г. в Японии продолжался экономический подъем, начавшийся в середине предыдущего года. Он характеризовался высокими темпами прироста ВВП: 7,6% в последнем квартале 2003 г. и 6,4% в первом квартале 2004 г. После этого произошло замедление: 1,3% во втором и 2,0% в третьем квартале 2004 г. Оно было связано с замедлением капиталовложений и экспорта, но, судя по данным о заказах в машиностроении и с началом строительства, говорить, что подъем «выдыхается», еще рано.

Картина нынешнего подъема необычна. До сих пор каждый подъем опирался на экспорт в США, бюджетные стимулы в виде налоговых льгот при инвестициях и на «общественные работы». В 2004 г. подъем поддерживался экспортом в страны Азии (прежде всего в Китай) и частными инвестициями в основной капитал, а расходы на «общественные работы» сокращаются. Кроме того, подъем сопровождался не инфляцией, как обычно, а дефляцией. Потребительский спрос рос медленно, продажи в универмагах сокращались, но частное жилищное строительство росло темпом в 3,8% годовых (оценка за 9 мес.).

«Дефляционный разрыв» (недостаток спроса) в 1999-2000 гг. оценивался в 6-7% ВВП. В 2004 г. он уменьшился примерно до 3,0% ВВП благодаря сокращению избыточных мощностей.

Частные капиталовложения концентрировались в обрабатывающей промышленности. Крупные компании планируют увеличить инвестиции на 10,4% за 2004 фин. год, то есть с апреля 2004 по март 2005 (в том числе в автомобилестроении – на 30%, в электротехнике и электронике – на 28%, в общем машиностроении – на 50%). Показателем инвестиционного подъема являются также цены на городскую землю, падавшие 12 лет подряд. Они достигли низшей точки и начали вновь расти в крупнейших городах в середине 2004 г.

Новая тенденция – перемещение производственных мощностей в Японию из зарубежья. Каждая десятая фирма из опрошенных газетой «Нихон кэйдзай» в августе заявила, что собирается возратить выпуск продукции со своих зарубежных предприятий в страну или же располагает конкурентоспособными новинками, которые будет осваивать у себя дома. Появился целый набор новых технологий и продуктов. Это – топливные элементы для автомобильных двигателей и отопления жилых домов; жидкокристаллические и плазменные панели для телевизоров и компьютеров и следующее поколение – органические электролюминесцентные панели; цифровые фото- и видеокамеры; использование биомассы для получения топлива; материалы с использованием нанотехнологий. «Гибридные» автомобили, едущие на бензине и аккумуляторных батареях. Новые лекарственные препараты и медицинское диагностическое оборудование.

Крупнейший в мире завод плазменных панелей строит «Мацусита» в префектуре Хёго. «Тоёта» впервые за 11 лет вводит новые производственные линии на заводах фирмы в Японии, чтобы удовлетворить растущий спрос на свои автомобили за границей, в том числе в США.

Соответственно, промышленное производство растет темпом порядка 6,5-6,8% (оценка по данным за январь-сентябрь). Ведущие товарные группы в промышленности – инвестиционное оборудование (главная составляющая японского экспорта) и автомобили.

Непромышленные компании увеличат капиталовложения только на 3,9%. Крупные инвестиции делают фирмы, работающие в телекоммуникациях (цифровое эфирное телевидение уже начато в Токио, Нагое и Осаке), в лизинге и розничной торговле, а также в морском судоходстве (обслуживающие грузопотоки между Японией, Китаем и странами ЮВА). Однако летом и в начале осени большинство корпораций придержали выполнение своих планов, выжидая, какие тенденции сложатся в США и Китае и как будут меняться цены на нефть.

Промышленный подъем опирается на растущие прибыли. По итогам первой половины 2004 фин. года (апрель-сентябрь), совокупная прибыль до уплаты налогов у корпораций выросла на 30% (на годовом уровне), в то время как объем продаж увеличился только на 7,6%. Прогнозы роста прибылей на годовом уровне (к апрелю 2005 г.) делаются с учетом внешнеторговых рисков и выглядят скромнее – всего 13,4%. Число обанкротившихся компаний за январь-август сократилось на 55,6% по сравнению с тем же периодом прошлого года.

