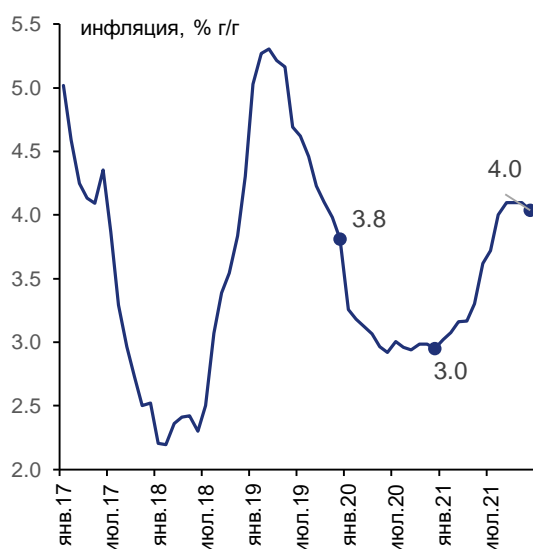
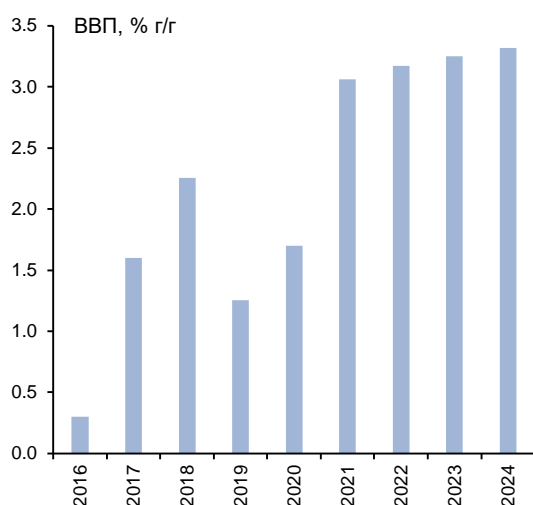




Российская экономика: под влиянием кредитного цикла



	2019	2020	2021	2022
ВВП (% г/г)	1.3	1.7	3.1	3.2
Инфляция (% г/г)	3.8	3.0	4.0	4.0
Инвестиции (% г/г)	2.0	5.0	6.5	5.8
Реальные доходы (% г/г)	0.8	1.7	2.3	2.4
USDRUB	65.4	65.7	66.1	66.5
Urals	62.2	57.0	56.0	55.0

Российская экономика после фактической остановки роста в 1 кв19 на фоне дефицита совокупного спроса **вернулась к росту**. По итогам 2019 года рост ВВП составит **1,3%**. На фоне восстановления конечного спроса и структурных изменений темпы роста ускорятся до **1,7%** в 2020 году и **3,1–3,2%** в 2021-2022 году.

Инфляция по итогам 2019 года, несмотря на все пессимистичные ожидания и эффект от повышения НДС, опустится ниже целевого уровня и составит **3,8% г/г**.

После периода сильного рубля **курс** вернулся к своим фундаментальным значениям и, несмотря на закрепление нефтяных цен ниже уровня в 60 долл./барр., стабилизируется вблизи **текущего** уровня.

В 2020-2021 годах произойдёт **смена фазы кредитного цикла**. После вклада потребительского кредита в прирост конечного спроса в 1,7 трлн руб. в этом году (3,3% всего потребления домохозяйств), в 2020 году он составит 0,4 трлн. руб. Результат – **резкое замедление потребительского спроса** (до +0,6%) и **усиление дезинфляционного тренда** (инфляция в первой половине 2020 года опустится **ниже 3,0%**, а по итогам года составит 3,0%). По мере реакции денежно-кредитной политики произойдет **замещение** потребительского кредита ипотечным и корпоративным.

Рост **реальных располагаемых доходов** населения на фоне увеличения процентных платежей и слабости совокупного спроса в этом году составит всего **0,1%**, а в 2020 году на фоне усиления экономического роста и инвестиционной активности достигнет **1,5%**.

На фоне слабости потребительского спроса и слабости мировой экономики основным драйверами роста станут **инвестиции**, которые увеличатся на **5,0%** в 2020 году.

Ключевыми факторами **ускорения** инвестиционной активности станут: (1) снижение избыточных административных **издержек** бизнеса; (2) дополнительная **поддержка региональных инвестиций** на федеральном уровне; (3) изменение **структуры кредитования** и формирование новых источников финансирования инвестиций; (4) восстановление **доверия** к правоохранительной и судебной системе.

В 2020 году слабую динамику продемонстрирует сектор **потребительских товаров** (на фоне замедления потребительского кредитования), сильную динамику покажут сектора **строительства, недвижимости и производства инвестиционных товаров и строительных материалов**.

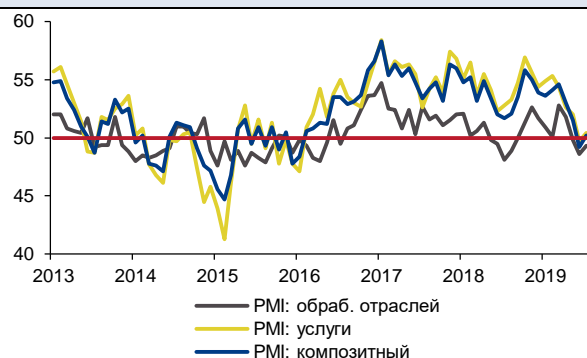
Ключевые **факторы риска** для экономической динамики 2020-2022 годов: дальнейшее ухудшение глобальной экономической ситуации на фоне торговых противостояний и неблагоприятное развитие кредитного цикла в России.



О текущей экономической ситуации

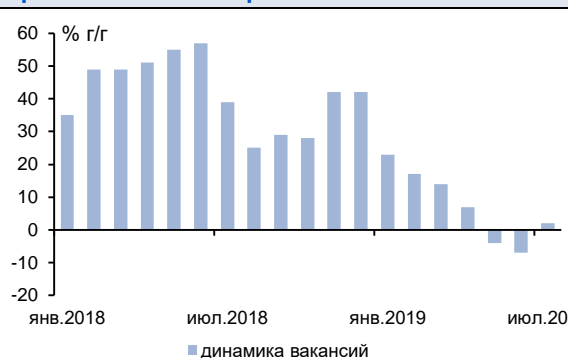
В первом полугодии 2019 года произошло замедление экономического роста до 0,7 % г/г по сравнению с ростом на 2,3 % г/г в 2018 году. Композитный индикатор PMI, характеризующий общую экономическую ситуацию и настроения компаний в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, опустился до 52,3 б.п. за январь-июль 2019 года против 53,8 б.п. в среднем за 2018 год (в июне данный показатель опускался ниже порогового уровня 50 базисных пунктов).

Рис.1. В первой половине 2019 г. индексы PMI снизились



Источник: Markit, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 2. С начала года происходило снижение потребности в новых работниках



Источник: HeadHunter, расчеты Минэкономразвития России

Ключевыми факторами замедления стали:

- **Замедление совокупного спроса.** О фундаментальной слабости внутреннего спроса свидетельствует быстрое замедление инфляции (с максимального в текущем году уровня 5,3 % г/г в марте до 4,4 % в текущий момент). При этом монетарная инфляция уже сейчас находится на уровне 3 % SAAR. О слабости спроса говорят и другие показатели: за январь-июль объем импорта сократился на 1,9 % г/г, продажи легковых автомобилей сократились на 2,4 % г/г, в мае-июне динамика вакансий опустилась в отрицательную зону.
- **Слабость мировой экономики.** На фоне неопределенности, вызванной торговым противостоянием США и Китая, мировой рост замедлится в этом году ниже уровня в 3,0%, что станет минимальным уровнем с 2009 года. Глобальный композитный индекс PMI во 2кв19 снизился до 51,5 с 52,5 в 1кв19 и 53,6 в среднем за 2018 год. Замедление роста мировой экономики привело как к ухудшению ценовой конъюнктуры товарных рынков, так и к снижению спроса на российский экспорт. Нефтегазовый экспорт во 2кв19 сократился на 8,1 % г/г в стоимостном выражении, нефтяной – на 5,0 % г/г.
- **Ухудшение восприятия инвестиционного климата.** Результаты опросов населения ВЦИОМ показывают снижение «Индекса одобрения деятельности» правоохранительных органов до минимальных с начала 2017 года уровней в июне-июле 2019 года.

