

# Комментарии о Государстве и Бизнесе

185

29 января 2019

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

## Макроэкономика

### ВВП-2018: рост за счет экспорта

*По нашей оценке на основе данных по ВВП за I–III кварталы и оперативной макростатистики, ВВП России в 2018 г. вырос на 1,9% (2,1% – с учетом пересмотра статистики по строительству) против 1,6% в 2017 г. на фоне благоприятной внешнеторговой конъюнктуры: наблюдался активный рост и мирового ВВП, и цен на нефть. Темп роста экспорта товаров и услуг повысился до 5,4%, внося основной вклад в прирост ВВП. Рост внутреннего спроса, напротив, сильно замедлился из-за разворота динамики курса рубля от существенного укрепления в 2017 г. к ослаблению, а влияние сильного повышения цен на нефть на спрос было ограничено действием бюджетного правила. Конечное потребление населения, по нашим оценкам, выросло на 2,3% против 3,2% в 2017 г., несмотря на опережающий рост зарплат, особенно в бюджетной сфере: другие компоненты доходов населения продемонстрировали худшую динамику, а в целом индекс реальных располагаемых доходов населения в 2018 г. снизился на 0,2%. При этом в отличие от 2017 г. рост потребления был сконцентрирован внутри страны. Валовое накопление основного капитала также замедлило рост (примерно до 2,6% против 5,5% в 2017 г.), в том числе за счёт негативного влияния новых западных санкций. Ослабление рубля почти остановило рост импорта и связанного с ним внутреннего спроса, в то время как спрос на отечественную продукцию продолжил расти: обрабатывающая промышленность выросла на 2,6% против 2,5% в 2017 г., а добывающая – на 4,1% против 2,1% в 2017 г., в том числе за счёт ослабления условий соглашения с ОПЕК+.*

*В III и IV кварталах наблюдалось охлаждение экономики после активного роста в 1-м полугодии, обусловленного сильным повышением цен на нефть, активным наращиванием экспорта и проведением мундиаля. В 2019 г., вероятно, будет действовать целый ряд факторов, оказывающих сдерживающее воздействие на экономический рост: замедление роста экспорта, снижение среднегодовой цены нефти, переход к постоянному бюджетному правилу, повышение НДС. При цене нефти Urals 60 долл./барр. и в целом инерционном развитии экономики рост ВВП может замедлиться до 1,0–1,2%.*

С точки зрения темпов роста ВВП, завершившийся 2018 год для российской экономики сложился немного удачнее, чем 2017-й. По нашим оценкам на основе данных Росстата по ВВП за первые три квартала и предварительных и неполных данных по основным видам

экономической деятельности за октябрь–декабрь, **рост ВВП в 2018 г. составил 1,9% против 1,6% в 2017 г., при этом оба года характеризовались в целом благоприятной внешнеторговой конъюнктурой.** Повышение оценки ВВП за 2018 г. с 1,8%, указанных в нашем ноябрьском прогнозе, обусловлено преимущественно пересмотром оценки Росстата годового роста ВВП в III квартале с 1,3% до 1,5%<sup>1</sup>. При этом исключительно сильный пересмотр Росстатом данных по объему строительства<sup>2</sup> за январь–ноябрь 2018 г. в сторону увеличения – на 5,2 п.п. (с 0,5% до 5,7%)<sup>3</sup> – скорее всего, означает, что и цифры по ВВП за I–III кварталы 2018 г. будут повышены Росстатом, а следовательно, и наша оценка роста ВВП за год в этом случае увеличивается с 1,9% до 2,1%<sup>4</sup>.

