

ОТ ТЕОРИИ К ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКЕ

Е.Т. Гурвич

к.ф.-м.н., руководитель Центра бюджетного анализа и прогнозирования Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов РФ, руководитель Экономической экспертной группы, Москва

ВОЗМОЖНЫЕ ИСТОЧНИКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ РОСТА РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В ПЕРИОД ДО 2024 г.

Аннотация. В работе рассматриваются прежние прогнозы развития российской экономики в 2008–2020 гг., демонстрируется, что большинство поставленных макроэкономических целей так и не было достигнуто. Делается вывод об исчерпанности прежних источников роста, предполагавших наличие свободного доступа к мировому рынку капитала и резервов свободной рабочей силы. Программа бывшего министра экономического развития Г. Грефа, предполагавшая существенный рост производительности труда, не была выполнена. Ошибкой экономической политики было стимулирование доходов, рост которых не соответствовал росту эффективности экономики.

Самым большим тормозом экономического роста является низкое качество российских институтов. Делается вывод, что без радикального пересмотра взаимоотношений между государством и бизнесом темпы экономического роста будут в 2–2,5 раза ниже тех, которые обозначены в концепции долгосрочного социально-экономического развития до 2024 г.

Ключевые слова: факторы экономического роста, денежно-кредитная политика, качество институтов, прогнозирование.

Классификация JEL: E02, E27, E65.

DOI: 10.24411/2587-7666-2019-00003.

Поэтапное изменение показателей российской экономики

Рассмотрим текущую ситуацию в российской экономике, с которой она вошла в новый политический цикл, т.е. период до 2024 г.. Для того, чтобы провести диагностику и построить сценарии дальнейшего развития, важно не только оценить сложившееся положение, но и проследить эволюцию основных экономических показателей в предшествующие годы. Сравнение результатов, достигавшихся экономикой на разных этапах, помогает определить, за счет каких факторов шло ускорение или торможение динамики производства.

С точки зрения как проводимой политики, так и экономических результатов можно с некоторой условностью выделить два существенно различающихся периода. Первый охватывает наиболее успешный в новой российской истории отрезок с 2000 по 2008 г., второй – следующие девять лет, когда годы замедления роста ВВП перемежались его кризисными спадами. Отмеченные периоды разделяются международным финансовым кризисом («Великой рецессией»), поэтому будем обозначать их как «докризисный» и «после-

кризисный». Здесь мы учитываем, что если российская экономика прошла через несколько сопоставимых по своим масштабам кризисных эпизодов (в 1998, 2009 и 2014–2015 гг.), то на глобальном уровне «Великая рецессия» выделяется, как не имеющая аналогов со времен «Великой депрессии».

При анализе российской экономики необходимо учитывать изменение внешних условий, в которых она действовала – прежде всего, колебания цен на нефть (так, за докризисный период цены на нефть в долларах 2017 г. повысились более чем в четыре раза: с 25 до 108 долл./барр.). Для того, чтобы сделать показатели, наблюдавшиеся в разные периоды сопоставимыми между собой, необходимо «очистить» их от влияния условий торговли, фазы цикла и случайных шоков. Такую возможность дает работа С.М. Дробышевского [Дробышевский и др., 2018], где проведена декомпозиция темпов экономического роста для периода 2000–2017 гг. К методике этой работы есть некоторые вопросы – так, в большинстве работ условия торговли связывают с уровнем ВВП, а не его динамикой [Ito, 2010; Rautava, 2004]. Тем не менее построенные Дробышевским и соавторами оценки представляются в целом адекватными нашим целям. Их использование показывает, что структурные (т.е. приведенные к сопоставимым условиям) темпы роста российского ВВП на протяжении всего рассматриваемого периода последовательно снижались: с 4,5–5,5% в 2000–2007 гг. практически до нуля к 2017 г.

Другой подход к интегральной оценке экономической динамики реализован в недавней публикации экспертов Всемирного банка [Okawa, Sanghi, 2018], которые рассчитали потенциальные темпы роста российского ВВП и определили вклад стандартных факторов роста (рабочей силы, капитала и совокупной факторной производительности – СФП). На качественном уровне они пришли к аналогичному выводу о последовательном замедлении потенциального роста российской экономики, хотя по их оценкам этот процесс происходил не так быстро, как у Дробышевского и др. Согласно [Okawa, Sanghi, 2018], в 2000–2009 гг. средний потенциальный темп роста ВВП составлял 3,8%, в 2010–2017 гг. среднее значение снизилось до 1,7%, и по состоянию на 2017 г. потенциальный рост оценивался в 1,5%. Это обусловлено замедлением роста СФП (с 3,0 до 1,3% в год) и переходе от положительного к отрицательному вкладу рабочей силы.

Неутешительный общий вывод состоит в том, что динамичное развитие российской экономики в 2000–2008 гг. после периода Великой рецессии сменилось глубокой стагнацией. Темпы роста ВВП в 2017 г. составили 1,6% – в 2,5 раза ниже по сравнению со среднемировым ростом или ростом крупнейших формирующихся рынков, входящих в G20 (3,7 и 3,6% соответственно). Чем можно объяснить резкое ухудшение показателей российской экономики в 2010-е годы? Для ответа на этот вопрос проведем систематическое сравнение условий развития российской экономики в докризисный и послекризисный периоды по трем группам факторов: внешним условиям, внутренним условиям и экономической политике.

Во многих случаях не вполне очевидно, какие показатели точнее всего позволяют разделить благоприятные и неблагоприятные условия для экономики. Важным примером такого рода служит ключевой для нашей страны показатель – цены на нефть. На рис. 1 представлена динамика таких цен в постоянных долларах 2017 г. и трендовые тенденции, построенные для двух рассматриваемых периодов. С одной стороны, средний уровень цен на нефть в послекризисный период существенно (в полтора раза) выше, чем в докризисный. С другой стороны, если для первого периода был характерным повышающийся тренд таких цен, то для второго – понижающийся. Таким образом, конъюнктура нефтяного рынка может быть признана более благоприятной в до- или послекризисный период в зависимости от того, признаем ли мы основной ее характеристикой средний уровень цен на нефть или направленность их динамики. Как отмечалось выше, более обоснованной представляется увязка темпов роста производства не с уровнем, а с динамикой цен на нефть.