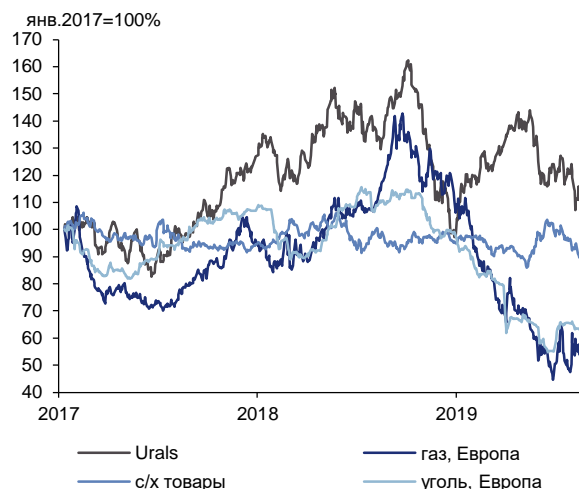
Рис.3. В 2019 г. продолжилось замедление глобального экономического роста

		Композитный PMI по странам																								
		июль19	июнь19	май19	апр19	мар19	фев19	январ19	декаб18	нояб18	окт18	сен18	авг18	июль18	июнь18	май18	апр18	мар18	фев18	январ18	декаб17	нояб17	окт17	сен17	авг17	июль17
Глобальный PMI		51,7	51,2	51,2	52,1	52,7	52,6	52,1	52,7	53,2	53,0	52,8	53,4	53,7	54,2	54,0	53,9	53,3	54,8	54,6	54,3	54,1	54,0	54,0	54,0	53,6
Emerging markets	Россия	50,2	49,2	51,5	53,0	54,6	54,1	53,6	53,9	55,0	55,8	53,5	52,1	51,7	52,0	53,4	54,9	53,2	55,2	54,8	56,0	56,3	53,2	54,8	54,2	53,4
	Китай	50,9	50,6	51,5	52,7	52,9	50,7	50,9	52,2	51,9	50,5	52,1	52,0	52,3	53,0	52,3	52,3	51,8	53,3	53,7	53,0	51,6	51,0	51,4	52,4	51,9
	Индия	53,9	50,8	51,7	51,7	52,7	53,8	53,6	53,6	54,5	53,0	51,6	51,9	54,1	53,3	50,4	51,9	50,8	49,7	52,5	53,0	50,3	51,3	51,1	49,0	46,0
	Бразилия	51,6	49,0	48,4	50,6	53,1	52,6	52,3	52,4	51,6	50,5	47,3	47,8	50,4	47,0	49,7	50,6	51,5	53,1	50,7	48,8	48,9	49,5	51,1	49,6	49,4
	ЮАР	48,4	49,7	49,3	50,3	48,8	50,2	49,6	49,0	48,2	46,9	48,0	47,2	49,3	50,9	50,0	50,4	51,1	51,4	49,0	48,4	48,8	49,6	48,5	49,8	50,1
Developed economies	США	52,6	51,5	50,9	53,0	54,6	55,5	54,4	54,4	54,7	54,9	53,9	54,7	55,7	56,2	56,6	54,9	54,2	55,8	53,8	54,1	54,5	55,2	54,8	55,3	54,6
	Германия	50,9	52,6	52,6	52,2	51,4	52,8	52,1	51,6	52,3	53,4	55,0	55,6	55,0	54,8	53,4	54,6	55,1	57,6	59,0	58,9	57,3	56,6	57,7	55,8	54,7
	Франция	51,9	52,7	51,2	50,1	48,9	50,4	48,2	48,7	54,2	54,1	54,0	54,9	54,4	55,6	54,2	56,9	56,3	57,4	59,6	59,6	60,3	57,4	57,1	55,2	55,6
	Великобритания	50,3	49,2	50,7	50,9	50,0	51,4	50,3	51,5	51,0	52,2	53,9	54,1	53,7	55,0	54,3	53,2	51,9	54,2	53,1	54,7	54,7	55,4	54,0	53,9	54,2
	Япония	50,6	50,8	50,7	50,8	50,4	50,7	50,9	52,0	51,6	52,5	50,7	52,0	51,8	52,1	51,7	53,1	51,3	52,2	52,8	52,2	52,2	53,4	51,7	51,9	51,8
	Италия	51,0	50,1	49,9	49,5	51,5	49,6	48,8	50,0	50,0	49,3	52,4	51,7	53,0	53,9	52,9	52,9	53,5	56,0	59,0	56,5	56,0	53,9	54,3	55,8	56,2
Испания	51,7	52,1	52,1	52,9	55,4	53,5	54,5	53,4	53,9	53,7	52,5	53,0	52,7	54,8	55,9	55,4	55,8	57,1	56,7	55,4	55,2	55,1	56,4	55,3	56,7	

Источник: Markit, расчеты Минэкономразвития России.



Рис. 4. Цены на энергоносители в начале 2019 г. Снизилась



Источник: Bloomberg, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 5. Цены на металлы демонстрируют разнонаправленную динамику



Источник: Bloomberg, расчеты Минэкономразвития России.

Слабость совокупного спроса стала следствием синхронного ужесточения бюджетной и денежно-кредитной политики. Ненефтегазовый дефицит в 1П19 сократился до 5,0% ВВП по сравнению с 6,5% ВВП в январе–июне 2018 года. Основной вклад внес опережающий рост доходов федерального бюджета, которые в 1П19 выросли на 10,7% к уровню прошлого года. В части расходов по состоянию 1 июля было исполнено 42,6 % бюджетной росписи (в открытой части) по сравнению с 44,9 % в 2018 году и 45,8 % в 2017 году.

Изменения в бюджетной политике не только не были компенсированы денежно-кредитной политикой, более того, её изменение усилило негативный эффект на совокупный спрос. В сентябре и декабре 2018 года Банк России дважды повысил ключевую ставку до 7,75% и еще более серьезно повысил среднесрочные рыночные ожидания дальнейшей динамики ставки. Одним из объяснений действий стало повышение базовой ставки НДС с 1 января 2019 года и ответное увеличение ключевой ставки как «упреждающей» меры, однако опасения относительно вторичного эффекта от повышения НДС на инфляцию не оправдались.

В этих условиях произошло также ухудшение динамики инвестиций в основной капитал. В 1П2019 темп роста инвестиций составил 0,6 % г/г после 4,3 % г/г в 2018 году. Одновременно значимым фактором ухудшения динамики капитальных вложений в 1П19 стало снижение бюджетных инвестиционных расходов (на -11,4 % г/г в январе–июне), которое, по оценке Минэкономразвития России, в 1П19 внесло отрицательный вклад в темп роста инвестиций в основной капитал в размере 0,9 п.п.



Об оценке 2019 года

На фоне более слабой динамики мировой экономики прогноз цен на нефть марки «Юралс» до конца текущего года был незначительно скорректирован вниз: до конца 2019 года она будет находиться на уровне около 57 долл. США/барр. В среднем за год цена составит 62 долл. США/барр. Одновременно был понижен прогноз цен на другие значимые товары российского экспорта (прежде всего – газ, уголь, металлы).

Ослабление внешнего спроса обусловило пересмотр и физических темпов прироста экспорта товаров в 2019 году: до -0,1 % против роста на 2,3 %, прогнозируемого в апреле. В то же время слабость внутреннего спроса обусловила соответствующую корректировку оценки импорта товаров в текущем году: прогнозируется снижение импорта на 0,4 % против роста на 2,3 %, ожидаемого в апреле.