**Таблица 1. Годовая динамика ВВП по компонентам использования**

	Прирост, %						Вклад в прирост ВВП, п.п.					
	2014	2015	2016	2017	2018 (оц. ЦР)	2018 против 2017	2014	2015	2016	2017	2018 (оц. ЦР)	2018 против 2017
<b>ВВП</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>
Конечное потребление	0,9	-7,8	-1,1	3,0	1,8	-1,2	0,6	-5,6	-0,8	2,1	1,3	-0,9
Население	2,0	-9,4	-1,9	3,2	2,3	-0,9	1,1	-5,0	-1,0	1,7	1,2	-0,5
Государство	-2,1	-3,1	1,4	2,5	0,3	-2,2	-0,4	-0,6	0,2	0,5	0,1	-0,4
НКО	0,0	-3,0	1,0	0,7	5,2	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовое накопление	-6,1	-12,3	-1,6	6,5	-0,5	-7,0	-1,4	-2,7	-0,4	1,5	-0,1	-1,6
Основной капитал	-1,8	-11,2	0,7	5,5	2,6	-2,9	-0,4	-2,4	0,1	1,2	0,6	-0,6
Запасы	-	-	-	-	-	-	-1,0	-0,4	-0,5	0,3	-0,7	-1,0
Экспорт	0,5	3,7	3,2	5,0	5,4	0,4	0,1	1,0	0,9	1,3	1,4	0,1
Импорт	-7,3	-25,1	-3,6	17,4	2,5	-14,9	1,5	5,2	0,7	-3,6	-0,5	3,1
Статрасходжение	-	-	-	-	-	-	-0,2	-0,4	-0,2	0,2	-0,2	-0,4

*Примечание.* Данные за 2018 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе статистики Росстата по ВВП за I–III кварталы и по видам экономической деятельности в октябре–декабре и не учитывают пересмотра статистики по объемам строительства (с учетом пересмотра мы оцениваем рост ВВП в 2018 г. в 2,1%).

*Источник:* Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Сохранение в 2017–2018 гг. темпа роста мировой экономики на рекордных с 2011 г. 3,7% формировало **хороший спрос на российские товары и услуги. По нашим оценкам<sup>5</sup>, реальный рост экспорта товаров и услуг в 2018 г. ускорился до 5,4% с 5,0% в 2017 г. и 3,2–3,7% в 2015–2016 гг. (табл. 1):** если экспорт товаров достаточно активно рос в реальном выражении с 2015 г. на фоне роста мировой экономики и повышения ценовой конкурентоспособности российских производителей, то экспорт услуг сильно увеличивался вместе с ценами на нефть именно в 2017–2018 гг., отыграв большую часть падения объемов с 70 млрд долл. в 2013 г. до 51 млрд долл. в 2016 г. Прямой вклад экспорта товаров и услуг в прирост ВВП в 2018 г. повысился до 1,4 п.п. против 1,3 п.п. в 2017 г., что с учётом

<sup>1</sup> Также Росстат повысил оценку роста ВВП в 2016 г. с -0,2% до 0,3%, в 2017 г. – с 1,5% до 1,6%. При этом из-за пересмотра компонент ВВП норма накопления в 2017 г. повысилась с 21,7% до 22,3%, примерно такое же повышение произошло и в 2015–2016 гг.

<sup>2</sup> В предыдущие годы таких сильных пересмотров не было, особенно при публикации первой годовой оценки.

<sup>3</sup> Цифра за 2017 г. также была повышена, но лишь на 0,2 п.п.

<sup>4</sup> В целях сохранения сопоставимости данных по ВВП в дальнейшем мы продолжаем использовать оценку роста ВВП, не учитывающую пересмотр данных по строительству, т.е. 1,9%.

<sup>5</sup> Здесь и далее приводятся годовые оценки квартальных показателей преимущественно на основе статистики Росстата за первые три квартала.

косвенного эффекта (рост экспорта увеличивает ресурсы для повышения спроса в экономике) позволяет говорить о том, что **внешний спрос был важным драйвером экономического роста в 2017 и 2018 гг.**

**Динамика внутреннего спроса, в отличие от внешнего, существенно ухудшилась относительно 2017 г. на фоне разворота динамики курса рубля от существенного укрепления к ослаблению<sup>6</sup>. Рост среднегодовой цены на нефть Urals в 2018 г. на 31%, движимый активным ростом мировой экономики, геополитической напряженностью и договором об ограничении нефтедобычи в рамках ОПЕК+, оказал ограниченное влияние на динамику российского внутреннего спроса и ВВП за счёт действия бюджетного правила. Более того, 2018 год являлся последним годом бюджетной консолидации перед переходом с временного на постоянное бюджетное правило, что сопровождалось, как и в 2017 г., снижением доли расходов федерального бюджета в ВВП.**

