

23 июля 2019

Внешнеэкономическая
конъюнктура

ухудшается.....3

Странам со средним доходом
на душу населения может стать
сложнее демонстрировать
догоняющий рост
в ближайшие десять лет.....5Успешно догонять лидеров —
не означает в итоге догнать.....8Приложение 1. Основные
показатели альтернативных
сценариев для России.....12Приложение 2. Потенциал
догоняющего роста стран
со средними доходами
за счет факторов УНТ
(урбанизация, население,
торговля).....13*Прогноз подготовлен
в соответствии с [Общими
принципами прогнозирования
социально-экономических
показателей АКРА](#).*Дмитрий Куликов
Заместитель директора, группа
суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru**Контакты для СМИ**Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
media@acra-ratings.ru

Напряженность в мировой торговле может перерасти в экономический спад к концу 2019 года

Экономика РФ: уточнение прогноза до 2023 года и альтернативные сценарии

- **Обновление прогноза на 2019–2023 годы коснулось в основном оценки последствий роста протекционизма в мировой торговле.** С большой вероятностью взаимное повышение таможенных пошлин США и другими странами приведет к стагнации или экономическому спаду в некоторых развитых странах в период с 2019 по 2020 год. Корректируя макропрогноз от октября 2018 года, АКРА понижает оценку возможности введения новых экономических санкций в отношении России, а также полагает, что на сырьевых рынках риски могут реализоваться со стороны как предложения, так и спроса.
- **Снижение темпов роста мировой торговли будет препятствовать повышению спроса на традиционные для России экспортные товары.** Вполне вероятно, что объемы экспорта временно снизятся, что станет основным каналом влияния замедления мирового экономического роста на экономику РФ. Если шаги с точки зрения регулирования финансовой системы позволят выдержать снижение объемов экспорта без финансового стресса в банковском секторе, то экономика России может пройти неблагоприятный период с темпами роста 0,4–0,9% в 2019 году. При более значительном спаде внешнего спроса либо в случае неадекватных мер регулирования возможно наступление рецессии (спад до минус 2,5–3%).
- **Основные стабилизирующие инструменты экономической политики России могут успешно пережить неблагоприятный период.** Действующая версия бюджетного правила более устойчива к изменениям внешней конъюнктуры в сравнении с предыдущими версиями. Инфляционное таргетирование достаточно гибкое и допускает отклонения инфляционной динамики от целевого показателя по инфляции. Банк России может временно повышать ключевую ставку в целях снижения рисков валютизации депозитов, а Минфин России может временно приостанавливать закупки иностранной валюты.
- **На горизонте десяти-двадцати лет страны со средним уровнем доходов на душу населения, включая Россию, будут в меньшей степени способны демонстрировать догоняющий рост.** Сближение со странами, имеющими высокий уровень доходов, по таким направлениям, как демографический дивиденд, урбанизация и включение в мировую торговлю, практически достигло своего пика. Успешность догоняющего роста зависит от достаточности стимулов для инвестиций в основной капитал и структуры данных инвестиций. Создание высокопроизводительных рабочих мест важнее, чем строительство зданий и сооружений.

Таблица 1. Базовый сценарий макроэкономического прогноза на период с 2019 по 2023 год (альтернативные сценарии см. в Приложении 1)

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ключевые показатели внешней среды									
Цена нефти марки Urals	долл./барр.	42,3	53,5	70,1	61	53	53	57	60
Мировой ВВП ¹	% г/г	2,5	3,1	3,3	2,2	1,3	2,7	2,4	2,3
ВВП США	% г/г	1,6	2,2	2,9	1,3	-0,7	1,9	1,5	1,5
ВВП Китая	% г/г	6,7	6,9	6,6	5,5	4	4,5	4,2	4,0
ВВП Евросоюза	% г/г	2,0	2,5	1,9	0,6	0,2	2	1,5	1,5
Показатели производства									
ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	86 014	92 101	103 876	107 414	111 342	114 267	122 055	129 332
Темпы прироста реального ВВП	% г/г	-0,2	1,5	2,3	0,9	0,8	1,8	1,5	1,5
Инвестиции в основной капитал	млрд руб.	14 749	16 027	17 595	18 379	19 672	20 486	22 085	23 913
Темпы реального прироста инвестиций в основной капитал ²	% г/г	-0,2	4,8	4,3	0,9	2,9	2,0	2,9	2,8
Индекс промпроизводства ³	% г/г	2,2	2,1	2,9	2,0	0,9	1,9	1,5	1,4
Розничный товарооборот	млрд руб.	28 241	29 746	31 579	33 836	34 516	35 423	37 837	40 093
Показатели платежного баланса									
Экспорт товаров	млрд долл.	282	353	443	401	358	381	406	421
Импорт товаров	млрд долл.	192	238	249	240	226	255	264	276
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	67,2	58,3	62,7	67.1	73.8	67.3	69.2	70.2
Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	74,4	65,9	74,0	74.5	80.3	72.0	73.4	74.4
Доходы и рынок труда									
Средняя заработная плата	руб./месяц	36 709	39 167	43 445	45 483	48 190	50 678	53 602	56 641
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-5,8	-1,2	0,1	0,2	0,3	0,9	1,2	1,5
Численность населения	млн чел.	146,7	146,8	146,9	147,1	147,1	147,1	147,2	147,2
Численность ЭАН ⁴	млн чел.	76,6	76,3	76,2	76,8	77,3	77,9	78,5	79,1
Уровень безработицы	% от ЭАН	5,5	5,2	4,8	4,7	4,9	4,8	4,6	4,6
Цены и показатели финансового рынка									
Инфляция (ИПЦ ⁵)	% дек./дек.	5,4	2,5	4,3	4,5	4,7	3,0	3,9	3,8
Ключевая ставка, (на конец года)	%	10,0	7,75	7,75	7,25	7,25	6,75	6,5	6,0
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	8,3	7,2	8,5	7,9	7,4	6,8	6,7	6,4
Ставка по депозитам населения (> 1 года)	%	7,8	6,7	6,9	6,8	6,2	5,7	5,5	5,4
Ставка банковского кредитования компаний нефинансового сектора (> 1 года)	%	12,5	8,6	9,9	9,6	9,9	8,8	8,3	7,8
Бюджет									
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-3,4	-1,4	2,6	1,3	0,1	-0,3	0	0,2