Счет текущих операций в 2019 году прогнозируется на уровне 4,3 % ВВП (5,4 % ВВП ожидалось в апреле). Чистый отток капитала ожидается на уровне 1,4 % ВВП (в апреле ожидалось – 2,2 % ВВП). Особенностью этого года является возврат средств нерезидентов в ОФЗ после масштабной распродажи в 4кв18.

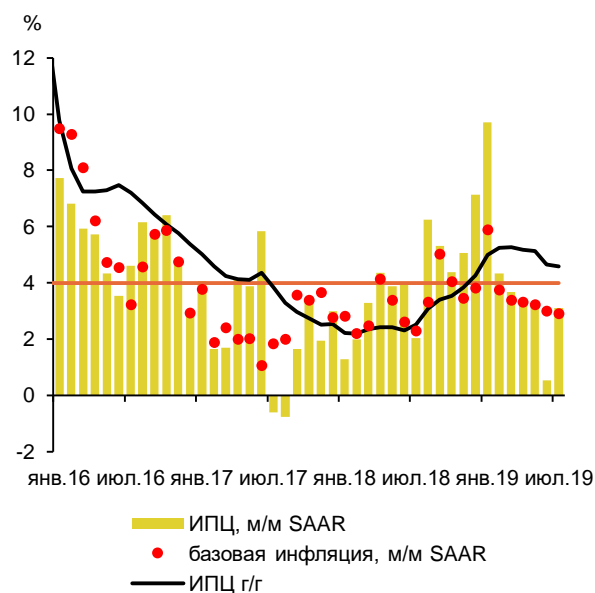
Прогноз по курсу рубля к доллару США пересмотрен в сторону ослабления на текущий год незначительно – с 65,1 руб./долл. США в среднем за год до 65,4 руб./долл. США.

Во 2П19 ожидается восстановление экономической активности с учетом постепенного смягчения денежно-кредитных условий и ускорения роста бюджетных расходов. По итогам года рост ВВП составит 1,3 %, как и ожидалось ранее. Вместе с тем даже с учетом «догоняющего» роста бюджетных инвестиций в 2П2019 по итогам года темп роста инвестиций составит 2,0 %.

Прогноз на 2019 год по показателям социальной сферы был несколько ухудшен по сравнению со сценарными условиями. С учетом фактических данных был пересмотрен прогноз по темпу роста реальных располагаемых доходов населения до 0,1 % по сравнению с 1,0 %, прогнозируемых ранее. Также скорректирована вверх оценка доли населения с доходами ниже прожиточного минимума - до 12,5 % по сравнению с 12,0 %, ожидаемыми в апреле 2019 года.

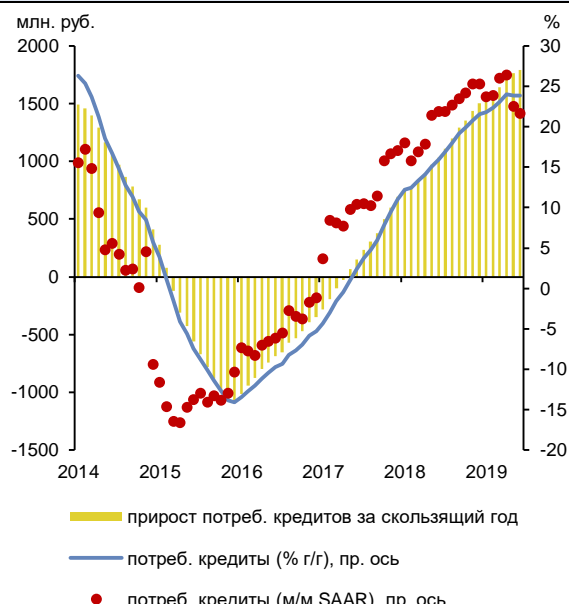
Оценка темпа роста расходов на конечное потребление в 2019 году также была скорректирована вниз – до 1,0 % по сравнению с 1,4 %, ожидаемыми в апреле 2019 года.

Рис.6. После разового шока от повышения НДС инфляция быстро снижается



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 7. Темпы роста потребительских кредитов находятся в диапазоне 22-24 % г/г



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.



Такая динамика показателей доходов населения и потребительских расходов связана с продолжающимся в этом году нарастанием дисбалансов на рынке потребительского кредитования. Темп роста задолженности по потребительским кредитам (кредиты населению за исключением жилищных кредитов) в текущем году находится в диапазоне 22-24 % г/г, при этом аннуализированные темпы роста с коррекцией на сезонность в марте-апреле 2019 года превышали 25 %/м SAAR. После вступления в силу регуляторных ограничений с 1 октября 2019 года ожидается значимое снижение темпов роста потребительского кредитования до уровней 4-8 % м/м SAAR в октябре-ноябре, что приведет к снижению темпа роста портфеля потребительских кредитов до уровня несколько ниже 20% г/г к концу текущего года.

Прирост задолженности по потребительским кредитам в текущем году, по оценке, составит 1,7 трлн. руб. Но несмотря на существенный рост, вклад в темп прироста потребительских расходов будет сравнительно небольшим (так как прирост задолженности за предшествующий год составил 1,5 трлн. руб.).

В то же время темп роста портфеля потребительских кредитов, существенно превышающий номинальный темп роста доходов населения, при сохранении высоких процентных ставок обусловил рост долговой нагрузки на население и, соответственно рост, процентных платежей. Отрицательный вклад процентных платежей в динамику реальных располагаемых доходов населения составил -0,7 п.п. в 1П19.

Рис.8. Вклад процентных платежей в динамику располагаемых доходов населения

	2016	2017	2018
Денежные доходы	2.2	3.0	4.0
Реальные денежные доходы	-4.5	-0.7	1.1
Реальные располагаемые доходы	-4.5	-0.5	0.1
Реальные располагаемые доходы (без учета %)	-4.8	-1.1	0.7

Инфляция к концу года опустится ниже целевого уровня Банка России и, по оценке, составит 3,8 % г/г, что станет результатом слабого внутреннего спроса и слабой динамики реальных располагаемых доходов населения.

Рис.9. Оценка достижения национальных целей развития в 2019 году

Показатель	Единица измерения	2017	2018	2019 (план)	2019 (оценка)
Ожидаемая продолжительность жизни при рождении	лет	72.7	72.9	73.2	73.6
ВВП России (реальный рост)	% г/г	1.6	2.3	1.3	1.3
Отставание России от 5-й экономики по уровню ВВП по ППС	%	-4.1	-3.3	-3.1	-2.8
Несырьевой неэнергетический экспорт	млрд. долл. США	191	214	230	210
Реальные располагаемые денежные доходы населения	% г/г	-0.5	0.1	0.5	0.1
Уровень бедности	% от численности населения	13.2	12.6	12	12.5
Естественный прирост численности населения	тыс. человек	-135.8	-224.6	-219.1	-284.8

Примечание: По показателям "Количество семей, улучшивших жилищные условия", "Удельный вес организаций, осуществляющих технологические инновации", "Внутренние затраты на развитие цифровой экономики за счет всех источников по доле в валовом внутреннем продукте страны" отсутствуют промежуточные статистические данные.

Источник: Росстат, ФТС, Всемирный банк, расчеты Минэкономразвития России.