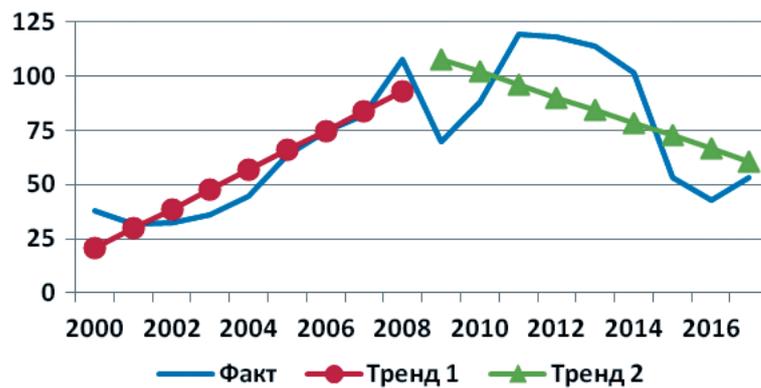


Рис. 1. Динамика цен на нефть Юралс (долл. 2017 г./барр.)

Аналогичная ситуация сложилась с потоками капитала в страны с формирующимися рынками. Их объем рос на протяжении почти всего докризисного периода, в послекризисные же годы направленность тренда изменилась с положительной на отрицательную. В результате ситуация с потоками капитала оказалась аналогичной той, которая сложилась с ценами на нефть: оценки, основанные на объеме притока капитала отдают предпочтение второму периоду, а оценки, основанные на динамике притока – первому (рис. 2).

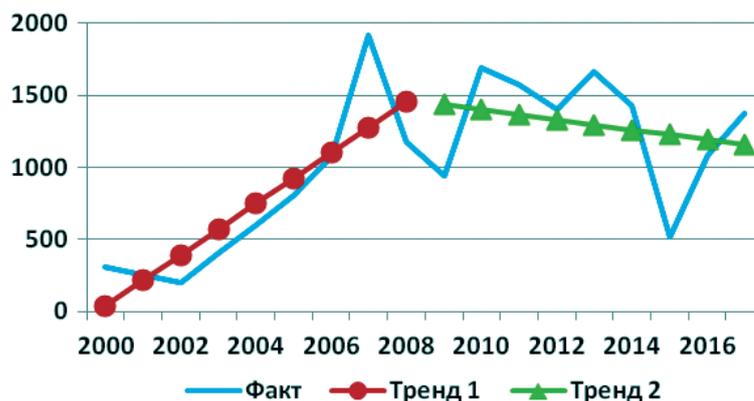


Рис. 2. Валовый приток капитала на формирующиеся рынки (млрд долл. 2017 г.)

Таким образом, общий вывод состоит в том, что докризисный период отличался исключительно благоприятными условиями, тогда как в послекризисные годы условия для роста были несколько худшими (хотя и достаточно «благополучными»).

Говоря о внутренних условиях, прежде всего, отметим, что на протяжении большей части докризисного периода сохранялась неполная загруженность производственных мощностей и рабочей силы: так, средний уровень безработицы в эти годы составил 7,7%. В послекризисный период достаточно быстро было достигнуто полное использование экономических ресурсов – в частности, за последние шесть лет безработица практически не выходит за пределы своего естественного уровня, который по оценкам составляет 5–5,5% [Sanjani, 2017].

Как показали [Вакуленко, Гурвич, 2016], результатом перехода от повышенной безработицы к недостатку рабочей силы стал опережающий по сравнению с производительностью труда рост его оплаты и соответственно увеличение доли оплаты труда в ВВП в течение предкризисного и кризисного периодов (эта доля увеличилась с 40% в 2000 г. до 53% в 2009 г.). В 2011 г. методика расчета ВВП и его структуры по источникам доходов были изменены, однако приведенный к единой методике ряд данных свидетельствует о стабилизации данного показателя на достигнутом высоком уровне после 2009 г. (рис. 3).

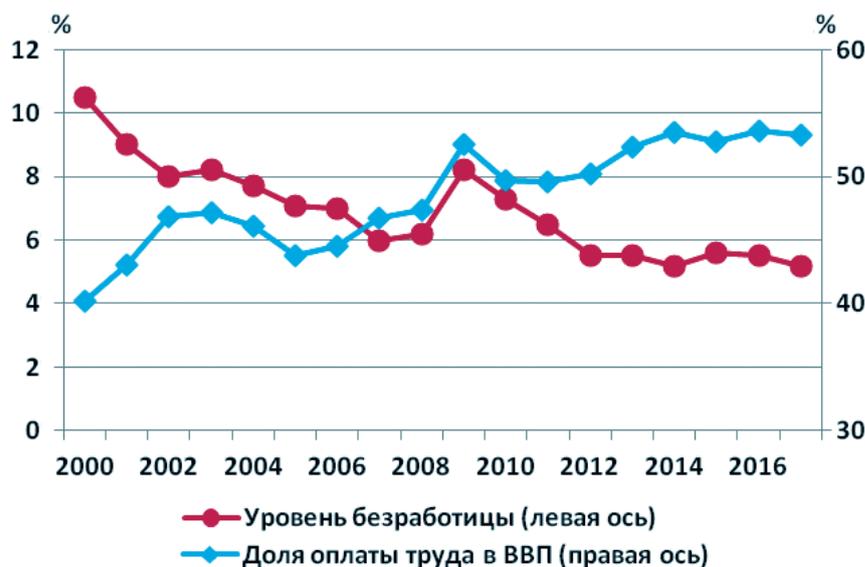


Рис. 3. Безработица и доля оплаты труда в ВВП

Повышение удельного веса оплаты труда в ВВП шло за счет снижения доли валовой прибыли (которая упала с 43% в 2000 г. до 31% в 2009 г.). Как следствие последовательно сокращалась потенциальная база инвестиций (в структуре источников их финансирования собственные средства составляют основную часть), кроме того, ослаблялась конкурентоспособность российской экономики.

Эволюция экономической политики

Если говорить о специфике экономической политики, проводившейся на разных этапах, стоит отметить тренд увеличения доли государства в экономике (прежде всего за счет роста числа и масштабов деятельности госкомпаний). По оценкам А.Д. Радыгина [Приватизация 30 лет спустя..., 2019], доля государственного сектора в экономике в настоящее время составляет 44% (на треть больше, чем в начале 2000-х годов, когда она была близка к 31%).

