



**Открытие**  
банк

# **Перспективы роста российской экономики в послекризисный период**

**Презентация на VIII Облигационном Конгрессе стран СНГ и Балтии  
(июнь 2011)**

*Владимир Тихомиров, Главный экономист Банка «Открытие»*

# Российская экономика после кризиса: неуверенный рост за счет экспорта, потребления, господдержки

**ВВП:** «Открытие» прогнозирует умеренный рост на уровне 3,5-4,5%

**Реальный сектор:** обрабатывающая промышленность поддерживает рост (госпомощь, заказы госкомпаний)

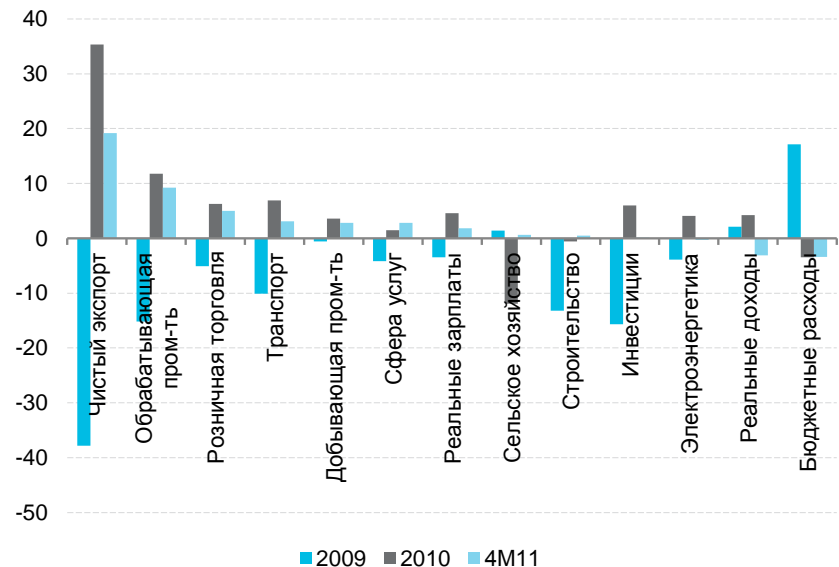
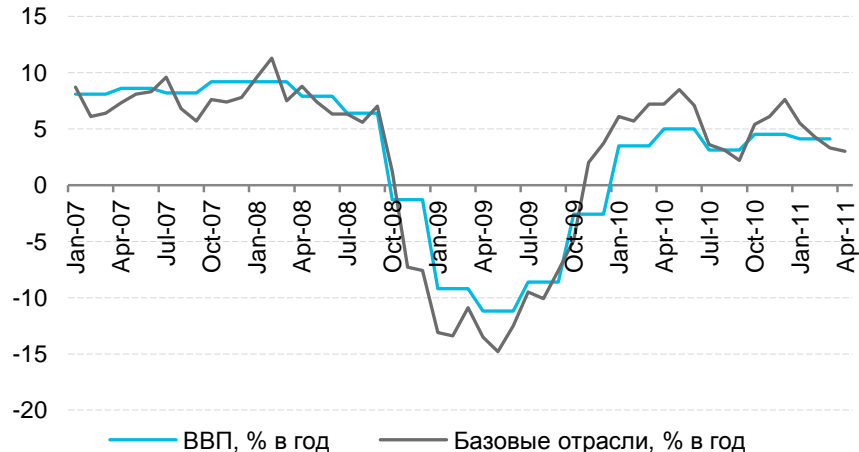
**Потребительский спрос:** торговля растет, реальные доходы падают, норма сбережений снижается

**Доходы и импорт:** чистый экспорт – главный фактор роста в 2010-11 гг., но импорт растет опережающими темпами

**Инвестиции:** стагнация, отток капитала, банковское кредитование растет медленно

**Инфляция:** практически удвоилась с 5,5% в июле 2010 г. до 9,6%; надежда на фактор базы и хороший урожай

**Курс рубля:** за последние 12 месяцев номинальный курс руб./корзина вырос на 80 коп. (2,3%) при инфляции в 9,6%; реальный курс к корзине вырос на 6,2%