Внешние условия развития экономики

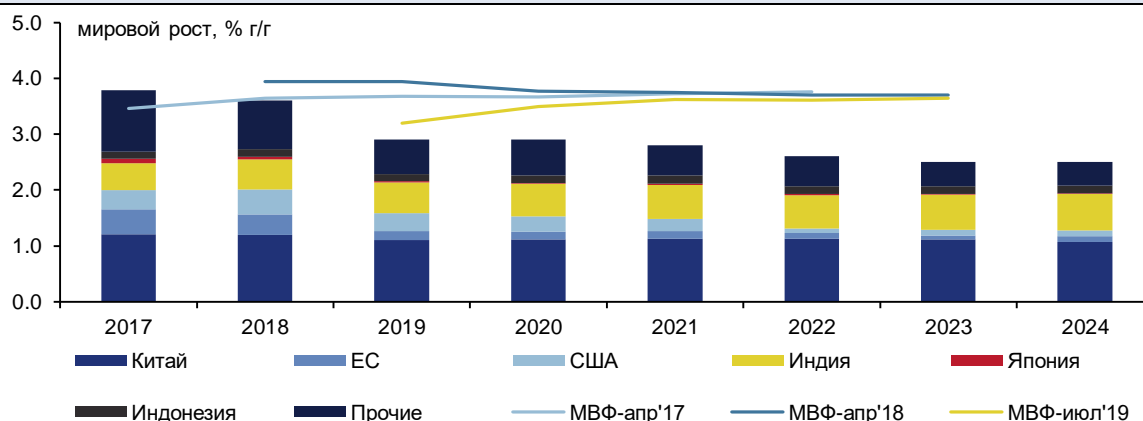
В 2019 году мировой экономический рост, по оценке Минэкономразвития, опустится ниже отметки в 3,0% впервые с 2009 года. По прогнозу МВФ мировой экономический рост, в текущем году замедлится до 3,2 % с 3,6 % в 2018 году. С апреля прошлого года прогноз на 2019 г. был снижен в общей сложности на 0,7 п.п. При этом МВФ отмечает, что риски прогноза смещены вниз. Они связаны с эскалацией взаимных торговых противоречий и повышенной волатильностью финансовых рынков. В целом направление серии последовательных пересмотров МВФ оценок ситуации в мировой экономике подтверждает прогноз Минэкономразвития России о постепенном замедлении мирового экономического роста.

В базовый сценарий прогноза по-прежнему заложена предпосылка о структурном замедлении мировой экономики под воздействием накопленных дисбалансов. На темпы экономического роста в развитых странах будет негативно влиять структурно низкий рост производительности труда и долгосрочная проблема старения населения. Кроме того, политика сдерживания бюджетных расходов и ограничения бюджетных дефицитов будет дополнительным сдерживающим фактором для стран Еврозоны в условиях ограниченных возможностей стимулирования экономического роста мерами денежно-кредитной политики. Высокая долговая нагрузка в квазигосударственном секторе будет сдерживать рост китайской экономики и, соответственно, стран-торговых партнеров.

Развернувшиеся торговые противостояния будут оказывать дополнительное негативное воздействие на темпы мирового роста – в первую очередь США и Китая. Одновременно ускорение темпов роста экономики США выше потенциальных под воздействием стимулирующей бюджетной и денежно-кредитной политики повышает вероятность ее резкого замедления (и возможного вхождения в рецессию) в дальнейшем. На этом фоне будет происходить ослабление доллара США относительно евро (а также других валют стран G-20) до уровня 1,25 доллара США за евро к 2024 году, что является рыночным консенсусом.

Таким образом, с учетом развернувшихся торговых войн, являющихся дополнительным препятствием для мирового экономического роста, прогноз был пересмотрен в сторону снижения. Ожидается замедление роста мирового ВВП до 2,5 % в 2024 году.

Рис.10. В первой половине 2019 г. индексы PMI снизились



Источник: Bloomberg, МВФ, расчеты Минэкономразвития России.

В условиях слабого глобального спроса цены на основные биржевые товары (газ, уголь, основные черные и цветные металлы, древесину) после снижения в 2019 году будут расти умеренными темпами, не превышающими в среднем 3-4 % в год.

В силу специфических для рынка нефти факторов (рост объемов и снижение издержек добычи) прогнозируется дальнейшее снижение цены на нефть марки «Юралс» до уровня 53 долл. США/барр. в 2024 году.



Внутренние условия развития экономики

Макроэкономическая политика 2017-2019 годов, проводимая в рамках бюджетных правил и в соответствии с принципами инфляционного таргетирования, **обусловила существенное повышение устойчивости внутренних экономических и финансовых параметров к изменению внешнеэкономической конъюнктуры**. В частности, практически исчезла зависимость курса рубля от колебаний цен на нефть. Одновременно более чем в 2 раза сократилась цена нефти, балансирующая бюджет: с уровня более 100 долл. США/барр. в 2014 году до около 50 долл. США/барр в 2018-2019 годах.

Настройка конкретных мер социально-экономической политики на период 2018-2024 годов происходила с учетом необходимости достижения национальных целей развития и выполнения других приоритетных задач, поставленных в Указе Президента РФ № 204.

Приоритеты социально-экономического развития на период до 2024 года сосредоточены на развитии человеческого капитала и улучшении качества жизни. Достижение поставленных задач невозможно без выхода на высокие и устойчивые темпы экономического роста, что требует расширения потенциала экономики. Поставленные цели достижимы исключительно на базе инвестиционно-ориентированной модели экономического роста¹, сопровождающейся увеличением потребительских расходов на базе роста доходов, а не потребительского кредита.

Реализация национальных проектов и ряда других запущенных к настоящему времени проектов (например, ДПМ) направлены на решение этой задачи. Дополнительными факторами ускорения инвестиционной активности станут меры, включённые в план мер по повышению потенциала экономического роста, который Минэкономразвития подготовило по поручению Президента. В ближайшее время он будет рассмотрен в Правительстве. В базовый сценарий социально-экономического развития заложена успешная реализация ряда структурных мер.

Дополнительные меры по повышению потенциала экономического роста

1. *Улучшение инвестиционного климата*. В прогноз заложена предпосылка об успешной реализации мер по пяти ключевым направлениям.
 - *Реформа контроля и надзора*. В прогноз заложена предпосылка об успешной реализации реформы контрольно-надзорной деятельности, предполагающая изменение подходов к контрольной-надзорной деятельности и ее переориентацию с наказаний за нарушения на предотвращение ущерба и минимизацию рисков². Одновременно реализация принципа «регуляторной гильотины» должна обеспечить формирование согласованной и актуальной системы норм и правил в каждой сфере предпринимательской деятельности³.
 - *Снижение административных барьеров*. В прогноз закладывается предпосылка об эффективной работе механизма «Трансформации делового климата», в рамках которого обеспечивается трансляция запросов бизнес-сообщества в конкретные решения на федеральном уровне⁴. Эффективная работа механизма «Трансформации делового

¹ При расширении инвестиционного спроса в первый период времени происходит в том числе и циклическое увеличение выпуска. В то же время структура расходов при реализации инвестиционных проектов такова, что влияние на рынок потребительских товаров оказывается меньшим, чем при сопоставимом расширении внутреннего спроса. Кроме того, высоко эффективные инвестиции могут оказывать сдерживающее влияние на темпы роста цен за счет создания дополнительных производственных мощностей или снижения издержек.

² Законопроект о контрольно-надзорной деятельности разработан Минэкономразвития России и внесен в Правительство РФ.

³ В рамках работы по указанному направлению Минэкономразвития России подготовило сборник обязательных требований для предприятий в сфере общественного питания («Белая книга индустрии гостеприимства: кафе, рестораны, кондитерские»), который стал результатом проведенной работы по ревизии существующих регуляторных требований на предмет их необходимости и целесообразности. В настоящая время проводится активное обсуждение сборника с представителями бизнес-сообщества, что позволит создать полноценную основу для введения нового регулирования в отрасли. Кроме того, в настоящее время Минэкономразвития России работает над аналогичным сборником необходимых требований в индустрии туризма.