Еще один сравнительно новый для Японии фактор роста - приток прямых иностранных инвестиций. Зарубежные инвесторы считают, что ценные бумаги японских компаний недооценены, и что самое время их покупать. Они и лидируют на фондовом рынке как покупатели акций и корпоративных облигаций. Их активность поддерживают как уровень котировок (фондовый индекс Никкэй 225 колеблется в пределах 10000-11000, несмотря на продолжающуюся не первый год распродажу акций из перекрестного владения), так и объемы торговли. Оборот токийской фондовой биржи за первую половину финансового 2004 года (апрель-сентябрь) был на 30% выше, чем год назад.

Все эти тенденции – результат реструктурирования компаний и сокращения «плохих долгов» банкам. Обновляется состав компаний в листинге бирж. Так, в 2003 г. в листинг вошли 137 новых компаний, а в 2004 г. их будет еще больше (всего в листинге японских бирж зарегистрированы акции 3600 компаний). На Токийской бирже, на секции первичных размещений (IPO) «Mothers» в январе-сентябре свои акции зарегистрировала 41 фирма. За это же время 73 компании вышли из листинга бирж – они вошли в состав холдингов или стали подразделениями других фирм в результате слияний и поглощений.

Наконец, появились успехи в решении давно наболевшей проблемы «плохих долгов» корпоративного сектора коммерческим банкам. Агентство финансового надзора поставило перед банками задачу к марту 2005 г. списать их в таких

размерах, чтобы снизить их долю в активах наполовину – с 8 до 4%. Семь крупнейших банков уже довели их долю до 4,5%.

Правда, в активах банков еще остаются так называемые «серые» долги, которые могут стать безнадежными при ухудшении конъюнктуры (их около 10%). Большинство «мегабанков» уже вышло на контрольную цифру, кроме одного – холдинга UFJ, который активно занимается финансовым оздоровлением своих должников, в числе которых одна из ведущих внешнеторговых корпораций «Ниссё Иваи-Нитимэн». Однако, «Дайэй», оператор сети супермаркетов, при банкротстве «потянул» за собой своего главного кредитора UFJ, которому задолжал 400 млрд. иен. Долгами «Дайэй» занимается государственный фонд «Industrial Revitalization Corp. of Japan» (IRCJ), действующий под контролем Банка Японии. Сам же холдинг UFJ предпочел банкротству слияние со своим преуспевающим соперником, банковской группой «Мицубиси Токио».

Крупные банки, чье финансовое положение улучшилось, начали возвращать государству финансовую помощь, которую они получили в 1998-2002 гг. Долги вернули банк «Сумитомо траст», Банк Йогогамы, холдинг «Мидзухо» и даже банковская группа «Рисона», которую Корпорация по страхованию вкладов всего год назад вывела из тяжелого финансового кризиса.

Тем временем, правительство, выполняя принятую осенью 2002 г. программу финансового оздоровления, подготовило и провело через парламент закон, позволяющий начать рекапитализацию небольших финансовых учреждений – местных банков, обществ взаимного кредита и кредитных кооперативов, а также страховых и брокерских компаний.

В условиях подъема компании пока не торопятся увеличивать численность персонала и повышать зарплату. В первом полугодии 2004 г. даже казалось, что Япония переживает подъем без создания новых рабочих мест, («a jobless recovery»). Новые рабочие места заполнялись нанятыми на неполный рабочий день или по временным контрактам. Это – результат реформы трудового законодательства, благодаря которой на рынке труда всего год назад появились рекрутинговые агентства, в том числе работающие через Интернет. Таким образом, японский рынок труда обретает необходимую гибкость.

Только летом стало заметно сокращение безработицы. Численность полностью безработных упала на 370 тыс. чел. по сравнению с прошлым годом, и безработица снизилась с 5,0% до 4,6% экономически активного населения. Прекратилось снижение располагаемых доходов наемных работников, они растут темпом в 2,1% в год в номинальном выражении, а реально несколько больше благодаря снижению розничных цен. Люди меньше опасаются потерять работу и начинают тратить сбережения на покупку жилья, мебели, автомобилей и других товаров длительного пользования, благо рынок предлагает новый набор товаров – телевизоры с плазменным экраном, цифровые видеокамеры и пр. Потребительские расходы (около 60% ВВП) растут темпом ниже 1% в год, но вероятно, впредь будут расти быстрее.