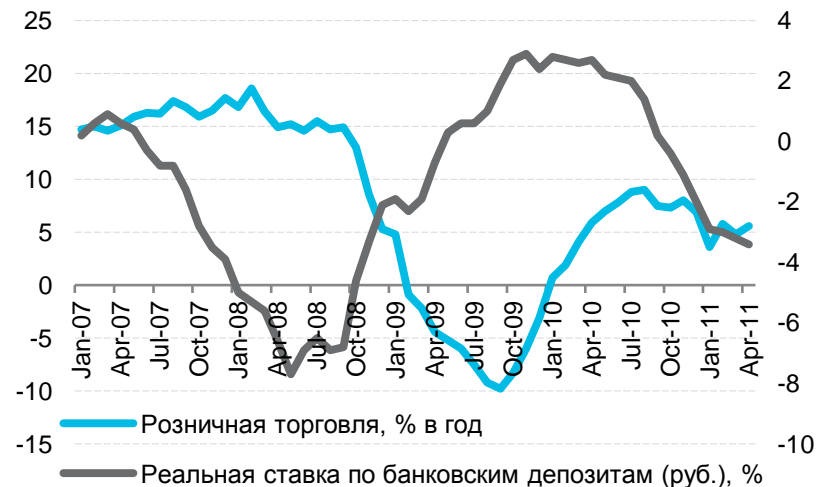
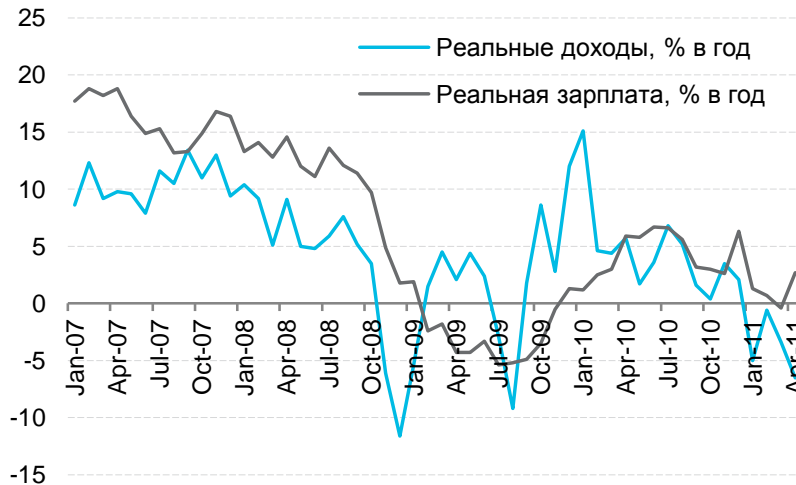
## Сокращение сбережений будет подстегивать потребление – но как долго?

Рост реальных зарплат упал до 2% в год с более чем 15% до кризиса

Сокращение реальных располагаемых доходов населения говорит о сокращении сбережений

Реальные отрицательные ставки по депозитам подталкивают население к росту потребления

Отсутствие возможностей наращивания социальных расходов у государства и стагнирующий рост в частном секторе говорят о том, что рост потребления за счет накоплений может быстро сойти на «нет»



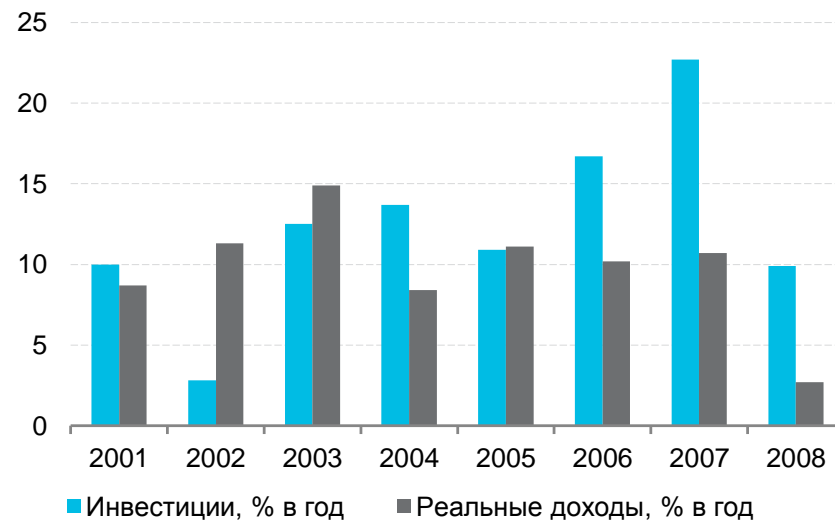
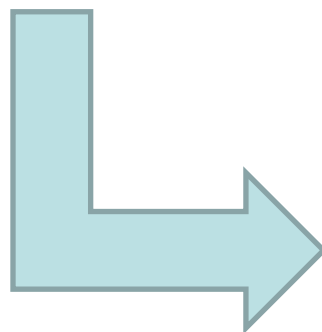
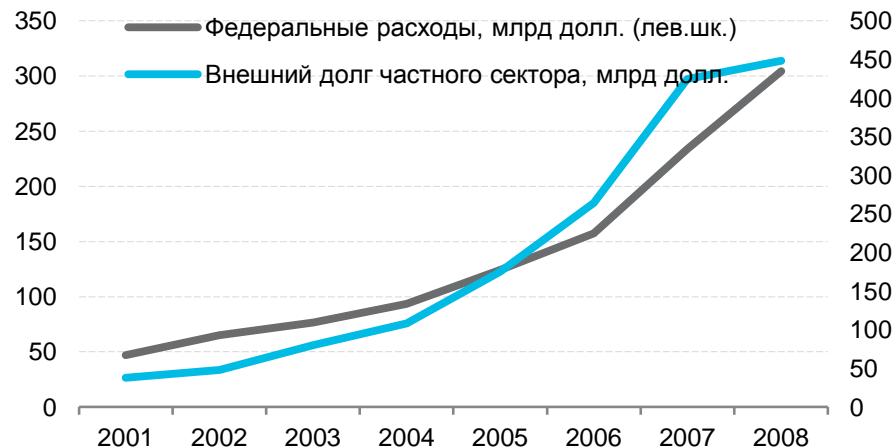
## Докризисная модель роста была основана на росте госрасходов и частного долга