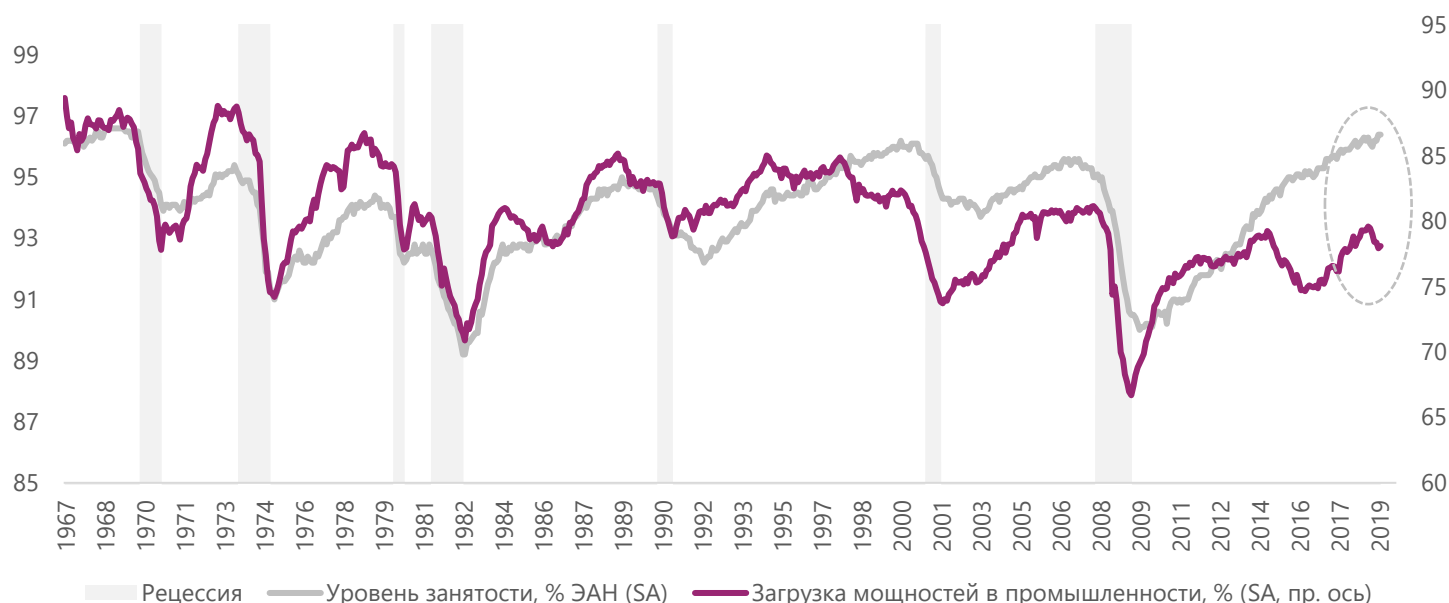
Источник: АКРА

¹ Методология Всемирного банка, реальный прирост.² Прирост индекса физического объема (для коррекции использован дефлятор инвестиций).³ В новой методологии (с учетом введения классификатора ОКВЭД 2).⁴ Экономически активное население.⁵ Индекс потребительских цен.

Внеэкономическая конъюнктура ухудшается

Низкая вероятность быстрого разрешения торгового конфликта между Китаем и США, а также угроза ограничения Соединенными Штатами торговли с Мексикой и другими странами свидетельствуют о том, что негативные циклические тенденции, наблюдающиеся в экономике США с начала текущего года (см. *рис. 1*), могут привести к стагнации или рецессии в некоторых развитых странах в 2019–2020 годах.

Рисунок 1. Загрузка производственных мощностей и использование рабочей силы в США
(данные по май 2019 года)



Источник: Federal Reserve Bank of St. Louis, расчеты АКРА

Рост мировой торговли в целом замедлится, что приведет в том числе к снижению темпов экономического роста некоторых стран, являющихся торговыми партнерами России. Более 20% экспорта России приходится на прямых участников «войн» и страны с риском введения протекционистских мер в ближайшем будущем. Хотя торговые ограничения создают возможности для завоевания рынков сбыта странами, напрямую не участвующими в торговом конфликте (Вьетнам, Канада, Мексика), введение ограничений приведет к росту цен на импорт и снижению реального конечного спроса в конфликтующих странах. Это будет сдерживать рост спроса на традиционные для России экспортные товары и повышение цен на сырье (в том числе в Европе). В результате на нефтяном рынке риски будут реализовываться не только на стороне предложения (ввод трубопроводных мощностей в США), но и на стороне спроса.

В России негативный для валютного курса эффект от более низких цен на нефть нивелируется благодаря стабилизирующему механизму бюджетного правила и связанным с ним валютным интервенциям. Однако общий рост неопределенности и шок физических объемов экспорта негативно скажутся на инвестиционных планах компаний из разных отраслей, а реализация валютного риска, пусть и ограниченного благодаря указанному выше стабилизирующему механизму, сдержит увеличение реальных располагаемых доходов населения и объема потребления.

Сценарии макроэкономического прогноза впервые были сформулированы АКРА в исследовании от 25 октября 2018 года [«Стрессовые сценарии становятся более вероятными для российской экономики»](#).

Если регулирование финансовой системы России позволит выдержать ухудшение динамики экспорта (при ограниченной реализации валютного риска) без финансового стресса в банковской системе, то российская экономика может пройти неблагоприятный период с незначительными, но положительными темпами роста 0,4–0,9% в 2019–2020 годах. При более значительном спаде внешнего спроса либо в случае реализации неадекватной контрциклической политики глубина рецессии может оказаться более серьезной (до минус 2,5–3%; сценарий «Пессимистичный + финансовый стресс», см. табл. 2).

По состоянию на 22 июля 2019 года динамика внешней конъюнктуры соответствует сценарию, который ранее был классифицирован АКРА как альтернативный. В текущих условиях данный сценарий на 2019–2023 годы принимается в качестве базового (см. табл. 1 и Приложение 1), а базовый, соответственно, стал оптимистичным.

Ни один из сценариев развития экономики России не предполагает рецессии в Китае в 2019–2023 годах, хотя вероятное снижение объемов и потенциала китайского экспорта представляет очень серьезный вызов для экономической политики КНР. От китайских властей потребуются значительные усилия по поддержке занятости населения и внутреннего спроса. Замедление темпов экономического роста Китая до 4–4,5% произойдет ранее 2022 года. Существенного изменения ожидаемого уровня спроса Китая на российскую продукцию не произойдет благодаря сохранению политики перехода с угля на газ, а также политической поддержке обеими странами процесса «поворота на Восток».

Таблица 2. Компоненты макроэкономических сценариев для России⁶

Событие	Вероятность реализации в 2019–2020 годах	Степень негативного влияния на экономику	Оптимистичный	Базовый	Пессимистичный + финансовый стресс
Падение спроса на экспорт из России более чем на 2% из-за торговых войн	Средняя -----> Высокая	Сильная	(+)	+	++
Новые санкции США против России (кроме долговых)	Высокая -----> Средняя	Слабая	(+)	(+)	+
Шоки предложения, снижающие цены на сырьевых рынках	Высокая	Средняя	+	+	+
Эндогенная рецессия в США	Средняя -----> Высокая	Сильная		+	+
Долговой кризис в Китае	Низкая	Средняя			(+)
Бюджетные кризисы в отдельных странах ЕС	Средняя	Слабая			(+)

Источник: АКРА

Значения ACRA FSI публикуются каждый рабочий день в 17:00. [Подробнее о методике расчета.](#)

Сигналом перехода к реализации пессимистичного сценария для АКРА станет рост индекса финансового стресса ACRA FSI до уровня 2–2,5 пункта. Возврат же к оптимистичному сценарию станет возможным лишь в случае окончания торговых войн ранее осени 2019 года.