Дефляция на потребительском рынке не окончилась, но динамика розничных цен сильно разошлась с движением оптовых цен. Внутренние цены

производителей с середины года повышаются темпом более 1% в год под влиянием внешних факторов – растущих мировых цен на нефть, черные металлы и другие товары промежуточного спроса. Цены же на потребительские товары снижаются на 0,1-0,2% в год. Перелом этой тенденции еще не настал, несмотря на резкое подорожание бензина в розничной продаже. Товары длительного пользования, особенно компьютеры, продолжают дешеветь.

Япония, пользуясь подъемом в мировой экономике и инвестиционным бумом в Китае, увеличивает экспорт темпом в 12,9% на годовом уровне. Импорт растет на 11,0% в силу повышения цен на нефть и другие сырьевые товары. Положительное сальдо по текущим статьям платежного баланса к весне 2005 г. ожидается равным 4,4% ВВП (самый высокий уровень за последние 100 лет).

Основные риски для Японии – возможное замедление или спад в США и Китае (это главные торговые партнеры, и наибольшие прямые инвестиции японских компаний находятся там же), резкое повышение курса иены к доллару и рост нефтяных цен. Огромные инвестиции в китайскую экономику делались в расчете на длительный рост. Перегретая экономика Китая считается главной зоной риска, так как никто в Японии не верит, что инвестиции в основной капитал Китая могут расти и впредь темпом в 30% в год. Дефицит электроэнергии, воды и свободных земельных участков в промышленных районах Китая настолько серьезен, что китайское правительство уже не раз откладывало выдачу разрешений японским фирмам на их проекты. В Японии больше всего опасаются, что китайский бум закончится «жесткой посадкой», и для этого есть некоторые основания (например, нарастание «неработающих активов» в китайских банках). Но даже если темп китайского бума мягко замедлится, там останется огромный платежеспособный спрос на обновление транспортной инфраструктуры – железных и шоссейных дорог, портовых сооружений и пр., а значит, у японских компаний сохранятся перспективы на этом ключевом рынке.

Валютный курс – возможный ограничитель роста. Курс иены к доллару колебался в довольно узких пределах от 104 до 114 в течение 2004 г. В первом квартале 2004 г. Банк Японии и валютный департамент Министерства финансов вели колоссальные интервенции на валютном рынке – продавали иеновые активы и покупали долларové. Сумма продаж достигла 14 831 млрд. йен (143 млрд. долл.). Эти валютные интервенции вызывают недовольство американского Казначейства, и претензии по данному поводу выносились на обсуждение главами центральных банков Большой семерки. Но Банк покупает облигации того же казначейства, финансируя бюджетный дефицит США и помогая удерживать долгосрочные процентные ставки в США на достаточно низком уровне (порядка 4,0%, что все равно выше японских, не превышающих 1,5%). Интервенции прекратились, и валютные резервы растут теперь только благодаря профициту по текущим статьям платежного баланса. Золотовалютные резервы Банка Японии достигли рекордной величины в 837,8 млрд. долл. (на конец октября 2004 г.). Тем не менее, Банку и Минфину удалось только несколько замедлить, но не остановить укрепление йены.

Причиной укрепления йены является не только актив по текущим статьям платежного баланса Японии. Прирост зарубежных активов – показатель оттока

капитала из Японии - только за первое полугодие составил 30,2 трлн. йен (282 млрд. долл.), но он не останавливает йену. Главная причина – ослабление доллара из-за двойного дефицита (бюджетного и внешнеторгового) в экономике США. Повышение курса к доллару отчасти балансируется усилением евро по отношению к йене, а компании-экспортеры снижают валютные риски благодаря переходу на йеновые расчеты с Китаем и странами Юго-восточной Азии. По мере снижения доли экспорта, номинированного в долларах (в 2001 г. – 52%, а в 2004 г. – 48%), влияние курса иены к доллару на экспорт ослабевает, но торможение экспорта нельзя исключить. Курс йены к доллару может повысится до 102 и даже до 100 йен за доллар к концу 2004 г.