**По нашим оценкам, рост конечного потребления замедлился в 2018 г. до 1,8% против 3,0% в 2017 г.: ухудшился спрос и населения (2,3% против 3,2% в 2017 г.), и государства (0,3% против 2,5% в 2017 г.).** Сохранить быстрый рост конечного потребления населения не помог даже опережающий рост реальных зарплат на 6,8% против 2,9% в 2017 г., в значительной степени обусловленный повышением зарплат отдельным категориям бюджетников в рамках исполнения «майских» указов Президента России. Поскольку динамика других компонент доходов населения была существенно хуже<sup>7</sup>, реальные располагаемые доходы в 2018 г. снизились на 0,2%. Так, трудовые доходы с учетом скрытой оплаты труда росли в реальном выражении вдвое медленнее, чем средняя зарплата, социальные выплаты почти не изменились, а доходы от предпринимательской деятельности и от собственности – даже снизились<sup>8</sup>. **При этом рост реальных расходов населения на фоне небольшого снижения реальных располагаемых доходов поддерживался снижением сбережений и ростом кредитования.**

Изменение динамики спроса населения происходило неравномерно. Если в 2017 г. на фоне сильного укрепления рубля рост потребления был сконцентрирован в покупках за рубежом, то в 2018 г. **заметно повысились темпы роста розничного товарооборота (до 2,6% против 1,3% в 2017 г.) и платных услуг населению (до 2,5% против 0,2% в 2017 г.), отражающих потребительский спрос внутри страны.** На динамике спроса положительно сказалось проведение мундиала в России.

**Рост валового накопления основного капитала, по нашим оценкам, замедлился вдвое: до 2,6% против 5,5% в 2017 г. – кроме перехода рубля от укрепления к ослаблению негативно повлияло и повышение рисков в результате введения США новых санкций в отношении России в апреле и августе 2018 г.** Вклад фактора изменения запасов в прирост ВВП также ухудшился, сменившись с положительного (0,3 п.п. в 2017 г.) на отрицательный (примерно -0,7 п.п.). Столь существенное **ухудшение внутреннего спроса в сочетании с разворотом динамики курса рубля сопровождалось резким замедлением роста импорта товаров и услуг, по нашим оценкам, до 2,5% против 17,4% в 2017 г.**

Из базовых видов экономической деятельности, характеризующих внутренний спрос, кроме продемонстрировавших улучшение динамики розничного товарооборота и платных

<sup>6</sup> Реальный эффективный курс рубля понизился в 2018 г. на 7,7% вслед за укреплением в 2017 г. на 15,9%.

<sup>7</sup> Подробно см.: Мисихина С. Повышения зарплат недостаточно для роста доходов! // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 2018. № 180. URL: <https://dcenter.hse.ru/mon/71896859/230076073.html>

<sup>8</sup> По данным за январь-сентябрь 2018 г. – на 1% и 10% соответственно.

услуг населению можно отметить позитивный перелом в динамике объемов строительства, которое после четырех лет спада показало в 2018 г. рост на 5,3% (табл. 2), что проявилось, правда, только после сильного пересмотра статистики в январе.