⁶ + — событие необходимо для реализации сценария; (+) — ненулевая вероятность, но событие не является необходимым для реализации сценария.

В рамках данного исследования к странам со средними доходами относятся страны, ВВП на душу населения которых составлял 20–55% от среднего показателя пяти лидеров среди развитых стран (по данным Maddison Project Database, на базе ППС) в 1973 либо 2016 году. К богатым относятся страны, где он превышал 55% на протяжении периода.

Гонконг — специальный административный округ КНР, пользующийся высокой степенью автономии, но не имеющий суверенитета по вопросам обороны и внешней политики. В рамках данного исследования рассматривался в качестве отдельно взятой страны.

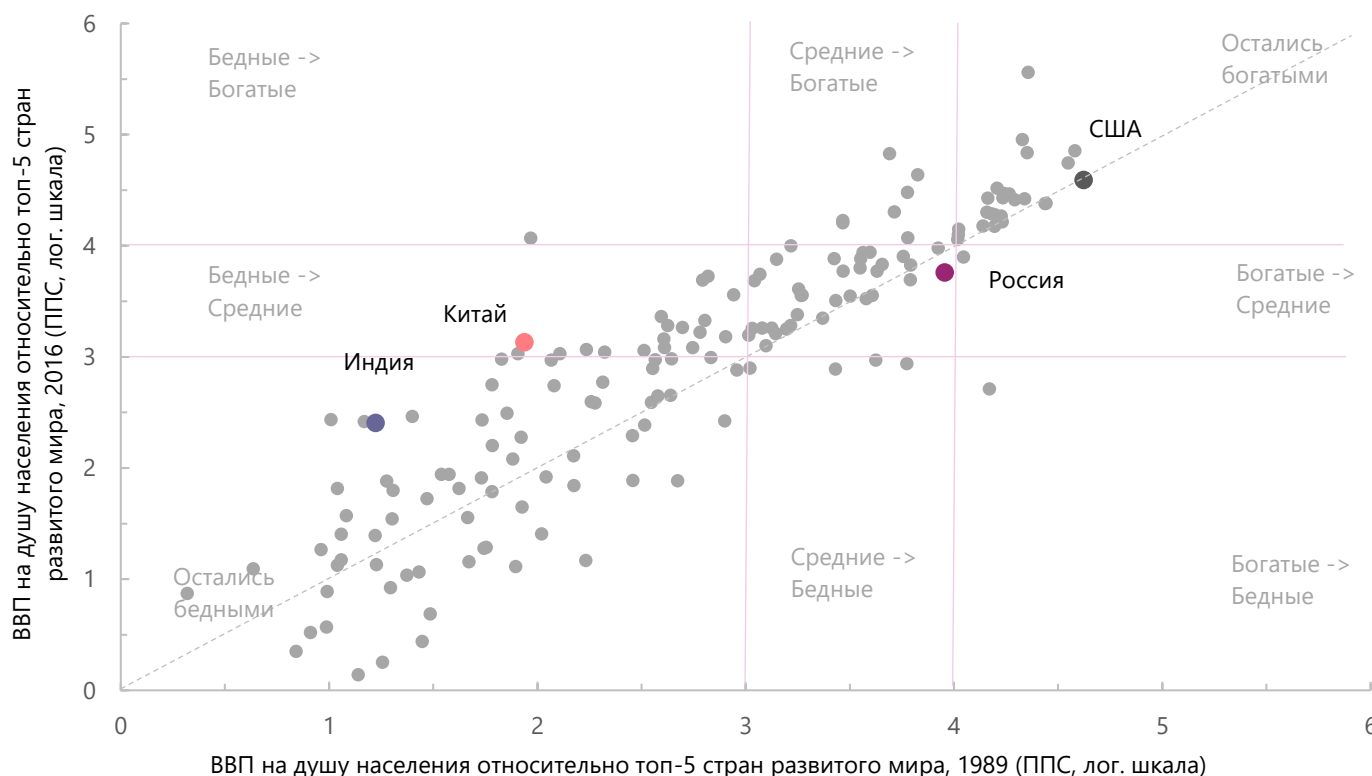
Странам со средним доходом на душу населения может стать сложнее демонстрировать догоняющий рост в ближайшие десять лет

Планы Правительства РФ по повышению темпов роста ВВП в расчете на душу населения в два раза, с текущих 1,5–2 п. п. в год до более чем 3 п. п., в ближайшие пять лет выглядят весьма амбициозно. Основные методы — стимулирование инвестиций в основной капитал и изменение приоритетов государственных расходов. В случае выполнения поставленной задачи Россия присоединится к группе стран со средними доходами, приближающихся к лидерам по уровню жизни. Ключевые вопросы: возможно ли это в принципе, а если да, то достаточно ли предложенных мер для преодоления «ловушки среднего дохода» (замедление экономического роста при достижении определенного уровня доходов).

Данные программ, в рамках которых проводится межстрановое сопоставление доходов, ставят под вопрос «жесткость ловушки». За последние полвека из 68 стран со средними доходами 42 заметно приблизились к группе так называемых богатых стран. Если бы средний темп роста указанных 42 стран сохранился, то все они достигли бы уровня лидеров в течение 100 лет, а пять из них уже смогли войти в группу лидеров (Испания, Ирландия, Корея, Сингапур, Гонконг).

Анализ более короткого периода (1989–2016 годы) свидетельствует о еще более выраженной конвергенции: большинство стран мира заметно приблизились к пятерке лидеров среди развитых стран по показателю ВВП на душу населения, несмотря на несколько произошедших глобальных кризисов экономического, финансового и геополитического характера (см. рис. 2). Судя по всему, конвергенция стран с точки зрения их доходов и производительности — часть современной стадии прогресса.