Вместе с тем укрепление йены удешевляет «нефтяной счет». В первичном энергобалансе на нефть и нефтепродукты приходится 46,8%. В энергетической политике ставка делается на газ и альтернативные источники энергии. Удельный расход нефти на единицу прироста ВВП – половина от уровня США. Если в 1980 г. на импорт сырой нефти затрачивалось 5,0% ВВП Японии, то в настоящее время – около 1,0%. Нефтяного кризиса в Японии не будет.

Кабинет Коидзуми взял курс на то, чтобы движущей силой подъема был только спрос частного сектора – инвестиционный, потребительский, внешнеторговый. Отказ от стимулирования спроса путем бюджетных вливаний - это новое в экономической политике. Опыт минувшего десятилетия показал, что государственный долг больше не может быть стимулятором спроса. Первичный бюджетный дефицит (т. е. без финансирования и обслуживания госдолга) чуть больше 5,0% годового ВВП. Накопленный внутренний долг на конец июня 2004 г. составил 729,2 трлн. йен. (\$6,4 трлн.) Это на 70% больше годового объема ВВП.

Оздоровление государственных финансов – это колоссальная программа на годы вперед. Предполагается восстановить баланс расходов и доходов бюджета и получить профицит к 2013 г., для чего понадобится сокращать расходную часть на 0,5 п.п. в год, начиная с 2004 г., и уменьшать численность «бюджетников» на 0,5% в год. Правительство хочет воспользоваться моментом - хорошей конъюнктурой, - чтобы начать выполнять эту программу. Правда, для этого придется уже в 2005 г. повысить ставку потребительского налога (взимаемого со всех розничных продаж), а также подоходного налога – и это крайне непопулярные меры. Но без них нельзя будет финансировать выплату государственных пенсий.

В программу оздоровления бюджета входят структурные реформы: в 2000 г. была проведена приватизация четырех государственных компаний, занятых строительством и эксплуатацией скоростных железных дорог. Разрабатывается план приватизации почтовой службы, которая в Японии объединяет почту, сберегательные кассы и страхование жизни. Эта программа рассчитана до 2007 г.

Пока же ставится задача снизить текущие расходы на «общественные работы». В бюджете на 2004 фин. год соответствующие ассигнования были сокращены на 3,3%. Но тяжелые удары стихии - рекордное число тайфунов и

землетрясение в Ниигате – привели к тому, что потребовались ассигнования из дополнительного бюджета.

В своей денежной политике Банк Японии занимает твердую позицию: он будет удерживать ставки денежного рынка близко к нулю до тех пор, пока розничные цены не начнут повышаться. Но даже в этом случае Банк не будет торопиться со сменой денежной политики. Страна может выйти из полосы дефляции в середине или конце 2005 г., и тогда Банку придется впервые за 14 лет предотвращать инфляцию.

Согласно прогнозу Банка Японии за октябрь 2004 г., реальный прирост ВВП в 2004 фин. год составит от 3,5% до 3,7% при росте оптовых цен на 1,4%-1,5% и снижении розничных на 0,1%-0,2%. В 2005 фин. году (апрель 2005-март 2006) экономический рост останется на уровне 2,2%-2,6%, оптовые цены поднимутся на 0,2%-0,5%, а розничные – на 0,2%, то есть дефляция прекратится.

Аналитики 40 банков, инвестиционных и страховых компаний дают в среднем более оптимистичную оценку темпа прироста ВВП в 2004 фин. году – 3,8% и более осторожную - для 2005 фин. года – 1,6%. По нашим оценкам прирост ВВП Японии в 2005 г. составит 2,0%.

8. АНАЛИЗ ДОСТОВЕРНОСТИ ПРОГНОЗА НА 2003 г.