Некоторые авторы считают, что основной причиной слабых показателей роста последнего времени служит «либеральная» экономическая политика, проводимая правительством и Банком России [Глазьев, 2010; Глазьев, 2014]. Прежде всего, отметим, что эпитет «либеральный» в очень малой степени применим к российской экономике. Действительно, он подразумевает минимальное участие государства в экономике, свободную от избыточных барьеров и ограничений деловую среду (включая открытость для внешней торговли и иностранных инвестиций), неприкосновенность частной собственности и т.п. Однако объективные данные показывают, что все это не имеет отношения к России. По последним оценкам Всемирного экономического форума [The Global Competitiveness Report, 2018], среди 140 ведущих стран мира Россия занимает 73-е место по бремени государственного регулирования экономики, 112-е место по защищенности прав собственности и 113-е по использованию нетарифных ограничений во внешней торговле. По величине государственных расходов в процентах ВВП Россия занимает 3-е место среди 10 входящих в «Большую двадцатку» стран с формирующимися рынками. В сочетании с быстрым усилением прямого участия государства это ясно указывает не на ее либеральный характер, а, напротив, на далеко зашедшее огосударствление экономики.

Возвращаясь к диагностике причин замедления роста, отметим, что позиция Глазьева противоречит фактам. Роль государства в экономике на протяжении докризис-

ного периода последовательно нарастала, в частности, вклад государственного сектора в ВВП в послекризисный период был существенно большим, чем в среднем в докризисный. Это означает, что если бы «либеральная» политика была вредна для экономики, то в послекризисный период мы видели не застой, а ускорение производства за счет снижения «либеральности». Наблюдаемые данные говорят в пользу прямо противоположного вывода: усилившееся вмешательство государства в экономику в более поздний период стало одной из причин торможения экономики.

Подводя итоги проведенного краткого анализа, можно заключить, что замедление экономики, фиксируемое в последнее десятилетие, имеет две причины. Первая (как показано ниже, играющая основную роль) состоит просто в исчерпании позитивного действия тех факторов, которые определяли рост в период до Великой рецессии (рост цен на нефть, волна притока капитала на формирующиеся рынки, наличие неиспользуемых трудовых ресурсов и производственных мощностей и т.п.). Исключительные, практически уникально благоприятные внешние и внутренние условия докризисного периода сменились относительно стандартными (на «твердую четверку») условиями. Вторая причина связана с разворотом экономической политики от высвобождения рыночных сил к усилению роли государства, без улучшения качества самого государства.

Неудивительно, что в послекризисный период существенно ухудшились экономические результаты (табл. 1). Динамичный рост инвестиций сменился сокращением их объема, существенно замедлился и рост производительности труда. В результате темпы роста ВВП упали в 10 (!) раз: с 6,9% до уровня всего 0,7%. Уникально успешный докризисный период можно образно назвать «большим рывком».

Таблица 1

Средние экономические показатели в докризисный и послекризисный период

	2000–2008	2009–2017
Цены на нефть (в долл. 2017 г.)	56,8	84,4
Трендовое изменение цен на нефть (долл. 2017 г. за барр. в год)	9,0	–5,9
Приток капитала в формирующиеся рынки (млрд долл. в год)	748	1298
Доля валовой прибыли в ВВП, %	37,0	30,8
<i>Темпы прироста, %:</i>		
ВВП	6,9	0,7
инвестиции в основной капитал	11,9	–1,3
реальная зарплата	14,7	1,4
реальный размер пенсий	12,3	5,2

Источник: рассчитано автором.

Ниже приводится более детализированное обоснование этих тезисов.

В цитированных выше работах [Дробышевский и др., 2018] и [Okawa, Sanghi, 2018] были построены дополняющие друг друга оценки «очищенных» от временных факторов темпов роста российской экономики. В первом случае были исключены влияние условий торговли и циклических факторов, после чего оставшийся рост в среднем за 2000–2007 гг. составил примерно 5% в год. Вторая работа оценила средние потенциальные (т.е. очищенные от влияния избыточного либо недостаточного спроса) темпы роста в период 2000 – 2009 гг. в 3,8%. С учетом зафиксированного в 2009 г. кризисного спада количественно эти оценки практически эквивалентны, однако, по сути, работа [Okawa,

Sanghi, 2018] подразумевает большую роль высоких цен на нефть. Действительно, один из ключевых факторов, определяющих темпы потенциального роста – объем инвестиций, их же рост заметно ускоряется при устойчиво положительной динамике экспортных цен. Эффект проявляется и в увеличении спроса на инвестиции, и в облегчении их финансирования. Ожидаемое дальнейшее улучшение условий торговли стимулирует инвестиции в расширение производства для удовлетворения ожидаемого будущего спроса, а более высокие экспортные цены увеличивают прибыль компаний (служащую основным источником инвестиций), ожидаемое же укрепление рубля снижает стоимость внешних заимствований. В результате в докризисный период темпы роста инвестиций в основной капитал в среднем составляли 11,9% (достигая 24% в 2007 г.), в послекризисные же годы средние темпы были отрицательными (-1,3%). Таким образом, если в 2000–2008 гг. средние темпы потенциального экономического роста можно оценить в 5%, то этому соответствует структурный рост со скоростью 3,5–4,0%. Упрощенная оценка вклада повышения цен на нефть в этот период, основанная на оценках их влияния на ВВП, дает примерно такой же результат. Соответственно 3–3,5 процентных пункта роста в докризисный период обеспечивались благоприятными и последовательно улучшающимися внешними условиями. Тем не менее структурный рост если не превышал, то был близок к темпу роста мирового ВВП.

К временному повышению цен на нефть в рассматриваемый период добавлялся ряд механизмов, носивших разовый характер. Во-первых, некоторые инструменты создавались «с нуля». В качестве примера можно назвать, например, ипотечное или потребительское кредитование, появление рынка корпоративных облигаций и т.д. Так, объем кредитов физическим лицам вырос за 2000–2008 гг. более чем в 11 раз. Далее, к концу 1990-х годов в основном завершился болезненный переход от централизованно планируемой к рыночной экономике, после чего, как и в других переходных экономиках, активизировался восстановительный рост (имеющий типичную продолжительность 8–10 лет). Трудно точно оценить, какая часть роста в докризисный период была обусловлена действием всех разовых факторов, но с некоторой условностью можно оценить их вклад как половину структурного роста. В итоге можно заключить, что в докризисный период примерно половина экономического роста (составлявшего в среднем 6,9% в год) была обусловлена счастливой внешней конъюнктурой, а еще четверть действием разовых факторов, исчерпавших себя к концу 2000-х годов. Остающийся после вычета этих эффектов потенциал автономного (т.е. имеющего внутренние источники) долгосрочного экономического роста, таким образом, можно оценить в 1,6–1,7%, что близко к текущему потенциальному росту, определенному [Okawa, Sanghi, 2018].