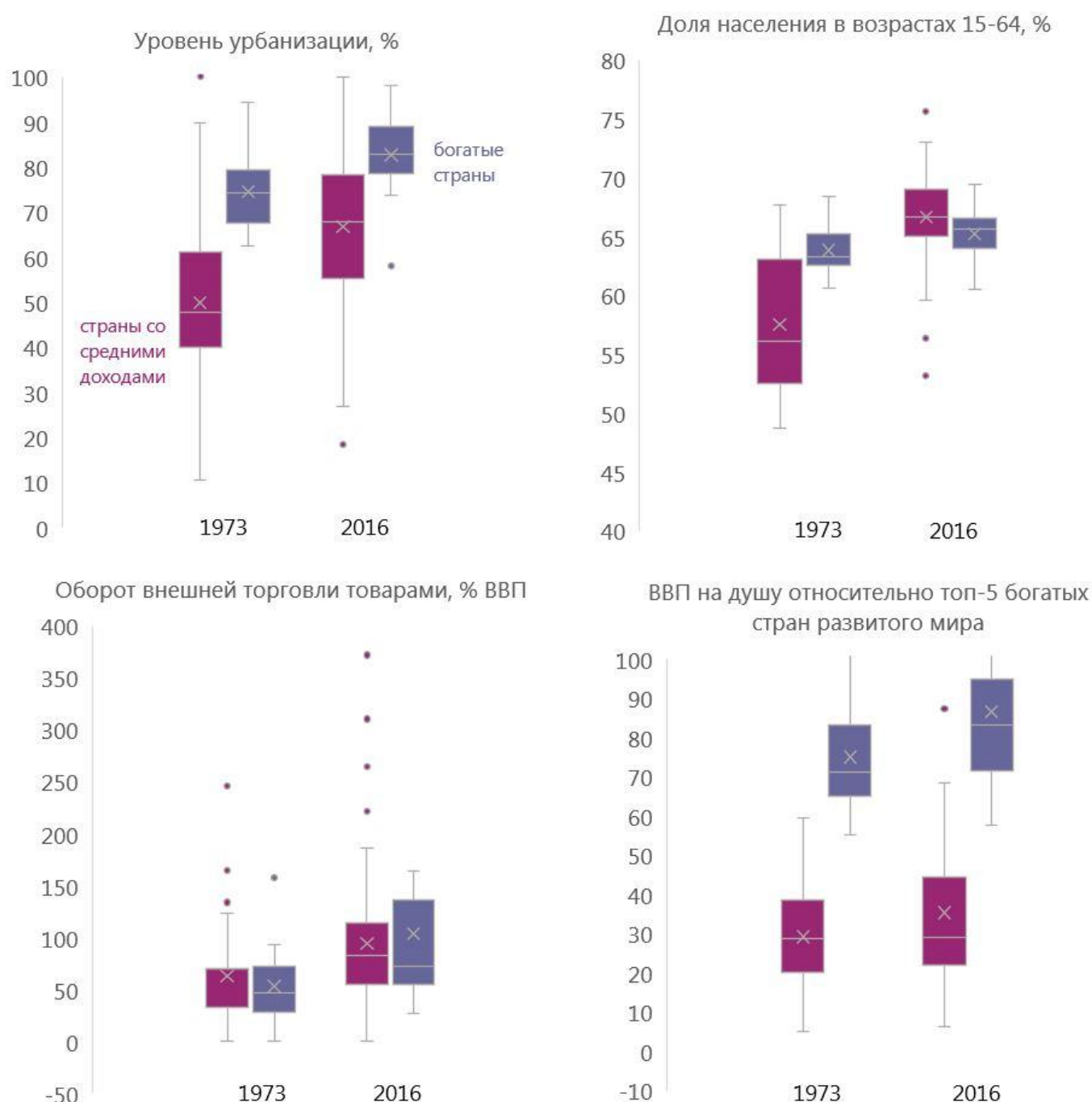
Рисунок 2. Движение к глобальным лидерам по доходам и производительности происходит во всех группах стран



Факторы УНТ —
урбанизация, население
(демографический дивиденд),
торговля.

Вместе с тем существуют факты, говорящие о том, что этап общей конвергенции может смениться новым этапом, на котором гонка за лидерами может существенно усложниться. Успешный догоняющий рост стран со средними доходами за последние 50 лет может быть связан с тремя структурными процессами: урбанизацией, ростом доли трудоспособного населения, включением в глобальные цепочки добавленной стоимости. Практически все страны со средними доходами, не демонстрировавшие опережающей либо сопоставимой с лидерами динамики факторов УНТ, не смогли приблизиться к группе лидеров и по уровню жизни. Верно и обратное (см. табл. 3).

Рисунок 3. Возможность догоняющего роста напрямую коррелирует с факторами УНТ*



* Крестом обозначено среднее значение, линия внутри прямоугольника — медиана, прямоугольник — два средних квартиля распределения.

Источник: The World Bank, национальные статистические агентства, расчеты АКРА

Демографический дивиденд (иногда, первый) — возможность для ускоренного экономического роста, вызванная увеличением доли трудоспособного населения страны.

Приблизившимися считались страны, которые в 1973–2016 годах показали темп прироста ВВП на душу населения (по ППС), достаточный для достижения уровня пяти лидирующих развитых стран за 100 лет или меньше.

Расчет потенциала догоняющего роста за счет факторов УНТ в разбивке по странам приведен в Приложении 2.

Что касается урбанизации и демографического дивиденда, то развитые страны уже достигли теоретического потолка в рамках данных факторов либо находятся близко к нему, в связи с чем потенциал их дальнейшего роста весьма ограничен. Благодаря этому развивающимся странам было относительно легко нагонять лидеров, но разрыв между ними и развитыми странами уже существенно сократился.

В рамках третьего фактора по мере развития глобализации страны всех групп демонстрировали относительно равномерный рост; те же страны, которые не участвовали в расширении экономических связей, оказывались аутсайдерами гонки. В настоящее время на фоне усиливающихся протекционистских тенденций, занять свое место в глобальной торговле становится все сложнее. Менее крупные страны, как правило, имеющие менее диверсифицированную структуру торговли и по товарам, и по направлениям, более уязвимы для повышения взаимных пошлин и введения других ограничений. В итоге в период ужесточения торговых ограничений именно такие страны больше других рискуют столкнуться с замедлением роста (хотя конкретные страны могут выиграть).

Таблица 3. В 1973–2016 годах лишь семь стран со средними доходами без опережающего роста факторов УНТ⁷ смогли приблизиться к лидерам

	Приблизились	Не приблизились	Сумма
Страны с опережающим ростом факторов УНТ	35	7	42
Страны без опережающего роста факторов УНТ	7	19	26
Сумма	42	26	68

Источник: расчеты АКРА

Отсутствие догоняющего роста в России соответствует общемировой тенденции последних 45 лет. Уровень урбанизации в РФ уже около 30 лет находится примерно на среднеевропейском уровне (75% в 2018 году), а более высокие показатели редко встречаются в странах с сопоставимым типом территории. В плане демографической ситуации Россия также давно прошла этап, характеризующийся падением уровня смертности при высокой рождаемости. Возможность быстрого включения РФ в глобальные цепочки добавленной стоимости ранее ограничивалась геополитическими причинами, в 2000-е годы — проявлениями «голландской болезни», а в ближайшем будущем будет осложняться не только общей тенденцией протекционизма в мировой торговле, но и режимом санкций и контрсанкций между Россией и Европой. Кроме того, страны с масштабной территорией закономерно в меньшей степени открыты для внешней торговли. Факторы УНТ — по большей части пройденный для России этап догоняющего роста, хотя для большинства стран со средними доходами их потенциал не исчерпан.