⁴ Механизм был запущен в 2019 году, в рамках него было выпущено первое постановление Правительства РФ, содержащее обязательные к исполнению решения. В настоящее время



- климата» должна обеспечивать своевременное обсуждение проблем, нахождение оптимальных решений и оперативное устранение препятствий для осуществления предпринимательской деятельности.
- *Создание предсказуемой среды ведения бизнеса.* Это, помимо стабильных налоговых условий, последовательной и предсказуемой бюджетной и денежно-кредитной политики предполагает стабильное тарифное регулирование (принятие закона об основах государственного регулирования цен (тарифов) и закрепление на длительный период условий ведения бизнеса (принятие закона о защите и поощрении капиталовложений, а также совершенствование законодательства в сфере ГЧП).
 - *Формирование региональных программ инвестиционного развития, увеличение охвата действия инвестиционной налоговой льготы и региональных инвестиций в инфраструктуру.* Увеличение инвестиций будет способствовать повышению уровня жизни и создавать мультипликативный эффект на экономику регионов. В то же время такие решения должны сопровождаться изменением ключевых ориентиров региональной бюджетной политики и приниматься с предоставлением поддержки региональным бюджетам со стороны федерального центра.
 - *Повышение доверия к правоохранительной системе.* Значимое улучшение инвестиционного климата может быть достигнуто только при повышении доверия предпринимателей и населения к правоохранительной и судебной системе. Необходимыми условиями здесь являются эффективная работа гражданско-правовых институтов, обеспечение последовательного правоприменения, недопущение принятия дискреционных решений, а также обеспечение соразмерности наказания совершенному правонарушению.
2. *Повышение эффективности функционирования рынка труда.* Ключевой особенностью российского рынка труда является его сегментированность. При исторически минимальном уровне безработицы и высоком уровне участия населения в рабочей силе в среднем по России ряд регионов характеризуются высокой численностью безработных, наблюдаемой статистически, и, кроме того, высоким уровнем скрытой безработицы. Одновременно в других регионах остро проявляется дефицит рабочей силы, в особенности по ряду отдельных специальностей. В базовый сценарий прогноза заложено снижение структурной безработицы и повышение экономической активности населения за счет преодоления указанных ограничений следующими способами:
- *Формирование региональных программ снижения структурной безработицы* с акцентом на региональные особенности (в т.ч. на сельских территориях), в том числе с настройкой программ социального контракта.
 - *Цифровизация трудовых отношений и развитие гибких (в том числе – удаленных) форм занятости.* Это позволит существенно снизить транзакционные издержки на рынке труда, повысить уровень вовлеченности населения, в особенности в сфере творческих профессий и в секторе интеллектуальных услуг.
 - *Усиление миграционного притока с акцентом на высоко квалифицированных специалистов* с помощью реализации мер, направленных на упрощение получения гражданства и вида на жительство высоко квалифицированными и высокооплачиваемыми специалистами, а также с помощью мер, направленных на технологическое упрощение получения мигрантами необходимых документов (по принципу работы «единого окна»).
3. *Повышение эффективности функционирования государственного и квази-государственного сектора.* Ключевые направления:
- *Внедрение принципа отдачи на инвестиции при реализации инвестиционных проектов государственных компаний* (в том числе одобрение Правительством РФ инвестиционных программ в составе Долгосрочных программ развития, с учетом увязки инвестиционных программ с проводимой тарифной и дивидендной политикой).



- *Внедрение в экономическую политику принципов ориентации на добавленную стоимость и производительность*, что предполагает обязательный учет указанных показателей, как на федеральном, так и на региональном уровнях.
 - *Формирование единого стандарта оценки инфраструктурных проектов* на основании разработанной Минэкономразвития России методики оценки социально-экономических эффектов от создания объектов инфраструктуры, что обеспечит повышение эффективности использования ограниченных (в том числе бюджетных) ресурсов.
 - *Широкое внедрение культуры повышения производительности труда* через технологии «бережливого производства» в таких секторах, как «государственное управление», «образование», «здравоохранение» и оборонно-промышленном комплексе.
 - *Широкое внедрение принципов бенчмаркинга*, в социальной сфере и ресурсоснабжающем секторе, а также распространение принципов энергоэффективности.
4. *Технологическое развитие.* Ускорение развития и внедрения новых технологических решений предполагается в рамках работы по ключевым технологическим направлениям и развитию сети инновационных научно-технологических центров. Максимальный эффект на экономический рост в рассматриваемый период даст внедрение технологий искусственного интеллекта, интернета вещей и роботизации. Предполагается формирование «правовых песочниц» для ускорения внедрения новых технологий, а также предоставление льготного налогового режима для компаний, работающих в данных сферах, в том числе за счет работы в рамках вступивших в силу поправок в закон о промышленной политике - СПИК 2.0.
5. *Развитие конкуренции.* Конкурентная среда является необходимым условием эффективного функционирования экономики. В целях развития конкуренции будет проводиться политика по следующим направлениям:
- *Снижение доли государства в экономике.* Активизация программы приватизации, в том числе в банковской сфере.
 - *Создание благоприятных условий для добросовестных участников рынка*, в том числе нормализация условий электронной торговли для иностранных игроков, снижение объемов оборота фальсифицированной и несертифицированной продукции.
6. *Финансирование.* Помимо создания благоприятной среды для увеличения инвестиционного спроса, должны быть реализованы меры, направленные на создание источников финансирования инвестиционных проектов внутри экономики. Такие меры включают:
- *Формирование долгосрочных сбережений населения*, в том числе через внедрение института индивидуального пенсионного капитала.
 - *Развитие ипотечного рынка*, в том числе с помощью развития рынка ипотечных ценных бумаг, а также ипотечного кредитования в сфере индивидуального жилищного строительства.
 - *Структурная кредитная политика*, предполагающая меры, направленные на изменение структуры кредита в сторону ипотечных и корпоративных кредитов при обеспечении достаточного уровня кредитного предложения. Помимо изменения регуляторики планируется упрощение процедуры банкротства для физических лиц.
 - *Обеспечение перетока прибыли из сырьевых секторов экономики* в сектора экономики, развитие которых является приоритетным. Это должно достигаться в том числе с помощью более эффективного использования инструментов коллективного инвестирования.
 - *Обеспечение роста бюджетных инвестиций на федеральном и региональном уровне.* Это должно достигаться без создания дополнительных рисков для устойчивости бюджетной системы в первую очередь за счет пересмотра структуры бюджетных расходов и сокращения объемов поддержки «неинвестирующих» секторов.
7. *Внешний сектор.* Достижение целей по расширению несырьевого неэнергетического экспорта товаров и экспорта услуг, дальнейшая интеграция в мировую торговлю и встраивание в глобальные цепочки добавленной стоимости требует движения по следующим направлениям:



- *Реализация активной интеграционной повестки* (по линиям союзного государства, ЕврАзЭС и СНГ).
 - *Реализация программ углубления внешнеэкономических связей по ключевым рынкам* (программы развития сотрудничества с Китаем, Индией, СНГ, арабскими странами, Турцией, Японией, странами АСЕАН, а также с Евросоюзом).
 - *Использование средств ФНБ для поддержки внешней экспансии.*
8. *Система государственного управления.* Следующими шагами модернизации системы госуправления станут:
- *Полномасштабное внедрение принципов проектного управления.* Распространение основных принципов управления национальными проектами на всю систему государственного управления.
 - *Цифровизация элементов системы госуправления, в том числе процесса принятия решений и системы развития человеческого капитала.*



Внутренние условия развития экономики: кредитные циклы

В период после кризиса 2008-2009 годов прирост кредита экономике со стороны банковского сектора и государства находился в диапазоне 6-8 % ВВП в год. Начиная с 2012 года можно выделить четыре ключевых этапа кредитного цикла.

Этап №1. 2012-2013 год. Первый бум потребительского кредита. В этот период расширение предложения кредитов обеспечивалось главным образом за счет расширения корпоративного кредитного портфеля банков и потребительского кредитования (кредиты населению за исключением ипотечного кредитования) при значительно меньшем вкладе ипотечного портфеля и слабо отрицательном вкладе со стороны операций расширенного правительства (правительство + центральный банк).