**Таблица 2. Годовая динамика основных индикаторов экономической активности, %**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018 против 2017	2018 к 2014
Сельское хозяйство	23,0	-4,8	5,8	3,5	2,6	4,8	3,1	-1,1	-4,2	9,7
Промышленное производство	5,0	3,4	0,4	1,7	-0,8	2,2	2,1	2,9	0,8	6,5
Добыча полезных ископаемых	1,8	1,0	1,1	1,4	0,7	2,3	2,1	4,1	2,0	9,5
Обрабатывающие производства	8,0	5,1	0,5	2,1	-1,3	2,6	2,5	2,6	0,1	6,5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,2	1,3	-2,5	-0,1	-1,8	1,8	-0,7	1,7	2,4	0,9
Промышленное производство (альтернативная оценка)	4,7	2,5	0,6	1,5	-0,9	0,9	3,1	3,0	-0,1	3,2
Добыча полезных ископаемых	2,1	1,0	0,0	0,7	1,4	1,8	0,9	2,7	1,8	4,2
Обрабатывающие производства	7,4	3,7	1,4	2,1	-2,0	0,2	4,9	3,4	-1,5	3,1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,5	1,1	-2,0	0,3	-2,3	2,3	0,0	1,8	1,8	0,0
Строительство	5,1	2,5	0,1	-2,3	-3,9	-2,2	-1,2	5,3	6,5	-2,2
Розничная торговля	7,1	6,3	3,9	2,7	-10,0	-4,6	1,3	2,6	1,3	-10,8
Оптовая торговля	4,4	3,6	0,7	3,9	-5,5	3,1	5,7	2,5	-3,2	5,6
Платные услуги населению	3,0	3,7	2,1	1,3	-2,0	-0,3	0,2	2,5	2,3	0,3
Грузооборот	3,4	2,9	0,6	-0,1	0,6	1,8	5,5	2,9	-2,6	11,2
<b>Базовые отрасли (ЦР)</b>	<b>5,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>
<b>Базовые отрасли (ЦР, альтернативная оценка)</b>	<b>5,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>3,4</b>
<b>ВВП</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>
Внутренний частный спрос	5,9	5,2	2,9	1,6	-7,6	-3,4	0,7	3,0	2,3	-7,5
Инвестиции	10,8	6,8	0,8	-1,5	-10,1	-0,2	4,4	1,9	-2,5	-4,5

*Примечание.* Данные за 2018 г. по сельскому хозяйству, оптовой торговле, инвестициям и ВВП являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе оперативной статистики (по ВВП – без учёта пересмотра данных по строительству; с учетом пересмотра мы оцениваем рост ВВП в 2018 г. в 2,1%). Данные по сельскому хозяйству учитывают итоги Всероссийской сельскохозяйственной переписи 2016 г. лишь в 2017 г.

*Источник:* Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рост промышленности ускорился до 2,9% с 2,1% в 2017 г., причем в основном за счёт добывающих сегментов (табл. 2).** Рост обрабатывающих производств – 2,6% против 2,5% в 2017 г.<sup>9</sup> – был поддержан как внешним, так и внутренним спросом. От ослабления рубля ценовая конкурентоспособность отечественной промышленности возросла, а охлаждение динамики внутреннего спроса затронуло преимущественно импортную продукцию<sup>10</sup>: 19 из 24 отраслей обрабатывающей промышленности в 2018 г. продемонстрировали рост. Повышению темпа роста добывающих производств (до 4,1% с 2,1% в 2017 г.) способствовал

<sup>9</sup> Альтернативные оценки, полученные Отделом анализа отраслей реального сектора и внешней торговли Института «Центр развития» НИУ ВШЭ под руководством Э.Ф. Баранова при участии В.А. Бессонова из Лаборатории проблем исследования инфляции и экономического роста НИУ ВШЭ, напротив, говорят о замедлении роста обрабатывающих производств в 2018 г. до 3,4% с 4,9% в 2017 г. (табл. 2). Впрочем, данная оценка за 2018 г. всё равно оптимистичнее официальной оценки Росстата – обе говорят о достаточно активном росте обрабатывающей промышленности в 2018 г.

<sup>10</sup> Если в части потребления опираться на данные по розничной торговле и платным услугам населению, которые не учитывают прямую покупку населением товаров и услуг за рубежом (её объёмы резко выросли в 2017 г. и относительно слабо не изменились в 2018 г.), то рост внутреннего потребительского спроса в 2018 г. ускорился. Рост инвестиций в основной капитал замедлился, но тоже преимущественно за счёт импортной продукции.