Нельзя сказать, что правительство не внесло заметного вклада в тот рост, который был зафиксирован в период «большого рывка». Финансовый кризис 1998 г. открыл окно возможностей для активного проведения структурных, в том числе непопулярных реформ. В начале 2000-х годов была успешно проведена налоговая реформа, упорядочены «правила игры» (например, введены в действие Бюджетный кодекс, Налоговый кодекс, Трудовой кодекс и т.д.), проведена серьезная пенсионная реформа, приняты меры по деbüroкратизации регулирования экономики. В этот период также был достигнут огромный прогресс в макроэкономическом управлении, что позволило существенно снизить макроэкономические риски. Федеральный бюджет ни разу за весь докризисный период не исполнялся с дефицитом, был создан Резервный фонд, где сберегались нефтяные сверхдоходы, обеспечивающие страховку на случай нового коллапса цен на нефть. Повысилась также гибкость курсовой политики – Банк России перешел от квазификсированного обменного курса к режиму управляемого плавления.

Все перечисленные факторы сделали российскую экономику привлекательной для иностранных инвестиций: если в 2000 г. был зафиксирован чистый отток частного капи-

тала, составивший 23 млрд долл., то к 2007 г. он сменился на чистый приток в объеме 88 млрд долл. Это масштабное изменение лишь частично было обусловлено общим увеличением притока капитала в формирующиеся рынки.

При этом следует признать, что проводившиеся в 2000-е годы экономическая политика и реформы главным образом помогли лучше использовать для развития экономики благоприятные внешние и внутренние условия. Однако в этот период оказалось явно недостаточно сделано для того, чтобы российская экономика могла расти не в суперблагоприятных, а в обычных условиях. В частности, не было обеспечено базовое условие – достаточное качество государства.

Проанализируем уровень и динамику качества основных институтов в России и других сопоставимых стран. В качестве базы для сравнительного анализа при этом будем использовать страны с формирующимися рынками, входящие в «Большую двадцатку» (обозначаемую как «ФР-20»). Сюда входит 10 стран, сопоставимых с Россией по размерам и уровню развития экономики, с которыми мы конкурируем за инвестиции (БРИКС, Мексика, Турция и др.). За последние годы позиции России в рейтинге «Ведение бизнеса» [*Doing Business*, 2019] резко улучшились: в 2019 г. наша страна поднялась на 31-е место, по сравнению со 120-м местом в 2012 г. Благодаря этому Россия опередила не только все остальные страны группы ФР-20, но и многие развитые страны (Францию, Швейцарию, Японию и др.). К сожалению, это мало сказалось на экономических результатах. Причина вероятно в том, что данный индикатор отражает лишь поддающиеся количественному измерению первичные факторы, которые служат лишь начальными звеньями цепочек формирования «экологической среды» для бизнеса. Такой подход явно не в состоянии учесть общие проблемы, с которыми сталкивается бизнес. Например, индекс «Ведение бизнеса» включает показатели легкости открытия своего дела, регистрации собственности, исполнения контрактов, где оценки определяются в основном скоростью и стоимостью прохождения соответствующих процедур. Однако построенные показатели не учитывают неформальные барьеры, которые в дальнейшем приходится преодолевать предпринимателям для реального выхода на рынок, проблемы, связанные с силовым давлением на бизнес, риски его рейдерского захвата и т.д.

Анализ показывает, что в группе ФР-20 связь оценок деловой среды (характеризуемых процентными рангами в рейтинге «Ведение бизнеса–2019» со средними темпами экономического роста за 2010–2019 гг.) оказывается слабо выраженной: коэффициент корреляции составляет 0,42. При этом даже эта связь обеспечивается лишь двумя странами – аутсайдерами по обоим показателям (Аргентиной и Бразилией). Корреляция, рассчитанная для остальных стран этой группы, близка к нулю (составляет лишь 0,05).

Более полезную для наших целей оценку качества институтов дают индикаторы, характеризующие не формальные, а сущностные вопросы: время государственного регулирования, защищенность прав собственности, независимость судебной системы, масштабы барьеров во внешней торговле, а также интегральный показатель – «верховенство закона». Первые четыре показателя публикуются в докладах Всемирного экономического форума, последний – в составе разрабатываемой Всемирным банком системы индикаторов качества управления (*Governance Indicators*¹). Такой выбор критериев оценки деловой среды соответствует современным представлениям о фундаментальных факторах экономического роста. Так, согласно [*Acemoglu et al.*, 2005] успешность экономического развития в конечном счете определяется соблюдением прав собственности и отсутствием чрезмерных барьеров для выхода на рынки.

¹ datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators.

Анализ показывает наличие значимой связи между нашим средним рейтингом качества институтов² и средними темпами экономического роста за 2010–2018 гг.³ Корреляция между этими показателями составляет 0,72, а, согласно регрессионной зависимости, повышение процентного ранга качества институтов на 10 п.п. ускоряет рост почти на 1 п.п. в год. Связь между качеством государства и экономическим ростом достаточно наглядно видна на рис. 4. Существенные отклонения от общей закономерности демонстрируют только Саудовская Аравия (имеющая сравнительно невысокий рост при сильных институтах) и Турция (где наблюдается обратная ситуация). В первом случае это можно объяснить высоким достигнутым уровнем доходов: благодаря добыче нефти величина ВВП на душу, рассчитанная по паритету покупательной способности, в Саудовской Аравии почти вдвое выше, чем в России, и почти равна душевому ВВП в США. Согласно теоретическим моделям, подтвержденным многочисленными эмпирическими результатами, это обстоятельство при прочих равных должно существенно замедлять рост Саудовской Аравии. Что касается Турции, ее быстрый рост в последние годы отчасти объясняется высоким качеством государства в прошлом. В последнее время оценка качества институтов в этой стране ухудшилась по большинству показателей, в особенности в части независимости судебной системы. По прогнозам МВФ [World Economic Outlook, Oct. 2018], в предстоящие 5 лет рост турецкой экономики резко замедлится и в среднем составит 2% в год, что соответствует ее нынешнему качеству государства.