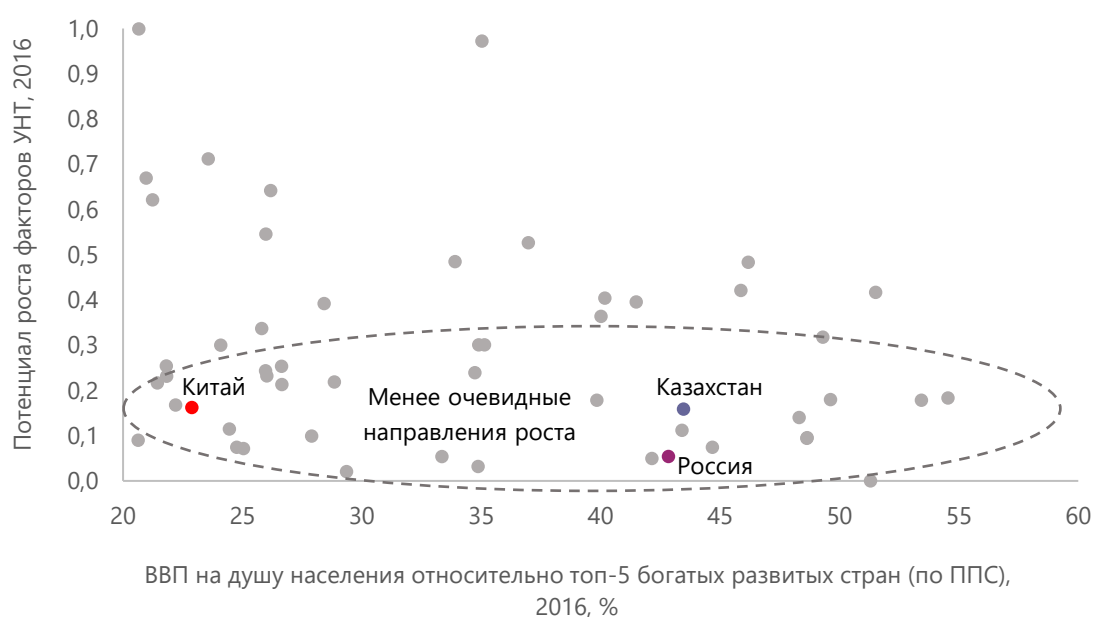
⁷ Египет, Иордания, Шри-Ланка и Монголия на протяжении большей части рассматриваемого периода относились к группе стран с низкими доходами и имели дополнительные стимулы для догоняющего роста. Резкий рост экономики Панамы объясняется реконструкцией Панамского канала (с ним связано около 40% ВВП страны), позволившей пропускать более крупные суда. Классификация Уругвая как страны без опережающего роста факторов УНТ может быть связана с чрезмерной простотой используемой модели (линейность по факторам УНТ). Туркменистан — единственная страна, для которой мы затрудняемся объяснить опережающую динамику.

Успешно догонять лидеров — не означает в итоге догнать

Общественный институт — исторически сложившаяся или созданная целенаправленными усилиями форма организации совместной жизнедеятельности людей.

Достижение страной уровня факторов УНТ, сопоставимого с богатыми странами, отнюдь не является гарантией перехода страны в группу стран с высоким уровнем доходов (см. рис. 4). Есть более тонкие факторы производительности и благосостояния, к которым относятся, в частности, институты, культурные особенности общества, качество человеческого капитала (здоровье, образование). Сложность заключается в том, что рецепт сокращения отрыва богатых стран от стран со средними доходами в данных факторах уже не вполне очевиден, если вообще существует.

Рисунок 4. Страны со средним уровнем доходов, сопоставимые с богатыми странами по факторам УНТ, не всегда переходят в группу богатых



Источник: расчеты АКРА

Технологический фронт — быстро меняющаяся граница между освоенными и неосвоенными человечеством технологиями.

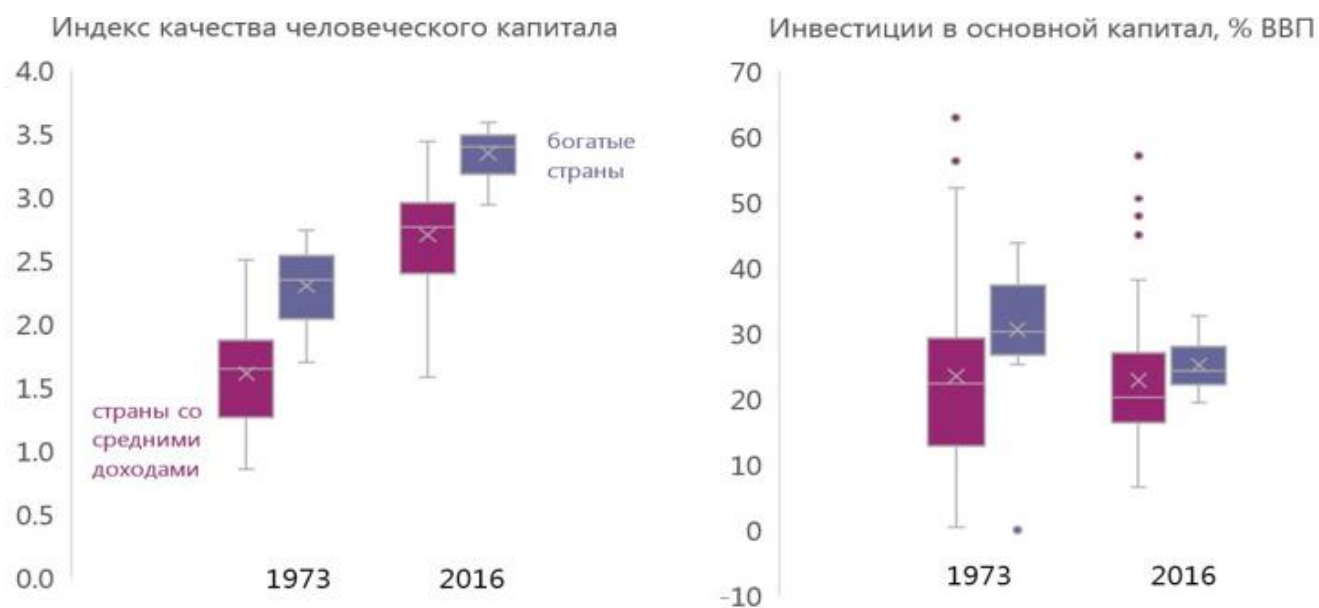
Институты и культура. С технологической точки зрения пока страна движется к фронтиру, ей необходимы институты, наиболее подходящие для импорта и внедрения уже существующих в мире технологий. По мере приближения к фронтиру возникает потребность в институтах, благоприятствующих самостоятельному созданию технологий.