В 2001-08 гг. федеральные расходы выросли в 6,5 раз в долларовом выражении

В 2001-08 гг. внешний долг частного сектора вырос в 11,9 раз

За этот же период капвложения в реальном выражении выросли в 2,3 раза, реальные доходы – в 2,1 раза

Рост инвестиционного и потребительского спроса позволил властям говорить о росте экономики на внутренних факторах



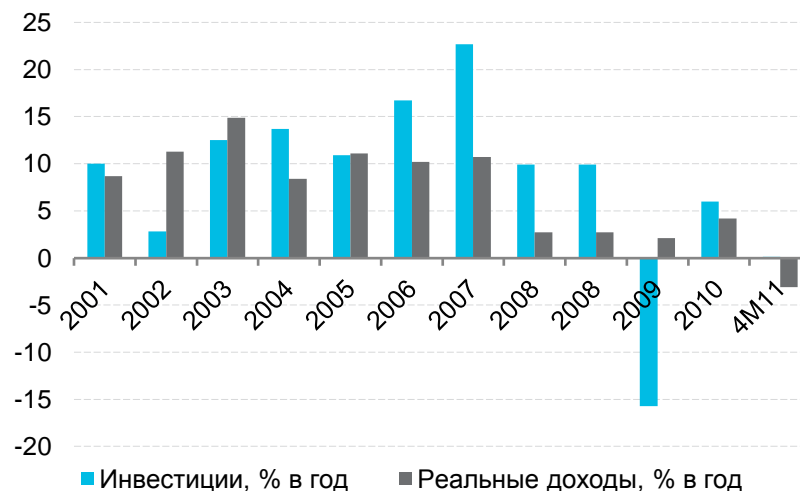
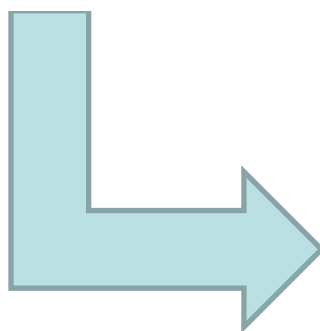
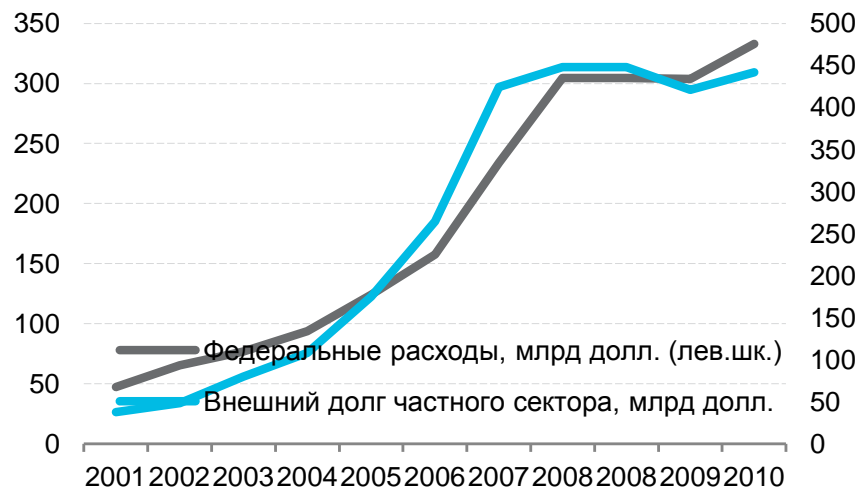
## В послекризисный период прежняя модель роста уже не работает

Дефицит бюджета и растущая зависимость от цен на сырье не позволяют правительству наращивать расходы; приоритетом становится сбалансированный бюджет и рост резервов

Опыт кризиса и неопределенность перспектив развития российской и мировой экономик изменили отношение частного сектора к риску

Спекулятивный потенциал укрепления рубля во многом исчез после повышения волатильности курса

Усиление предвыборных рисков также не способствует притоку капитала



Рост популизма **в преддверии выборов** отодвинул задачи реформирования экономики на второй план:

- Замораживание тарифов
- Увеличение налогов на экспортеров для оплаты роста предвыборных расходов
- Усиление административного регулирования экономикой для обеспечения стабильности
- незапланированные расходы на социальные нужды

В **послевыборный период** (через 10-12 месяцев) мы ожидаем возврата к реформистской политике:

- Ускоренное осуществление программы либерализации тарифов
- Пересмотр системы налогообложения со смещением акцента с промышленности на население (подходный налог, налог на собственность, акцизы и пр.)
- Приватизация госсобственности
- Возврат к профицитному бюджету, ускоренное накопление Резервного фонда
- Улучшение инвестиционного климата, приток капитала в Россию

**Банк «ОТКРЫТИЕ» © 2010**

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.  
Банк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Банк»).

**ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Банк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Банк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Банк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Банк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.