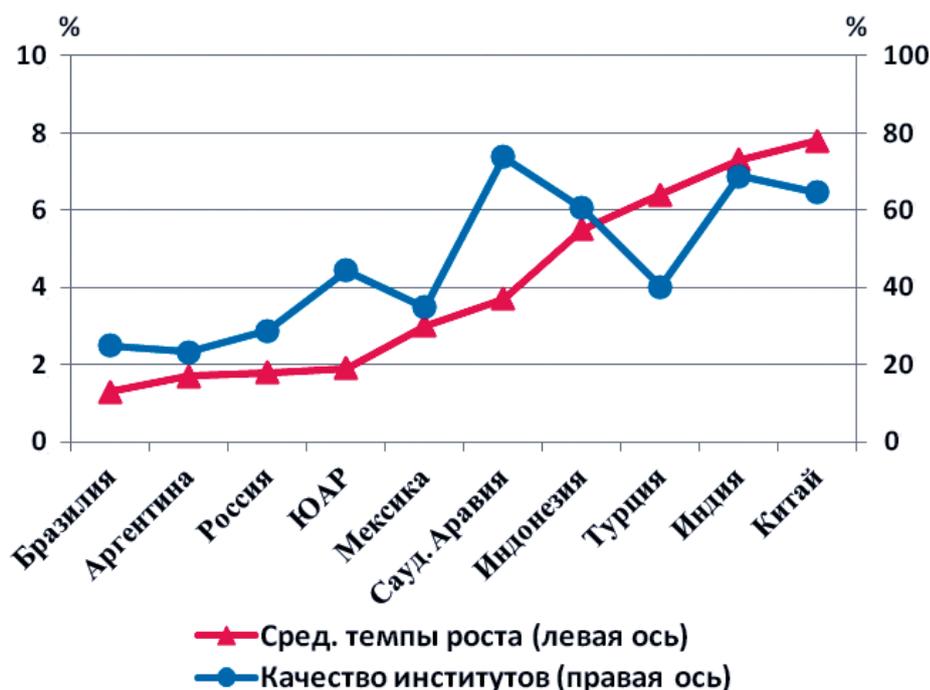


Рис. 4. Средние темпы роста и качество институтов

Среди 10 стран ФР-20 Россия (наряду с Аргентиной и Бразилией) входит в число трех аутсайдеров, которые резко выделяются одновременно худшими показателями роста и самым низким качеством государства. Средний темп роста российской экономики в 2010–2018 гг. был почти в 2,5 раза ниже, чем в остальных странах ФР-20. Таким образом, сложившиеся низкие темпы экономического роста вполне отвечают низкому качеству ее

² Индекс качества институтов рассчитывается как средний по пяти показателям процентный ранг, определяемый как доля стран среди оцениваемых, имеющая худшее значение показателя.

³ Период выбран таким образом, чтобы ограничить эффект изменения цен на нефть: мы сравниваем изменение ВВП между двумя годами (2009 и 2018) с близкими значениями этих цен.

институтов (несмотря на то, что наша страна имеет лучший в группе Р-20 ранг по рейтингу «Ведение бизнеса»). Резюмируя, можно сказать, что улучшение позиций в этом рейтинге необходимо, но недостаточно для ускорения экономического роста. Страны, где не решены даже первичные проблемы бизнеса (как в Аргентине или Бразилии), не имеют шансов на успешное экономическое развитие. Однако если за первыми шагами не следуют дальнейшие (как в России), то экономический рост остается вялым.

Как показали А.Л. Кудрин и Е.Т. Гурвич [Кудрин, Гурвич, 2014], в докризисный период сложилась экстенсивная модель роста, основанная на опережающем расширении внутреннего спроса за счет повышения цен на экспортные товары и форсированное наращивание кредитования. В этих условиях действия производителей были направлены на простую цель расширения выпуска, а не на более трудную задачу повышения производительности. Признаки этого можно видеть, например, в том, что в качестве лидеров роста в докризисный период выступали неторгуемые отрасли, где отсутствует или слаба международная конкуренция (строительство, торговля, финансовая деятельность). Другим проявлением экстенсивной модели развития служит снижение интенсивности инновационного процесса. По данным НИУ ВШЭ [Индикаторы инновационной деятельности, 2018], доля организаций, осуществлявших технологические инновации, к середине 2000-х годов снизилась до 9,3% (по сравнению с 10,6% в 2000 г.), и все последующие годы оставалась примерно на том же уровне. По этому показателю Россия отстает не только от развитых стран, но и от других формирующихся рынков: так, в Польше он составлял в 2014 г. 16%, в Турции – 27%, в Чехии – 36%.

Фактически можно сказать, что нынешняя стагнация российской экономики во многом объясняется тем, что власти в свое время не смогли правильно распознать причины успешного роста в годы большого рывка. Они необоснованно решили, что хорошие экономические показатели этих лет – не следствие временной удачи, а признак того, что в российской экономике уже созданы основные условия для устойчивого развития экономики. Как следствие, правительство фактически свернуло реализацию «Программы Грефа», по всей видимости, посчитав ее общую задачу – построение эффективной рыночной экономики – в основном решенной. Более того, благоприятные внешние условия позволили принимать решения, способные снизить конкурентоспособность экономики, поскольку компенсировали их негативный эффект (такие, как увеличение вмешательства государства в экономику). Справедливости ради можно отметить, что за послекризисный период построенный выше индикатор качества институтов несколько улучшился, но прогресс был далеко не таким впечатляющим, как повышение позиций в рейтинге «Ведение бизнеса». Таким образом, небольшое улучшение качества государства было не настолько значительным, чтобы компенсировать отмеченное ухудшение условий после Великой рецессии.

Безосновательные оптимистические ожидания отразились также в принятой правительством в 2008 г. «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации» (КДР), рассчитанную на период до 2020 г. Принятие КДР вместо далеко не доведенной до конца «Программы Грефа» обозначило поворот в экономической политике. Если до этого момента основное направление реформ состояло в сокращении участия государства в экономике, облегчении регуляторного бремени, повышении открытости экономики, устранении бюрократических барьеров, и т.п., то на новом этапе главная ставка была сделана на развитие государственных институтов развития (госкорпораций, специальных экономических зон и т.п.) при параллельном расширении удельного веса компаний, находящихся под контролем государства. При этом в ряде работ было показано, что государственные компании в целом менее эффективны, чем частные [Абрамов и др., 2017].

Задачи экономической политики на период до 2024 г.

В новом майском указе от 7 мая 2018 г. «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» сформулированы основные целевые ориентиры на новый президентский срок. К концу периода Россия должна войти в число пяти крупнейших экономик мира и достичь темпов экономического роста выше мировых. Для этого предстоит довести рост производительности труда в базовых несырьевых отраслях до уровня не менее 5% в год, а долю организаций, осуществляющих технологические инновации, как минимум до 50%. В Послании Президента Федеральному собранию поставлена задача к 2020 г. ускорить рост инвестиций до 6–7%.