не только хороший спрос, но и увеличение предложения. Если в 2017 г. в рамках договора с ОПЕК+ Россия была вынуждена скорректировать объем нефтедобычи (-0,3% к 2016 г.), то с июля 2018 г. условия соглашения для России были ослаблены: добыча нефти в 2018 г. выросла на 1,7%.

Напротив, рост грузооборота и оптовой торговли двукратно замедлился – до 2,9% и 2,5%<sup>11</sup> соответственно, что отчасти могло быть обусловлено сильным охлаждением динамики импорта. Также в 2018 г. впервые с 2013 г. сельское хозяйство показало снижение выпуска (по нашим оценкам, на 1%) на фоне не лучшего урожая и высокой базы 2017 г.

**По итогам 2018 г., последствия кризиса 2014–2015 гг. были преодолены не по всем показателям. Сектора, связанные с конечным спросом и инвестициями, по-прежнему сильно отстают.** Объем розничного товарооборота в 2018 г. был на 10,8% ниже уровня 2014 г., объем строительства – на 2,2% ниже (инвестиций в основной капитал – на 4,5% ниже), объем платных услуг населению превышал уровень 2014 г. лишь на 0,4%. В свою очередь торгуемые сектора, а также сектора, тесно с ними связанные (грузооборот, оптовая торговля), уже значительно превысили докризисные уровни.

**Таблица 3. Квартальная динамика основных индикаторов экономической активности**

	Прирост кв/кв, % (с.у.)					Прирост г/г, %					I-IV
	2017 г.		2018 г.			2017 г.		2018 г.			
	IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV	
Сельское хозяйство	-0,8	-1,1	-0,5	-3,5	6,5	0,5	2,6	1,9	-6,1	4,0	-1,1
Промышленное производство	-0,7	2,8	1,3	-0,3	-0,5	-1,7	2,8	3,2	2,9	2,7	2,9
Добыча полезных ископаемых	-1,3	1,8	1,6	2,6	1,0	-0,4	1,5	2,2	4,9	7,2	4,1
Обрабатывающие производства	-0,2	3,1	1,5	-2,2	-1,5	-1,6	3,7	4,3	2,2	0,9	2,6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-1,7	4,3	-1,2	0,1	-0,9	-6,4	1,9	0,0	1,2	2,0	1,7
Промышленное производство (альт. оценка)	0,0	2,0	0,7	0,9	0,5	0,9	2,0	2,4	3,6	4,0	3,0
Добыча полезных ископаемых	-0,8	1,6	1,2	1,8	0,8	-1,8	0,2	1,4	3,7	5,4	2,7
Обрабатывающие производства	0,9	1,7	0,9	0,6	0,5	3,7	2,7	3,4	3,9	3,7	3,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-3,3	6,1	-2,0	-0,5	-0,7	-5,2	3,7	-0,1	0,7	1,7	1,8
Строительство	-5,1	12,5	0,2	-1,4	-6,1	-7,8	5,2	6,9	5,6	4,1	5,3
Грузооборот	-1,5	2,5	2,4	-0,5	-1,6	2,1	2,5	3,4	3,0	2,6	2,9
Оптовая торговля	0,5	-2,5	6,5	-1,3	-0,9	8,0	1,3	4,1	2,5	1,6	2,5
Розничная торговля	0,7	0,5	1,0	0,4	0,6	3,3	2,4	2,9	2,6	2,7	2,6
Платные услуги населению	0,4	1,7	0,9	-0,4	-0,3	0,5	2,0	4,0	2,8	1,8	2,5
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	-0,8	2,6	1,4	0,0	-1,1	0,3	2,5	3,7	3,3	2,7	3,1
Базовые отрасли (ЦР)	-1,0	2,3	1,7	-0,9	-0,2	0,4	2,5	3,7	2,2	2,8	2,8
<b>ВВП</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>
Внутренний частный спрос	-0,3	2,6	0,8	-0,1	-0,7	0,6	2,6	3,7	3,1	2,6	3,0
Инвестиции	6,4	-2,2	0,7	0,4	0,0	6,4	3,6	2,8	5,2	-1,1	1,9

*Примечание.* Данные за IV квартал 2018 г. по сельскому хозяйству, оптовой торговле, инвестициям и ВВП являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе оперативной статистики (по ВВП – без учёта пересмотра данных по строительству; с учетом пересмотра мы оцениваем рост ВВП в 2018 г. в 2,1%). Данные по сельскому хозяйству учитывают итоги Всероссийской сельскохозяйственной переписи 2016 г. лишь в 2017 г.