Первая проблема трансплантации институтов заключается в том, что устойчивого понимания, какие именно институты способствуют росту производительности и благосостояния в конкретной стране, не существует.

Трансплантация институтов — их осознанное заимствование в другом обществе (как правило, с целью перенести положительный опыт).

Вторая проблема связана с тем, что институты глубоко встроены в общественную жизнь, а потому их трансформации, как правило, затрагивают слишком много интересов и нередко наталкиваются на неприятие и отказ от их реализации. Это сдерживает развитие страны и служит одним из возможных проявлений «ловушки среднего дохода».

Рисунок 5. Качество человеческого капитала, а также доля и структура инвестиций отличают богатые страны от стран со средними доходами



Источник: World Bank, UN, Penn World Tables, расчеты АКРА

Индекс качества человеческого капитала рассчитывается АКРА на основе показателей смертности в разных возрастах и накопленной продолжительности обучения у людей трудоспособного возраста.

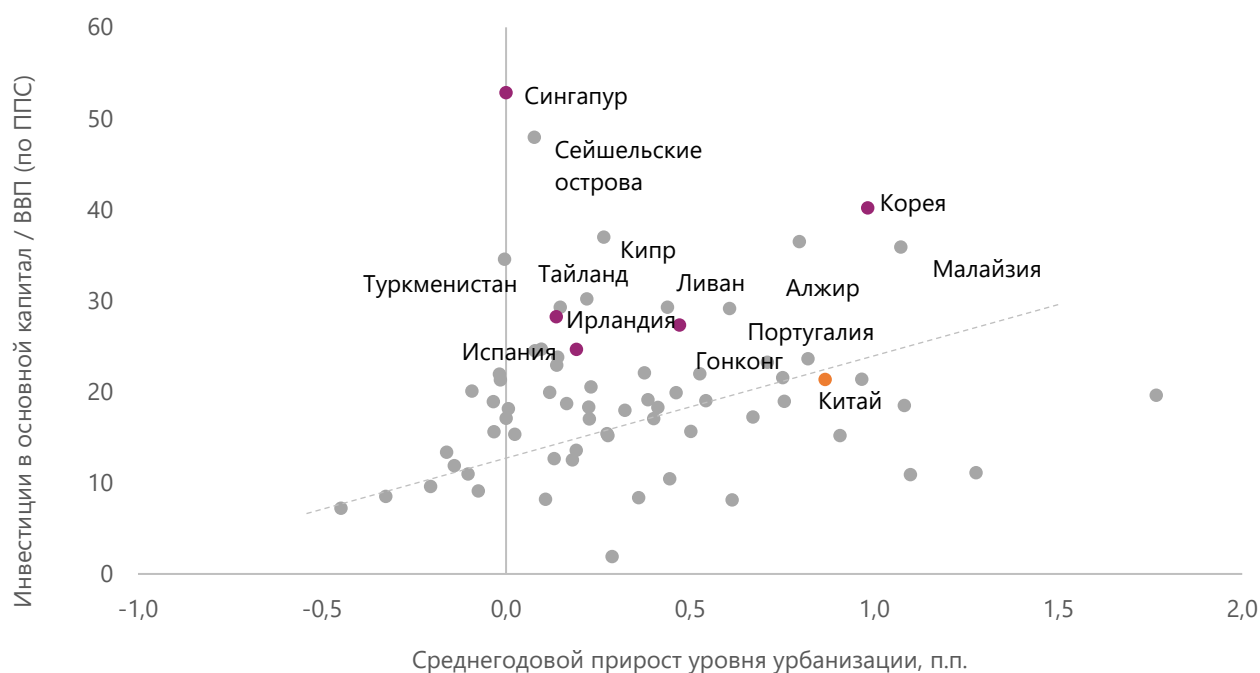
Качество человеческого капитала. Более здоровые и более образованные люди производительнее, а общество, в котором они живут, богаче. Верно и обратное: в богатом обществе люди, как правило, отличаются хорошим здоровьем и высоким уровнем образования, поскольку имеют больше возможностей инвестировать в качество человеческого капитала. Отдача же от инвестиций если и убывает, то на современном этапе медленно. На рис. 5 показано, что страны со средним уровнем доходов на душу населения очень медленно приближаются к богатым странам по уровню образования и здоровья населения (еще одна «ловушка среднего дохода»).

Истории успеха (применительно к России). Упомянутые ранее пять стран, которым удалось за последние 45 лет перейти в категорию богатых (Испания, Ирландия, Корея, Сингапур, Гонконг), продемонстрировали переход в качестве человеческого капитала. Во всех случаях он происходил после или во время роста доходов населения и производительности труда. Вряд ли переход в качестве человеческого капитала стал причиной достижения высокого уровня доходов и производительности. Скорее рост производительности и доходов дал населению возможность увеличить траты на здоровье и образование, повышая таким образом качество человеческого капитала. С этой точки зрения относительно небольшие изменения в России в объеме государственных (и стимулах для частных) расходов на образование и здравоохранение, ставшие следствием новых майских указов президента, вряд ли можно считать основным сдерживающим фактором для догоняющего роста.⁸

⁸ Ожидаемые расходы бюджетной системы РФ в 2020 году на здравоохранение снизились с 3,8% ВВП до 3,6% ВВП (снижение не только в относительном, но и в абсолютном выражении с поправкой на инфляцию; по данным, приведенным в «Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2019-2021 годы»). В этом случае темпы роста расходов на здравоохранение в стране не будут превышать реальных темпов роста экономики (как в части, оплачиваемой из располагаемых доходов населения, так и в государственной части).

Основной отличительной чертой всех стран, которым удалось успешно догнать лидеров, был продолжительный период повышенных инвестиций в основной капитал. Уровень этих инвестиций был высоким даже с учетом наблюдавшейся в этих странах урбанизации (см. рис. 6): происходило создание рабочих мест в более производительных отраслях.

Рисунок 6. В период догоняющего роста (с 1985 по 2000 год) успешные страны отличались высокой склонностью к инвестициям в основной капитал⁹



Источник: World Bank, Penn World Tables, расчеты АКРА

Если считать такой период необходимым для достижения страной того уровня производительности, который есть у стран лидеров (в пользу чего говорит опыт последних 45 лет), то в этом контексте усилия российского правительства по повышению потенциальных темпов экономического роста следует рассматривать, прежде всего, с точки зрения достаточности созданных стимулов для инвестиций в основной капитал (в табл. 4 приведены возможные варианты их оценки).