Обсуждение реалистичности достижения этих ориентиров начнем с обсуждения условий, в которых российской экономике предстоит развиваться в ближайшие годы. По прогнозу Минэкономразвития от 28.11.2018⁴, цены на нефть Юралс в период до 2024 г. будут последовательно снижаться с 61 в 2019 г. до 45 долл./барр. в 2024 г. (здесь и далее цены приведены в долларах 2017 г.). Выпущенный в октябре 2018 г. прогноз МВФ предсказывает несколько более высокие цены (от 67 в 2019 г. до 54 долл./барр. в 2023 г.), однако в обоих случаях ожидается сходный тренд: последовательное снижение цен примерно на 3 долл./барр. в год.

Другой важный (и также неблагоприятный) фактор – прогнозируемое снижение численности населения в трудоспособном возрасте. По прогнозу Росстата, эта численность в случае сохранения прежнего пенсионного возраста снизилась бы за 2019–2024 гг. на 3,6% (в среднем по 0,6% в год). Учитывая, что уровень безработицы в 2018 г. уже опустился ниже естественного уровня (составив 4,8%), такая ситуация могла бы привести к серьезному снижению темпов роста (до 0,5 п.п. [Иванова и др., 2017]).

Наконец, в прогнозный период будет действовать новый серьезный негативный фактор – внешние санкции, ограничивающие приток капитала в Россию и более широко создающие препятствия для ведения деловых контактов с российским бизнесом. Как показал анализ, в первые годы после введения финансовых санкций замедление притока капитала снижало темпы экономического роста примерно на 0,5 п.п., а затем негативный эффект снизился вдвое [Гурвич, Прилепский, 2016; Gurvich, Prilepskiy, 2019]. В 2018 г. начался новый этап санкционного противостояния: США и (в меньшей степени) ЕС регулярно объявляют о планах по введению новых, в том числе весьма болезненных, видов санкций (таких, как ограничения на покупку российского государственного долга, запрет на операции с долларами российских госбанков, и т.д.). Это создает постоянно действующий фон повышенных макроэкономических и репутационных рисков ведения бизнеса в России, дополнительно (сверх эффекта санкций «первого поколения»). В частности, в 2018 г. объем прямых иностранных инвестиций в нашу страну упал до 2 млрд долл. (в 2013 г., до введения первых санкций, приток таких инвестиций составлял 70 млрд долл.).

Таким образом, условия, в которых российской экономике предстоит действовать в ближайшие годы, существенно труднее не только докризисного, но и послекризисного периода. Это говорит о том, что достижение лучших результатов, чем в 2009–2017 гг., потребует серьезнейших сверхусилий по реформированию экономической политики и деловой среды.

По прогнозу Минэкономразвития, рост ВВП начиная с 2021 г. будет устойчиво превышать 3%, а в среднем за 2019–2024 гг. составит 2,7% в год. Иными словами, несмотря на худшие условия, предстоит ускорить рост российской экономики в четыре раза. Примерно такие же темпы ожидаются для производительности труда (в среднем 2,6%).

⁴ economy.gov.ru/minec/about/structure/depMacro/201828113.

Вместе с тем большая часть других прогнозов содержат не столь оптимистичные цифры. Так, МВФ оценивает средние за 2019–2023 гг. темпы роста российского ВВП в 1,5%, причем с понижательным трендом: начиная с 1,8% в начале периода до 1,2% в его конце [World Economic Outlook, Oct. 2018]. Промежуточное между этими сценариями занимает консенсус-прогноз Центра развития, интегрирующий 25 предсказаний, подготовленных российскими и международными финансовыми институтами и аналитическими центрами⁵. Здесь ожидается ускоряющаяся динамика роста, однако его темпы не выходят за пределы 2%, а среднее значение составляет 1,8%.

Рассмотрим ключевые факторы роста. В сложившихся условиях затухающего роста, низкого качества государства и прямых и косвенных санкционных ограничений практически невозможно рассчитывать на повышение нормы накопления. Даже в существенно более благоприятных условиях послекризисного периода российской экономике не удалось сколько-нибудь приблизиться к решению задачи, поставленной в президентском указе от 7 мая 2012 г. – повысить к 2018 г. накопление основного капитала до 27% ВВП. Фактически доля накопления в ВВП все последние годы колебалась вокруг 21%, ни разу не превысив 22,3%. Какие факторы могут ускорить накопление капитала? Нет оснований ожидать увеличения нормы сбережений, а в условиях внешних санкций трудно рассчитывать на сокращение чистого оттока капитала. Теоретически ситуацию могло бы изменить кардинальное улучшение инвестиционного климата, однако меры в этом направлении носят в основном декларативный характер. В условиях низкой безработицы маловероятно также увеличение доли валовой прибыли, что могло бы увеличить ресурсы для инвестиций. Увеличение инвестиций в ближайшие годы может быть связано с реализацией крупных инфраструктурных проектов. Однако принятый правительством «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры» предусматривает на 2019–2024 гг. расходы из бюджетных и внебюджетных источников в размерах 0,9% ВВП, что тоже не может радикально изменить общую ситуацию в инвестиционной сфере. Не ожидается существенной активизации инвестиционной активности и МВФ – согласно прогнозу этой организации уровень инвестиций в период до 2023 г. будет оставаться в пределах 23,5% ВВП, что соответствует небольшому повышению темпов роста инвестиций в основной капитал.

Проблемы дефицита рабочей силы в значительной мере решены за счет повышения пенсионного возраста. По оценкам М. Ивановой [Иванова и др., 2017], эта реформа позволила в основном компенсировать негативный демографический тренд и нивелировать его вероятное влияние на темпы роста ВВП. К аналогичным выводам приходят [Okawa, Sanghi, 2018], оценивающие положительное влияние повышения пенсионного возраста на экономический рост в 0,3–0,4 п.п. Вместе с тем на рынке труда сохраняются и количественные, и качественные проблемы (в частности, по той причине, что работники старшего возраста лишь частично взаимозаменяемы более молодыми работниками [Ляшок, Рошин, 2017]).

Обеспечить повышение совокупной факторной производительности экономики призван, в частности, национальный проект «Производительность труда и поддержка занятости». Он предусматривает создание для предприятий стимулов к повышению производительности труда за счет доступа к государственным мерам поддержки, возможностям получить льготные займы и налоговые преференции. Ведущим механизмом проект видит адаптацию и освоение лучших практик бережливого производства, обобщаемых и распространяемых Федеральным центром компетенций. Представляется, что эта программа имеет мало шансов на успех, поскольку в ней недостаточно обеспечиваются два ключевых условия. Во-первых, требуются естественные экономические стимулы повышения эффективности производства, которые обычно обеспечиваются силами конкуренции.