При этом с учетом изначально низкой долговой нагрузки населения (и, соответственно, сравнительно небольшого портфеля кредитов населению) темпы роста задолженности по потребительским кредитам в течение всего 2012 года превышали 40 % г/г с искл. валютной переоценки (прирост за год составил 2,5 п.п. ВВП), в течение 2013 года – превышали 25 % г/г с исключением валютной переоценки (прирост за год составил 2,1 п.п. ВВП).

Этап №2. 2014-2016 год. Коллапс потребительского кредита, остановка кредитного предложения частного сектора и массовый вывод капитала из банковской системы. Торможение потребительского кредитования в 2014 году началось еще до развертывания кризисных событий. Причиной стало ухудшение кредитного качества заемщиков и рост просроченной задолженности. В 2015 году уже происходила масштабная долговая разгрузка домашних хозяйств: задолженность по потребительским кредитам за 2015 год сократилась на 1,3 % ВВП, при этом отрицательный вклад потребительского кредитования в динамику потребительского спроса достиг -5,1 п.п. (при номинальном росте денежных доходов населения на 12,4 % г/г потребительские расходы выросли лишь на 5,8 % г/г).

При этом совокупный размер кредитного предложения в период 2014-2016 годов определялся, в первую очередь, операциями расширенного правительства:

- в 2014 году – сжатие совокупного кредитного импульса до 0 в результате проведения Банком России масштабных интервенций по продаже валюты на фоне сохранения профицита бюджета;
- в 2015-2016 годах – восстановление совокупного кредитного импульса в результате реализации контрциклической бюджетной политики (расширение бюджетного дефицита) и перехода Банка России к режиму плавающего валютного курса.
- Формирование корпоративного кредитного портфеля в 2015-2016 году было в значительной степени связаны с операциями, которые затем потребовали использование Банком России государственных финансовых ресурсов.

Этап №3. 2017-2018 год. Свертывание бюджетного канала и восстановление частного кредита. По мере нормализации бюджетной политики кредит экономике со стороны банковского сектора стал основным источником формирования денежного предложения. Сокращение бюджетного дефицита стало главным дезинфляционным фактором и позволило смягчать денежно-кредитную политику.

Этап №4. 2018-2019 год. Второй бум потребительского кредита. Потребительское кредитование населения в 2018 году – первой половине 2019 года росло ускоряющимися темпами. Структура кредита изменилась в пользу потребительского кредитования населения. Это стало следствием совпадения действия ряда факторов:

- сохранения высокого уровня базовых процентных ставок в экономике, что сдерживает спрос на корпоративные и ипотечные кредиты и практически не оказывает понижающего давления на потребительское кредитование;
- низкий уровень финансовой грамотности населения;
- сравнительно жесткое регулирование рынка корпоративного кредитования.

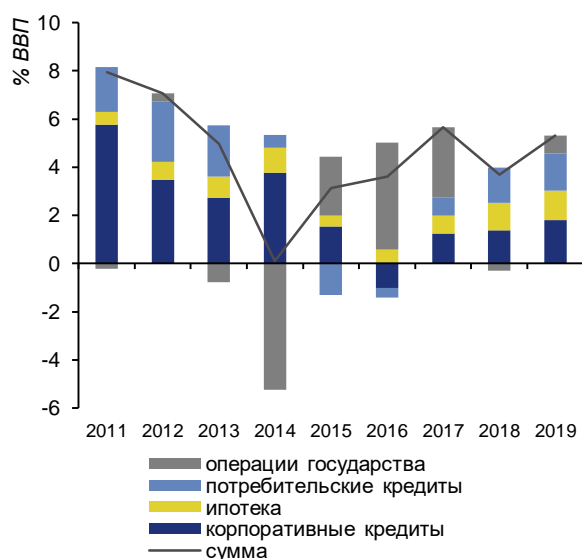


Описанные особенности развития ситуации в денежно-кредитной сфере привели систему в «плохое» равновесие. Высокий темп роста потребительского кредитования повышает потребительский спрос и импорт. Это, в свою очередь, оказывает повышательное давление на цены, тем самым вынуждая Банк России сохранять ключевую процентную ставку на повышенном уровне, что оказывает понижающее давление на ипотечное и корпоративное кредитование, как наиболее чувствительные к уровню ключевой ставки виды кредитования. Это, в свою очередь, уменьшает спрос на труд и приводит к замедлению темпов роста доходов населения. При этом рост процентных выплат по кредитам населения вносит дополнительный заметный отрицательный вклад в динамику реальных располагаемых доходов населения (-0,7 п.п. по итогам 2018 года, -0,7 п.п., по оценке, в 1П19).

При этом высокие темпы роста задолженности в сегменте потребительского кредита (около 2% ВВП) являются неустойчивыми и ведут к среднесрочной волатильности экономического роста. Так, после вклада в потребительский спрос на уровне 2% в 2018 году, уже в 2020 году такой вклад может стать отрицательным на уровне в 6% в случае реализации негативного сценария.

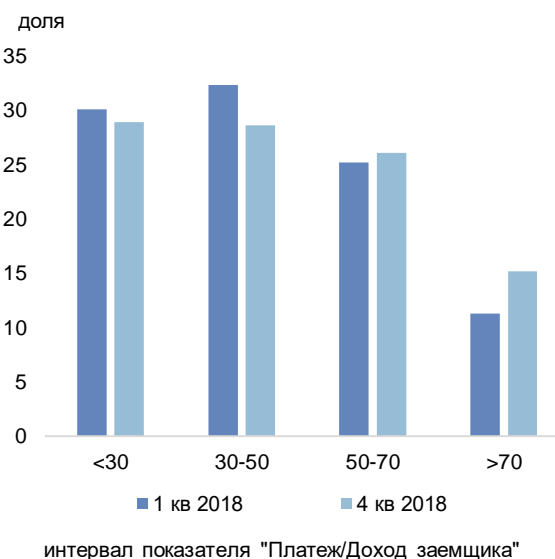
Текущая ситуация в сегменте потребительского кредитования также приобретает черты социальной проблемы. По данным Банка России, соотношение «платеж/доход» новых заемщиков в сегменте «кредиты наличными» в 1кв19 составило в среднем 43,9%⁵. При этом у 15 % заемщиков соотношение платежей/доход превышает 70 %, что приводит к существенному ухудшению уровня жизни заемщика. Всё это происходит на фоне двойного удара по реальным располагаемым доходам населения от активного роста потребительского кредита через замедление темпов роста доходов и увеличение объема процентных платежей.

Рис. 11. Факторы кредитного предложения



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 12. Долговая нагрузка населения



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.

⁵ Данная оценка является оценкой долговой нагрузки снизу, так как включает не все кредиты (только кредиты наличными), а также рассчитывается банками самостоятельно и может не включать данные о долговых обязательствах заемщика в других кредитных и микрофинансовых организациях



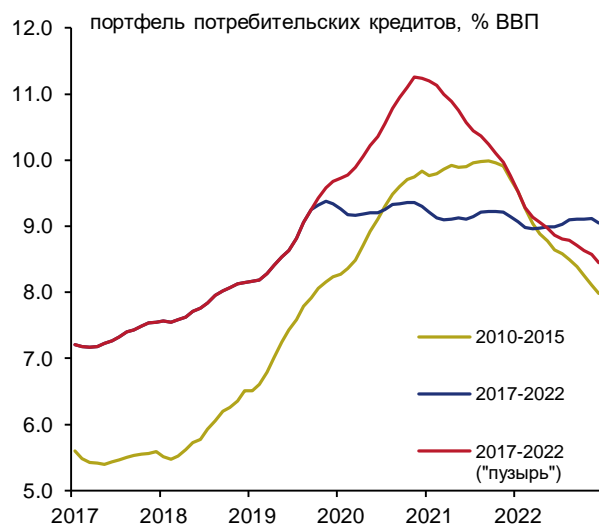
Сценарии развития ситуации в сегменте потребительского кредитования в 2020-2024 годы.