Исходя из опыта стран, показавших догоняющий рост, России для приближения к лидерам при неизменном уровне урбанизации может быть достаточно поддерживать средние инвестиции в размере 22–23% ВВП в течение десяти-пятнадцати лет (в определении п. 4 табл. 4). Текущий уровень инвестиций в 17% ВВП является недостаточным. В этих же терминах 25% ВВП, заявленные в «Плане мероприятий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал...» МЭР, соответствуют примерно 21% (изначально установлены в определении п. 3 табл. 4).

⁹ Линия тренда построена на основе корреляции указанных двух показателей, оцененной на максимальном доступном временном диапазоне (с 1973 по 2017 год), а не только для изображенной на графике подвыборки. Доля инвестиций построена по данным Penn World Tables из рядов, характеризующих структуру ВВП по ППС. Все страны с высоким уровнем инвестиций на данном графике демонстрировали догоняющий рост в период с 1985 по 2000 год.

Следует отметить, что и страны, пережившие период относительно высоких инвестиций в основной капитал, не всегда догоняли лидеров. Вероятно, это связано со структурой инвестиций.¹⁰ Так, для стран, успешно догнавших лидеров, в период приближения к ним характерна существенная доля валового накопления основного капитала, связанного не со строительством зданий и сооружений, а с машинами, оборудованием и интеллектуальными продуктами (около 50% и выше). У стран, не относящихся к данной категории, этот показатель был равен 40% или ниже.

Последние доступные данные о структуре валового накопления основного капитала в России содержат большую по величине нераспределенную статью «прочие виды основных фондов». Это не позволяет сделать достаточно точный вывод о структуре валового накопления основного капитала в России, а диапазон возможных значений доли инвестиций, не относящихся к строительству, в 2017 году составил 27–52%.

Таблица 4. Семь способов оценить долю «инвестиций» в ВВП России

Наименование	Источник	2017	2018	Где используется
1. Валовое накопление	Росстат / Национальные счета / ВВП / Использованный ВВП	24,1	22,7	
2. Валовое накопление основного капитала	Росстат / Национальные счета / ВВП / Использованный ВВП	22,3	21,4	Всемирный банк, World Development Indicators (показатель gross fixed capital formation)
3. Валовое накопление основного капитала (без учета ценностей)	Росстат / Эффективность экономики России или Национальные счета / Баланс активов и пассивов	21,5	20,7	Заголовок «Плана действий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению до 25% их доли в ВВП», прогноз МЭР («Доля инвестиций в основной капитал, к ВВП»)
4. Инвестиции в основной капитал	Росстат / Предпринимательство / Инвестиции	17,4	16,9	Прогноз МЭР («Инвестиции в основной капитал, к ВВП»)
5. Share of gross capital formation at current PPPs (показатель csh_i)	Penn World Tables	15,3	-	Межстрановые исследования
6. Инвестиции в нефинансовые активы (крупные и средние предприятия)	Росстат / Предпринимательство / Инвестиции	13,5	12,8	
7. Инвестиции в основной капитал (крупные и средние предприятия)	Росстат / Предпринимательство / Инвестиции	13,3	12,7	Приложение к «Плану действий по ускорению темпов роста инвестиций ...» — «Целевые показатели...»

Источник: АКРА

¹⁰ См., например, Madsen, J. B. (2002). The causality between investment and economic growth. Economics Letters, 74(2), 157-163.

Приложение 1. Основные показатели альтернативных сценариев для России

Оптимистичный

Показатели		Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз	
			2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ключевые показатели внешней среды	Цена нефти марки Urals	долл./барр.	42,3	53,5	70,1	65,0	66,1	65,3
	Мировой ВВП	% г/г	2,5	3,1	3,3	2,6	2,4	2,2
	ВВП США	% г/г	1,6	2,2	2,9	2,0	1,9	1,8
	ВВП Китая	% г/г	6,7	6,9	6,6	5,6	4,9	4,4
	ВВП Евросоюза	% г/г	2,0	2,5	1,9	1,9	1,6	1,6
Показатели производства	ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	86 014	92 101	103 876	107 773	113 704	119 226
	Темпы прироста реального ВВП	% г/г	-0,2	1,5	2,3	1,4	1,6	1,5
Показатели платежного баланса	Экспорт товаров	млрд долл.	282	353	443	424	430	428
	Импорт товаров	млрд долл.	192	238	249	252	265	271
	Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	67,2	58,3	62,7	64,1	64,3	66
	Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	74,4	65,9	74,0	72,4	70,7	72,6
Доходы и рынок труда	Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-5,8	-1,2	0,1	0,5	1,8	1,7
	Уровень безработицы	% от ЭАН	5,5	5,2	4,8	4,7	4,7	4,7
Цены и показатели финансового рынка	Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	5,4	2,5	4,3	4,2	3,9	3,8
	Ключевая ставка, (на конец года)	%	10,0	7,75	7,75	7,0	6,5	6,25
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	8,3	7,2	8,5	7,4	6,8	6,5
Бюджет	Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-3,4	-1,4	2,6	1,9	1,4	1,0

Пессимистичный + финансовый стресс

Показатели		Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз	
			2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ключевые показатели внешней среды	Цена нефти марки Urals	долл./барр.	42,3	53,5	70,1	57,9	40,1	45
	Мировой ВВП	% г/г	2,5	3,1	3,3	1,9	0,8	3,0
	ВВП США	% г/г	1,6	2,2	2,9	0,3	-1,5	2,6
	ВВП Китая	% г/г	6,7	6,9	6,6	5,2	3,9	4,5
	ВВП Евросоюза	% г/г	2,0	2,5	1,9	0,8	-0,5	2,5
Показатели производства	ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	86 014	92 101	103 876	106 944	104 833	108 854
	Темпы прироста реального ВВП	% г/г	-0,2	1,5	2,3	0,6	-2,2	1,9
Показатели платежного баланса	Экспорт товаров	млрд долл.	282	353	443	390	316	351
	Импорт товаров	млрд долл.	192	238	249	232	198	237
	Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	67,2	58,3	62,7	68,4	79,5	68,9
	Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	74,4	65,9	74,0	76,6	87,5	75,8
Доходы и рынок труда	Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-5,8	-1,2	0,1	-0,4	-4,1	0,9
	Уровень безработицы	% от ЭАН	5,5	5,2	4,8	5,1	6,6	4,7
Цены и показатели финансового рынка	Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	5,4	2,5	4,3	4,9	5,6	4,0
	Ключевая ставка, (на конец года)	%	10,0	7,75	7,75	10	9,25	6,75
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	8,3	7,2	8,5	8,6	9,4	7,0
Бюджет	Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-3,4	-1,4	2,6	1,4	-1,5	-1,2

Приложение 2. Потенциал догоняющего роста стран со средними доходами за счет факторов УНТ (урбанизация, население, торговля)