⁵ dcenter.hse.ru/prog2.

Во-вторых, серьезное повышение производительности требует инвестиций, рост которых вряд ли существенно ускорится.

Другим потенциальным источником повышения СФП является реализация технических инноваций. Однако неясно, чем может быть вызван неожиданный взрывной рост доли организаций, осуществляющих технологические инновации до 50% (как это предусмотрено новым майским указом), если в 2016 г. эта доля составляла 7,3% (9,2% в промышленности) и за предыдущие 16 лет она только снижалась [Индикаторы инновационной деятельности, 2018]. Это выглядит особенно невероятным в условиях внешних санкций, прямо ограничивающих трансферт некоторых передовых технологий и практически сведших на нет важный канал притока новых технологий – прямые иностранные инвестиции.

Альтернативный подход (от которого правительство, судя по всему, отказалось) был выдвинут Столыпинским клубом⁶, который предлагал реализовать масштабную программу фискального и монетарного стимулирования. По сути, это означает отказ от построения модели роста, которая двигалась бы за счет присущих ей рыночных стимулов. Взамен предлагается искусственно воссоздать условия, за счет которых экономика росла в 2000-е годы за счет расширения спроса. Однако если тогда такой спрос, по крайней мере на тот момент, был обеспечен ресурсами, то сейчас бюджетная накачка должна проводиться в счет заемных средств, подрывая тем самым макроэкономическую стабильность.

Более сложен вопрос о влиянии политики «дорогих денег» на экономический рост. Прежде всего, необходимо учитывать, что речь идет о режиме инфляционного таргетирования, который позволил в кратчайшие сроки снизить инфляцию до уровня ниже 3% годовых. Как показывают некоторые авторы [Дробышевский и др., 2016], с теоретической точки зрения степень и направление воздействия номинальной и реальной ставок процента на темпы экономического роста неоднозначны – они существенно зависят от уровня развития экономики, особенностей институциональной среды, макроэкономической ситуации и т. д. (хотя большинство концепций приходят к выводу о том, что общий эффект скорее отрицателен). При этом выгоды снижения инфляции велики, хотя и носят нелинейный характер (после достижения умеренной инфляции выигрыш от ее дальнейшего снижения ослабевает [Картаев, 2017]). Результаты эмпирических исследований не дают оснований считать, что поддержание Центральным банком относительно высоких процентных ставок в рамках режима инфляционного таргетирования оказывает существенное негативное действие на рост экономики. С.М. Дробышевский [Дробышевский и др., 2016] не находит значимого влияния на рост, тогда как, по оценкам Пестовой [Пестова, 2018], неожиданное повышение процентных ставок замедляет рост, однако в целом шоки монетарной политики объясняют менее 10% дисперсии выпуска.

Можно привести еще ряд аргументов в пользу того, что смягчение денежной политики не могло бы придать устойчивое ускорение производству. Во-первых, стимулирующие меры действуют на экономику только при пониженном спросе (т.е. при неполном использовании экономического потенциала). Как отмечалось выше, согласно оценкам Всемирного банка, рост ВВП в 2017 г. был практически равен потенциальному. Об этом же говорят и оценки уровня безработицы: в 2018 г. она впервые упала ниже 5% (составив 4,8%), при том что «естественный» уровень безработицы оценивается в 5–5,5% [Sanjani, 2017].

Кроме того, последствия проведения в таких условиях стимулирующей политики наглядно показывает пример Турции. В 2017 г. в этой стране резко увеличился объем предоставления госгарантий и реализации проектов в форме ГЧП, была смягчена макропрudenциальная политика, принят ряд других аналогичных мер. Во многом благодаря этому темпы роста повысились до 7,4% (по сравнению с 3,2% в 2016 г.), однако оборотной сторо-

⁶ stolypinsky.club/strategiya-rosta-3.

ной этого стало увеличение дисбалансов (как бюджетного дефицита, так и дефицита счета текущих операций) и всплеск инфляции (по оценкам МВФ, в 2018 г. она достигла 20%, вместо 8,5% в 2016 г.). В силу этого Центральному банку Турции пришлось резко ужесточить денежную политику: в сентябре 2014 г. он был вынужден повысить ставку рефинансирования до 24%, при этом замедлился экономический рост (по оценкам МВФ, до 3,5% в 2018 г. и 0,4% в 2019 г.). Этот пример подтверждает известный принцип, что искусственное раздувание спроса, не обеспеченное достаточными производственными возможностями, может дать лишь краткосрочный импульс росту с негативными среднесрочными последствиями.

С точки зрения общей оценки ближайших перспектив российской экономики достаточно убедительным выглядит взгляд, изложенный в работе [Okawa, Sanghi, 2018]. По их оценкам в базовом сценарии темпы потенциального роста достигнут дна на уровне 1,3% в год к 2023 г., после чего могут перейти к незначительному повышению. В случае проведения активных реформ по всем важнейшим направлениям рост может ускориться и достичь почти 3% к 2029 г. Однако эта возможность выглядит скорее теоретической. Можно согласиться с тем, что у российской экономики есть некоторый потенциал повышения темпов роста, однако это возможно лишь при условии серьезного совершенствования качества государства. Так, улучшение российских институтов хотя бы до уровня ЮАР могло бы при прочих равных ускорить рост ВВП нашей страны на 1,5 п.п.

Представляется, что даже при выполнении заявленных мер по поддержке роста это будет недостаточным для того, чтобы решить задачу ускорения экономического роста. Кроме того, необходимо учитывать высокую вероятность неполного выполнения планов. Оба соображения соответствуют сложившейся тенденции выбора не столько эффективных, сколько простых в реализации мер экономической политики, а также отрыва планов от реальных возможностей их проведения в жизнь. Результатом этого становится хроническое невыполнение заявленных ориентиров развития, что, тем не менее, не приводит к появлению новых подходов. Так, табл. 2 показывает многократный разрыв между ростом показателей социально-экономического развития, предусмотренным правительственной программой на период до 2020 г. (КДР), и ожидаемыми значениями, полученными соединением фактических показателей за 2018 г. и прогнозов Минэкономразвития. Мы видим, что завышение ожиданий («коэффициент неоправданного оптимизма») даже в наиболее скромном («инерционном») сценарии в зависимости от показателя составлял от 4 до 7,5. В «целевом» варианте, естественно, разрыв оказался значительно большим: от 6,5 до 13,3 раз.

Таблица 2

Предусмотренный программой КДР и фактический прирост показателей за 2008–2020 гг.