В базовый сценарий прогноза, предполагающий стабильное развитие российской экономики, закладывается предпосылка о замедлении темпов роста портфеля потребительских кредитов до ~20 % г/г в текущем году и до ~4 % г/г к концу 2020 года. Это предполагает падение ежемесячных аннуализированных темпов прироста портфеля до уровня ниже 8 % м/м SAAR уже в текущем году и до уровня около 4 % м/м SAAR в следующем году. В дальнейшем прогнозируется выход на темпы роста, близкие к темпу роста доходов населения.

В рамках базового сценария ожидается торможение потребительского спроса в следующем году. Темп роста розничного товарооборота в таком сценарии опустится до 0,6 % г/г в 2020 году. В то же время более быстрое снижение ключевой процентной ставки Банком России приведет к росту других видов кредита и снижению нормы сбережения по другим каналам (главным образом, через скорость накопления депозитов населением), что частично смягчит негативный шок от замедления потребительского кредитования на конечный спрос.

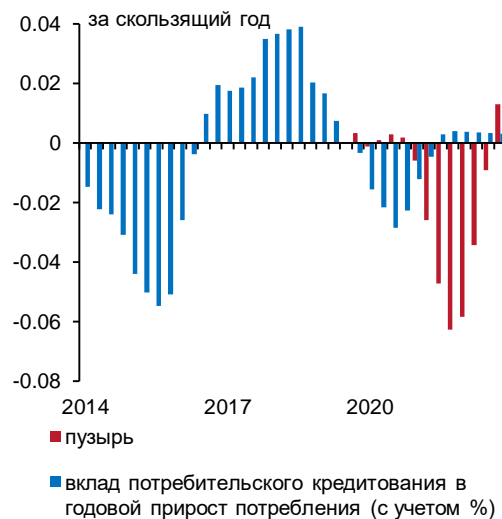
В случае если меры по ограничению темпов роста портфеля потребительских кредитов не окажут необходимого эффекта может реализоваться сценарий «внезапной остановки» потребительского кредитования, причиной которой станет резкое ухудшение платежеспособности заемщиков при дальнейшем росте долговой нагрузки. По оценке Минэкономразвития России, при сохранении текущих темпов роста портфеля, резкий разворот тенденций может произойти в 2021 году. В таком случае отрицательный вклад «долговой разгрузки» домашних хозяйств в темпы роста потребительских расходов населения достигнет -6 % г/г. Это означает, что даже с учетом других компенсирующих эффектов (смягчение ДКП Банком России) расходы домашних хозяйств на конечное потребление могут сократиться до 4,5 % г/г в реальном выражении. При этом экономика войдет в рецессию. В таком сценарии в 2021 году ВВП сократится на 0,6 %.

Рис. 13. Сценарии развития ситуации в сегменте потребительского кредитования



Источник: Банк России, Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 14. Вклад кредитования в потребление д/х



Источник: Банк России, Росстат, расчеты Минэкономразвития России.



Модель экономического развития 2020-2024: базовый сценарий

После замедления экономического роста в 1П19 прогнозируется, что темп роста ВВП во втором полугодии выйдет на уровень 1,5-2,0 % г/г под воздействием «догоняющего» роста бюджетных расходов (преимущественно инвестиционного характера), а также постепенного смягчения денежно-кредитных условий.

В 2020 году прогнозируется, что темп роста ВВП сохранится на уровне 1,7 %. При этом ожидается замедление темпов роста потребительского спроса (до 0,6 % в 2020 году после 1,0 % в 2019 году) под воздействием торможения роста потребительских кредитов. В то же время негативный вклад указанного фактора будет только отчасти компенсирован ростом других видов кредита и снижением нормы сбережений по другим каналам, а также постепенным ускорением темпов роста реальных располагаемых доходов населения. Одновременно в 2020 году ожидается ускорение темпов роста инвестиций в основной капитал с учетом реализации структурных реформ и развертывания инвестиционных проектов с участием государства.

В 2021-2024 годах прогнозируется ускорение темпа роста ВВП до уровня около 3 % г/г, основанное на опережающем росте инвестиций в основной капитал, повышении конкурентоспособности российской экономики и реализации внешнеэкономического потенциала. Основу для ускорения экономического роста должна создать реализация структурных реформ (см. раздел «меры по повышению потенциала экономического роста»), а также изменение фазы и структуры кредитного цикла.

Как показывают результаты модели, оцененной на панели стран, улучшение так называемых институциональных характеристик (таких как качество регулирования, качество инфраструктуры, доступность новейших технологий) могут повысить потенциальные темпы роста экономики в среднем на 1,5 п.п. в среднем в год в течение последующих 6 лет.

В отраслевом разрезе драйверами экономического роста станут экспортоориентированные отрасли обрабатывающей промышленности (такие как химический комплекс, пищевая промышленность, машиностроение), строительный (в том числе строительных материалов) и транспортный секторы, а также сектора недвижимости профессиональных услуг.

Ключевыми факторами, без которых невозможен рост инвестиционной активности, являются следующие:

- ✓ снятие административных барьеров для роста и развития (реализация «регуляторной гильотины», эффективная работа механизма трансформации делового климата, настройка отраслевого регулирования);
- ✓ активное внедрение механизма инвестиционной налоговой льготы и увеличение объемов инвестиционной активности региональных бюджетов при поддержке федерального центра;
- ✓ увеличение долгосрочных инвестиций (с помощью запуска института индивидуального пенсионного капитала, а также развития инструментов коллективного инвестирования);
- ✓ рост корпоративного и ипотечного кредитных портфелей (за счет донстройкой банковского регулирования, активного использования «фабрики проектного финансирования»; программ льготного кредитования малого и среднего бизнеса, а также изменение структуры кредитного предложения).

Ключевыми рисками для базового сценария прогноза являются (1) глобальная рецессия, (2) неконтролируемое развитие кредитного цикла, (3) пробуксовка структурных реформ.



Основные параметры прогноза

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ВВП (% г/г)	2.3	1.3	1.7	3.1	3.2	3.3	3.3
Инфляция (% г/г)	4.3	3.8	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Инвестиции (% г/г)	4.3	2.0	5.0	6.5	5.8	5.6	5.3
доля инвестиций в ВВП, %	20.6	21.6	22.6	23.4	24.0	24.5	25.0
Промышленность (% г/г)	2.9	2.3	2.4	2.7	2.9	3.0	3.1
Обрабатывающие производства	2.6	2.0	2.6	3.1	3.5	3.6	3.7
Оборот розничной торговли (% г/г)	2.8	1.3	0.6	2.2	2.5	2.6	2.7
Реальная заработная плата, % г/г	8.5	1.5	2.3	2.3	2.5	2.5	2.6
Реальные доходы, % г/г	1.1	0.8	1.7	2.3	2.4	2.5	2.6
Реальные располагаемые доходы, % г/г	0.1	0.1	1.5	2.2	2.3	2.3	2.4
Уровень бедности, % населения	12.6	12.5	11.7	10.8	9.4	7.9	6.6
Уровень безработицы, %	4.8	4.6	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3
Экспорт товаров, млрд. долл.	443	407	406	426	448	478	516
% ВВП	26.7	24.5	23.6	23.4	23.2	23.2	23.5
Импорт товаров, млрд. долл.	249	248	259	276	296	318	344
% ВВП	15.0	14.9	15.1	15.1	15.3	15.5	15.7
Счет текущих операций, млрд. долл.	113.5	71.5	55.7	56.7	48.5	49.5	52.5
% ВВП	6.8	4.3	3.2	3.1	2.5	2.4	2.4
USDRUB	62.5	65.4	65.7	66.1	66.5	66.9	67.4
Urals	70.0	62.2	57.0	56.0	55.0	54.0	53.0



Врезка: Об оценке эффектов структурных мер экономической политики

Ключевой задачей в экономической сфере на ближайшие годы является ускорение роста российской экономики до уровня более 3 %. Решение этой задачи позволит обеспечить темпы роста на уровне не ниже среднемировых и вхождение России в пятерку крупнейших экономик мира. Устойчивое увеличение темпов экономического роста также создаст надежную основу для достижения сопряженных целей в области развития человеческого капитала, технологического обновления, повышения уровня и качества жизни российских граждан.