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

Прежде чем перейти к анализу прогноза на 2003 год вернемся к прошлогоднему сопоставлению прогноза на 2002 г. с фактическими данными. Дело в том, что соответствующие ведомства в каждой стране время от времени производят уточнение отчетных данных о развитии национальной экономики. Например, в США такой пересмотр данных производится в течение трех лет после отчетного года. Вот и фактические данные за 2002 год также были уточнены практически во всех странах, включенных в таблицу. США изменили первую оценку прироста ВВП за 2002 г. в 2,4%, сначала до 2,2%, а затем до 1,9%.

Японское правительство изменило данные с 0,2% до отрицательных - 0,3%. В ЕС изменения небольшие: по Германии вместо 0,2% - 0,1%, Франции вместо 1,2% - 1,1%, Великобритании вместо 1,9% - 1,8%.

Изменились отчетные данные и по Китаю с 8,0% до 8,3%, Индии с 4,7% до 5,0%, Бразилии с 1,5% - до 1,9%. Российское статистическое ведомство также увеличило оценку прироста ВВП до 4,7%, вместо первоначальных 4,3%. В результате таких изменений в отчетности, произошедших за прошедший год, по данным на конец 2004 г. таблица сопоставления прогнозов выглядит следующим образом (табл. 18).

Таблица 18. Сопоставление прогнозов с фактическими данными на 2002 г.

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

В результате этих корректировок, по большинству стран фактические данные оказались еще ближе к прогнозу ИМЭМО, чем в прошлогоднем сопоставлении.

Теперь о прогнозе на 2003 год (таблица 19 с прогнозами и отчетными данными).

Таблица 19. Сопоставление прогнозов с фактическими данными на 2003 г.

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

Анализ оценок прогноза показывает, что оба прогноза достаточно точны, но как и прогноз на 2002 г., так и прогноз ИМЭМО на 2003 г. оказался точнее.

Так стандартная ошибка прогноза - 2003 ИМЭМО - 1,526, а прогноза МВФ – 1,694. Средний квадрат ошибки прогноза ИМЭМО - 2,33, а МВФ – 2,87.

В течение будущего года данные за 2003 г. будут пересматриваться, поэтому в следующем докладе мы еще раз вернемся к оценкам достоверности данного прогноза.

Рис. 4. Распределение ошибок прогнозов МВФ на 2003 г.

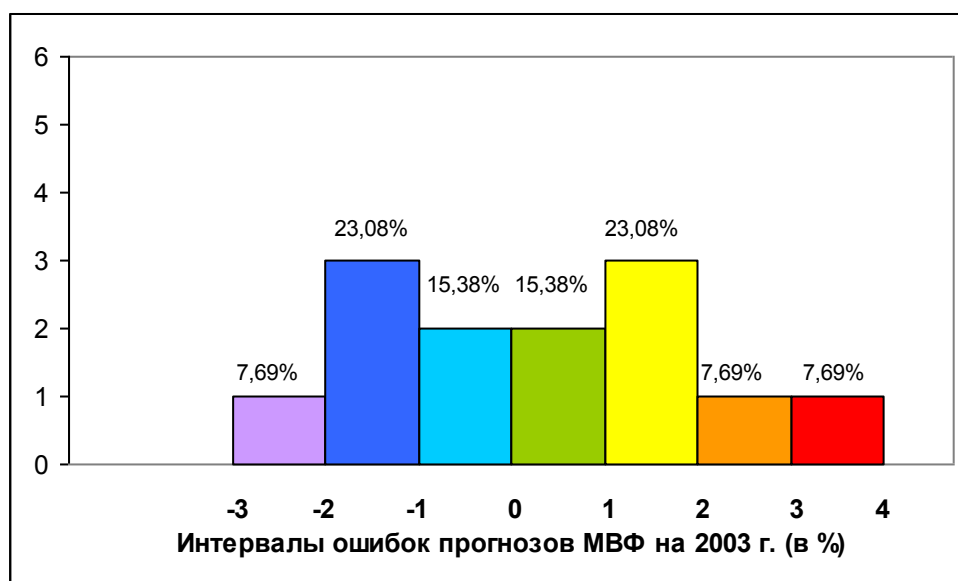


Рис. 5. Распределение ошибок прогнозов ИМЭМО на 2003 г.