*Источник:* CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Предварительные данные за июль-декабрь в целом говорят о понижении уровня экономической активности во 2-м полугодии. Рассчитываемый нами индекс базовых видов

<sup>11</sup> Оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе статистики Росстата за январь-ноябрь.

экономической деятельности снизился в III и IV кварталах на 0,9% и 0,2% соответственно (приросты к предыдущему кварталу, сезонность устранена). Провал в III квартале был обусловлен временным спадом в сельском хозяйстве, хотя в IV квартале этот сектор, напротив, ограничил масштаб коррекции: без учёта сельского хозяйства экономическая активность после стабилизации в III квартале (0,0%) упала на 1,1% в IV квартале (табл. 3) в том числе из-за коррекции на нефтяном рынке. При этом не стоит слишком пессимистично смотреть на сложившуюся экономическую динамику: годовые темпы роста индекса базовых отраслей год к году в III и IV кварталах составили 2,2% и 2,8% соответственно, а без сельского хозяйства – 3,3% и 2,7% соответственно. Напрямую сопоставлять такую текущую динамику базовых отраслей и квартальный ряд по ВВП затруднительно ввиду того, что данные по ВВП не учитывают пересмотра статистики по объемам строительства. Однако если использовать в индексе базовых отраслей ряд по строительству до пересмотра, то в IV квартале вместо снижения экономической активности на 0,2% получается рост примерно на 0,5%. Транслирование этой динамики на ВВП даёт в IV квартале рост на 2,7% год к году (и 1,9% за год в целом). Таким образом, **стагнацию 2-го полугодия вполне можно расценивать как охлаждение после перегрева в 1-м полугодии, обусловленного сильным ростом цен на нефть, активным наращиванием экспорта и проведением мундиаля.**

В 2019 г. факторы экономического роста складываются менее благоприятно, чем в 2018 г. Среднегодовая цена на нефть по результатам ее коррекции в IV квартале 2018 г. может снизиться до 60 долл./барр. против 70 долл./барр. в 2018 г., после того как в предшествующие два года наблюдался ее существенный рост. Темп роста экспорта товаров и услуг при инерционном развитии событий может понизиться как минимум за счёт негативного перелома в динамике экспорта услуг. Завершается переход к постоянному бюджетному правилу, повышается ставка НДС<sup>12</sup>, ключевая ставка повышена с 7,25% до 7,75% с соответствующим пересмотром прогнозов ее динамики (влияет на ВВП с лагом). В этих условиях **мы ожидаем, что рост ВВП в 2019 г. составит 1,0–1,2%**. Примерно на таком же уровне мы ожидаем темпы роста розничного товарооборота и платных услуг населению, хотя их динамика по-прежнему в значительной степени будет определяться движением курса рубля. Рост инвестиций, возможно, будет немного выше на фоне усиления инвестиционной ориентации бюджетной политики. При этом сохраняется риск ещё большего падения цен на нефть, а также продолжения роста торговых ограничений в мире.

*Николай Кондрашов*

<sup>12</sup> Впрочем, это компенсируется ростом расходов бюджета.

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева  
Наталья Акиндинова  
Елена Балашова  
Николай Кондрашов  
Людмила Коновалова  
Алексей Кузнецов  
Валерий Миронов  
Светлана Мисихина  
Анжела Назарова  
Сергей Пухов  
Наталья Самсонова  
Сергей Смирнов  
Степан Смирнов  
Алёна Чепель  
Андрей Чернявский

## Ждем Ваших вопросов и замечаний!

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2019 году