Страна	Потенциал роста факторов УНТ	ВВП на душу относительно топ-5 богатых развитых стран (по ППС), %	Расстояние до фронта		
			Уровень урбанизации, %	Доля населения в возрасте от 15 до 65 лет, %	Оборот внешней торговли товарами, % ВВП
Шри-Ланка	1,0	20,7	64,6	0,0	71,2
Мавритания	1,0	35,0	42,0	0,0	84,5
Ливан	0,7	23,6	0,0	0,0	84,4
Албания	0,7	21,0	24,5	0,0	61,4
Доминиканская республика	0,6	26,2	3,4	2,0	72,0
Египет	0,6	21,2	40,2	4,1	41,2
Коста-Рика	0,5	26,0	5,2	0,0	60,9
Уругвай	0,5	37,0	0,0	1,4	61,4
Черногория	0,5	33,9	16,7	0,0	45,2
Сейшельские острова	0,5	46,2	27,1	0,0	37,5
Греция	0,4	45,9	4,5	0,1	46,6
Португалия	0,4	51,5	18,8	0,6	35,2
Хорватия	0,4	40,2	26,5	0,0	28,5
Туркменистан	0,4	41,5	32,2	0,6	22,9
Азербайджан	0,4	28,4	27,9	0,0	26,1
Панама	0,4	40,0	15,9	0,9	30,8
Македония	0,3	25,8	25,3	0,0	21,4
Кипр	0,3	49,3	16,0	0,0	26,0
Румыния	0,3	35,1	29,0	0,0	14,5
Турция	0,3	34,9	8,8	0,0	29,2
Колумбия	0,3	24,1	2,8	0,0	33,5
Намибия	0,3	21,8	34,9	6,0	0,0
Габон	0,3	26,6	0,0	5,9	25,6
Ирак	0,2	26,0	12,8	9,2	12,5
Аргентина	0,2	34,7	0,0	1,7	27,1
Сербия	0,2	26,0	27,1	0,0	7,7
Иордания	0,2	21,8	0,0	5,1	23,6
Иран	0,2	28,8	9,0	0,0	19,3
Перу	0,2	21,4	5,3	0,2	21,6
Таиланд	0,2	26,6	34,4	0,0	0,0
Словакия	0,2	49,6	29,1	0,0	0,0
Словения	0,2	53,4	28,9	0,0	0,0
Чили	0,2	39,8	0,0	0,0	21,1
ЮАР	0,2	22,2	17,5	0,0	7,1
Китай	0,2	22,9	26,2	0,0	0,0
Казахстан	0,2	43,5	25,6	0,0	0,0
Польша	0,1	48,3	22,7	0,0	0,0
Латвия	0,1	43,4	14,9	0,3	2,1
Ботсвана	0,1	27,9	15,0	1,0	0,0
Литва	0,1	48,6	15,5	0,0	0,0
Эстония	0,1	48,6	14,3	0,9	0,0
Монголия	0,1	20,6	14,6	0,0	0,0
Венгрия	0,1	44,7	12,1	0,0	0,0
Алжир	0,1	24,8	11,4	0,6	0,0
Бразилия	0,1	25,0	0,0	0,0	8,5
Россия	0,1	42,8	8,7	0,0	0,0
Болгария	0,1	33,4	8,6	0,1	0,0
Малайзия	0,0	42,1	8,0	0,0	0,0
Беларусь	0,0	34,9	5,2	0,0	0,0
Мексика	0,0	29,4	3,3	0,0	0,0
Мальта	0,0	51,3	0,0	0,0	0,0

Источник: расчеты АКРА

В рамках данного исследования для расчета потенциала роста уровня урбанизации и доли трудоспособного населения АКРА использует разницу между медианным значением данного фактора для группы богатых стран и его значением для конкретной страны (только положительные значения) за 2016 год.

Для расчета потенциально достижимого уровня внешнеторгового оборота использовалась следующая формула:

$$\text{Потенциальный оборот внешней торговли товарами, \% ВВП} = 320 - 18,1 * \ln(\text{площадь страны, км}^2)$$

Под потенциалом роста внешнеторгового оборота конкретной страны понимается разница между потенциально возможным и фактическим внешнеторговым оборотом данной страны за 2016 год (только положительные значения).

Индекс потенциального прироста факторов УНТ рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Индекс потенциального прироста факторов УНТ} = (0,4 * (\text{потенциал прироста уровня урбанизации}) + 0,42 * (\text{потенциал прироста доли населения в возрастах от 15 до 64 лет}) + 0,55 * (\text{потенциал прироста внешнеторгового оборота}) / 65,3$$

Коэффициенты индекса выбраны таким образом, чтобы значения аналогичного индекса, составленного из реальных наблюдавшихся приростов факторов УНТ, а не потенциалов, наилучшим образом объясняли наличие догоняющего роста в выборке стран со средними доходами за 1973–2016 годы, а сам индекс принимал значения от 0 до 1. Табл. 3 на стр. 7 иллюстрирует объясняющую силу такого индекса.

По мнению АКРА, индекс потенциального роста факторов УНТ можно интерпретировать как пока нереализованную возможность для приближения уровня жизни в конкретной стране к уровню жизни развитых стран. Поскольку история говорит о корреляции догоняющего роста ВВП в странах со средними доходами и динамики факторов УНТ, догоняющий рост и в ближайшей перспективе может определяться ими (либо вызывать их). При этом рост факторов УНТ не является единственным драйвером для догоняющего роста, а представляет собой лишь наиболее доступную возможность для догоняющего роста стран, находящихся на определенном уровне развития.

Исходные данные:

- 1) Подходы статистических агентств к определению городского населения в разных странах существенно отличаются¹¹ и лишь ограниченно применимы для межстрановых сопоставлений. Мы используем оценку потенциала роста уровня урбанизации, понимая, что она может быть несколько занижена для стран Юго-Восточной Азии и, вероятно, Африки. Соответственно, индекс потенциала роста факторов УНТ может быть несколько завышен для стран этой группы. Выводы, построенные на величинах прироста уровня урбанизации, мы считаем более надежными.
- 2) Объем внешней торговли товарами мы используем как прокси для включенности страны в мировую торговлю в целом (не только товарами), так как качество статистики по трансграничному предоставлению услуг значительно ниже.
- 3) Использованные данные по ВВП в расчете на душу населения по ППС базируются на показателе *sgdprc* базы *Madison Project*, который лучше подходит для межстранового сопоставления уровней доходов, но может хуже воспроизводить исходные данные по темпам реального прироста ВВП. 2016 год — самый актуальный год используемой базы.

¹¹ См., например, L. Dijkstra et al, "Applying the degree of urbanization to the globe: a new harmonized definition reveals a different picture of global urbanization", Working papers of 16th Conference of IAOS.

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.