В рамках работы по увеличению темпов экономического роста Правительством Российской Федерации разработан и реализуется пакет структурных мер, направленных на преодоление ограничений для роста российской экономики и расширение ее производственного потенциала.

Минэкономразвития России осуществило оценку эффекта реализуемых мер на долгосрочные темпы экономического роста на основе подходов, предложенных в статьях Égert and Gal (2016)⁶ и Lusinyan (2018)⁷. В основе данного метода лежит производственная функция Кобба-Дугласа с постоянной отдачей от масштаба. Для каждого из компонентов производственной функции оцениваются панельные регрессии по выборке развитых и развивающихся экономик, которое измеряет зависимость капитала, труда, общей факторной производительности от различных структурных переменных, аппроксимирующих реализуемые меры экономической политики. Совокупное влияние на экономический рост оценивается с помощью следующего уравнения:

$$\Delta \ln \left(\frac{Y}{N} \right) = \alpha \Delta \ln \left(\frac{K}{L} \{z\} \right) + \Delta \ln \left(\frac{L}{WP} \{z\} \right) + \Delta \ln(TFP\{z\})$$

где Y – объем валового внутреннего продукта в постоянных ценах, N – численность населения, K – капитал, L – численность занятых в экономике, WP – численность рабочей силы, α – эластичность выпуска по капиталу, TFP – общая факторная производительность, z – набор структурных переменных. Предполагается, что соотношение рабочей силы и численности населения задано на прогнозном горизонте.

В выборку вошли 57 стран, из которых 30 относятся к группе развитых, а 23 – это страны с формирующимися рынками. Источником данных по объему валового внутреннего продукта, запасу капитала, занятости и другим макроэкономическим переменным стали базы данных МВФ (IMF World Economic Outlook), Всемирного банка (World Bank World Development Indicators), The Penn World Tables и другие. Для структурных переменных, характеризующих качество регулирования, государственного управления, инфраструктуры, конкурентной среды, уровень доступности технологий и инновационной активности и т.д. использовались данные Всемирного экономического форума (World Economic Forum) и Всемирного банка (World Bank World Governance Indicators). Максимальный период охватывает 1996–2017 годы, но варьируется для разных стран в зависимости от доступности данных. Результаты регрессионной оценки приведены в таблицах 1–3.

Для получения количественных оценок эффектов мер экономической политики для России использовалось предположение об улучшении соответствующих структурных показателей до уровней, наблюдаемых в динамично растущих странах с формирующимися рынками (Чехия, Южная Корея), развитых странах – экспортёрах сырья (Австралия, Новая Зеландия), европейских странах с сопоставимым среднедушевым уровнем ВВП на душу населения (Португалия, Польша). При этом предполагалось, что полный эффект мер реализуется на долгосрочном горизонте.

В зависимости от сценария развития вклад реализуемых мер в среднегодовой темп роста ВВП на душу населения в ближайшие шесть лет оценивается на уровне от 1,2 до 1,7 п.п. В среднем увеличение ВВП в результате реализации структурных мер экономической политики в ближайшие шесть лет оценивается на уровне 1,5 п.п.

Согласно результатам модели, основным фактором ускорения экономического роста в ближайшие годы станет увеличение инвестиционной активности (вклад данного фактора в совокупный прирост

⁶ Égert, B., and P. Gal (2016), The Quantification of Structural Reforms in OECD Countries: A New Framework. OECD ECO/WKP(2016)78.

⁷ Lusinyan, L. (2018), Assessing the Impact of Structural Reforms Through a Supply-side Framework: The Case of Argentina. IMF WP/18/183.



подушевого ВВП в период до 2024 года оценивается на уровне 7,3 п.п. из 8,6 п.п.). Увеличению запаса основного капитала будут способствовать повышение качества регулирования, внедрение новейших технологий, развитие инфраструктуры, а также улучшение конкурентной среды.

Вторым по значимости фактором ускорения экономического роста станет повышение уровня участия в рабочей силе. В то же время с учетом неблагоприятной демографической ситуации вклад данного фактора будет ограничен (0,8 п.п. до 2024 года).

Определенный вклад в повышение темпов роста подушевого ВВП также внесет увеличение общей факторной производительности, которое станет результатом повышения инновационной активности в российской экономике.

**Оценка вклада структурных мер экономической политики
в повышение темпов роста ВВП на душу населения на период до 2024 г.**

<i>процентных пунктов</i>	Капитал	Труд	Общая факторная производительность	Всего
Качество регулирования	4,015	0,756		4,771
Доступность новейших технологий	1,757			1,757
Качество инфраструктуры	1,217			1,217
Инновации			0,562	0,562
Конкурентная среда	0,330			0,330
Всего	7,319	0,756	0,562	8,637

Примечания: Оценки приведены в целом на период до 2024 года и представляют собой накопленную разницу подушевого ВВП по сравнению со сценарием без реализации мер экономической политики. Предполагается, что полный эффект указанных мер реализуется на долгосрочном горизонте.

Таблица 1. Результаты эконометрической оценки: капитал

Модель	Зависимая переменная: капиталоемкость труда (ln K/L)			
	1	2	3	4
Константа	11,9775	11,3495	10,7901 ***	10,4394 ***
Волатильность выпуска	-5,6864 ***	-4,5467 ***	-4,3113 ***	-4,4852 ***
Внешнеторговые тарифы	-0,0578 ***	-0,0630 ***	-0,0832 ***	-0,0887 ***
Кредит частному сектору к ВВП			0,0004	0,0011 **
Доступность новейших технологий			0,1380 **	0,3566 ***
Качество регулирования	0,4127 ***	0,1973 ***		
Конкурентная среда	0,1148 ***			0,0849 **
Качество инфраструктуры		0,2621 ***	0,2582 ***	
Количество наблюдений	570	570	538	538
Количество стран	57	57	56	56
R ²	0,6796	0,7267	0,7466	0,7242
Скорр. R ²	0,6773	0,7248	0,7442	0,7216
Модель	RE	RE	RE	RE
Эффект (страна / год)	нет/да	нет/да	нет/да	нет/да



Таблица 2. Результаты регрессий: трудовые ресурсы

Модель	Зависимая переменная: уровень участия в рабочей силе ($\ln L/WP$)			
	5		6	
Константа	5,1711	***		
Разрыв выпуска	0,4781	***	0,4813	**
Качество регулирования	0,0202	**	0,0178	***
Доля женщин в населении	-0,0201	***	-0,0212	***
Временной тренд	0,0033	***	0,0033	***
Количество наблюдений	1254		1254	
Количество стран	57		57	
R ²	0,3449		0,3550	
Скорр. R ²	0,3428		0,3226	
Модель	RE		FE	
Эффект (страна / год)	да/нет		да/нет	

Таблица 3. Результаты регрессий: совокупная факторная производительность

Модель	Зависимая переменная: оценка совокупной факторной производительности $\ln(TFP)$			
	7		8	
Константа	6,7416	***	6,7313	
Разрыв выпуска	0,4995	***	0,4941	
Инновации	0,0285	*	0,0279	*
Конкурентная среда			0,0028	
Количество наблюдений	627		627	
Количество стран	57		57	
R ²	0,1070		0,1073	
Скорр. R ²	0,1041		0,1030	
Модель	RE		RE	
Эффект (страна / год)	да/да		да/нет	

Примечания: ***/**/* соответствует значимости на уровне 0,01/0,05/0,10. RE = random effect (модель со случайными эффектами). FE = fixed effect (модель с фиксированными эффектами). Оценка факторной производительности рассчитана с учетом подходов, изложенных в Egert and Gal (2016), как $\ln(TFP) = \ln(Y) - (1 - \alpha)\ln L - \alpha\ln K$, при этом коэффициент α принят равным 0,33.