	КДР		Факт/ оценка, %	Соотношение прогноза к факту	
	Инерционный, %	Целевой, %		Инерционный, %	Целевой, %
ВВП	80	130	18	4,4	7,2
Инвестиции в основной капитал	140	300	26	5,4	11,5
Производительность труда	90	150	23	3,9	6,5
Реальные располагаемые доходы населения	90	160	12	7,5	13,3

Источник: рассчитано автором.

Не были достигнуты и основные макроэкономические задачи, сформулированные в майских указах 2012 г. Они предусматривали:

- ▶ увеличение объема инвестиций не менее чем до 25 процентов внутреннего валового продукта к 2015 г. и до 27% – к 2018 г.;
- ▶ увеличение производительности труда к 2018 г. в 1,5 раза относительно уровня 2011 г.;
- ▶ увеличение к 2018 г. размера реальной заработной платы в 1,4–1,5 раза.

Фактически накопление основного капитала составило в 2015 г. 20,8, а в 2018 г. 21,3% ВВП; производительность труда выросла на 7% (в 7 раз меньше, чем было предусмотрено), реальная зарплата увеличилась на 16% (примерно втрое меньше, чем требовал указ).

Подводя итог, можно сделать следующие выводы:

- ▶ В период до 2024 г. условия для российской экономики будут заметно более трудными, чем на двух предшествующих этапах (докризисном и послекризисном). Если идеальные условия, за счет которых экономика динамично росла в 2000–2007 гг., были исчерпаны уже после Великой рецессии, то сейчас необходимо учитывать еще два серьезных негативных фактора: внешние санкции, возможную нехватку работников (кроме работников старшего возраста).
- ▶ Заявленная экономическая политика в основном продолжает прежние подходы, которые не работают на протяжении последнего десятилетия. В частности, как и прежде, призывы к улучшению инвестиционного климата и снижению силового давления на него не подкреплены реальными положительными изменениями в практике регулирования и контроля деятельности бизнеса и разрешения деловых споров.
- ▶ Реализация крупных инфраструктурных проектов, которая потенциально могла бы дать толчок формированию новой модели экономического роста, способна ускорить экономический рост лишь при условии повышения прозрачности и эффективности отбора, контроля и реализации таких проектов. Международная практика показывает, что это удастся только странам с сильными государственными институтами [Dabla-Norris, 2010; Gupta, 2011]. При невысокой эффективности государства инфраструктурные проекты в лучшем случае дают краткосрочный эффект в период своей реализации, однако не вносят заметного вклада в повышение конкурентоспособности национальной экономики.

Исходя из этого, не видно серьезных оснований рассчитывать, что темпы роста российской экономики в период до 2024 г. окажутся выше, чем в среднем в послекризисный период (1,8%). В качестве нижней границы вероятных темпов роста достаточно обоснованной выглядит оценка экспертов Мирового банка (1,3%). Фактически в эти пределы укладывается большинство независимых прогнозов, включая консенсус-прогноз Центра развития и прогноз МВФ. Довести рост российского ВВП до уровня выше мирового можно только при условии радикального повышения качества государства, основанного на построении новых партнерских отношений между государством и бизнесом.

ЛИТЕРАТУРА

- Абрамов А. и др. (2017). Государственная собственность и характеристики эффективности // Вопросы экономики. № 4. С. 5–37.
- Вакуленко Е.С., Гурвич Е.Т. (2016). Гибкость реальной заработной платы в России: сравнительный анализ // Журнал Новой экономической ассоциации. № 3 (31). С. 67–92.
- Глазьев С.Ю. (2010). Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса. М.: Экономика, 2010.
- Глазьев С.Ю. (2014). Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. № 9. С. 13–29.

- Гурвич Е., Прилепский И. (2016). Влияние финансовых санкций на российскую экономику // Вопросы экономики. №1. С. 5–35.
- Дробышевский С.М. и др. (2018). Декомпозиция темпов роста российской экономики в 2007–2017 гг. и прогноз на 2018–2020 гг. // Вопросы экономики. №9. С. 5–31.
- Дробышевский С.М. и др. (2016). Влияние ставок процента на экономический рост // Деньги и кредит. №9. С. 29–40.
- Иванова М., Балаев А., Гурвич Е. (2017). Повышение пенсионного возраста и рынок труда // Вопросы экономики. № 3. С. 22–39.
- Индикаторы инновационной деятельности (2018). М.: НИУ ВШЭ.
- Картаев Ф.С. (2017). Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста // Вопросы экономики. №2. С. 62–74.
- Кудрин А.Л., Гурвич Е.Т. (2014). Новая модель роста для российской экономики // Вопросы экономики. №12. С. 4–36.
- Ляшок В.Ю., Роцин С.Ю. (2017). Молодые и пожилые работники на российском рынке труда: субституты или нет? // Журнал Новой экономической ассоциации. №1. С. 117–140.
- Пестова А.А. (2018). Об оценке эффектов монетарной политики в России: роль пространства шоков и изменений режимов политики // Вопросы экономики. №2. С. 33–55.
- Приватизация 30 лет спустя: масштабы и эффективность государственного сектора (2019): Научн. докл. / Радыгин А.Д. и др. М.: Дело.
- Acemoglu D. et al. (2005). Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth // Handbook of Economic Growth North Holland.
- Doing Business (2019). World Bank.
- Dabla-Norris E. (2010). Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency // International Monetary Fund, WP/11/37.
- Gupta S. (2011). Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth // International Monetary Fund, WP/11/217.
- Gurvich E., Prilepskiy I. (2019). Western sanctions and Russian responses: effects after three years. P. 30–47 // The Russian Economy Under Putin. Routledge.
- Ito K. (2010). Oil price and macroeconomy in Russia // Economics Bulletin. Vol. 17. No. 17. Pp. 1–9.
- Okawa Y., Sanghi A. (2018). Potential Growth Outlook and Options for the Russian Federation // World Bank Policy Research Working Paper 8663.
- Rautava J. (2004). The role of oil prices and the real exchange rate in Russia's economy – a cointegration approach // Journal of Comparative Economics 32(2). Pp. 315–327.
- Sanjani M.T. (2017). Putting the Curve Back in Russia's Phillips Curve: A Time Varying Approach // IMF Country Report. No. 17/198. Pp. 78–93.
- The Global Competitiveness Report (2018). World Economic Forum.
- World Economic Outlook (Oct. 2018). IMF.

Гурвич Евсей Томович
egurvich@nifi.ru

Evsey Gurvich

Ph. D. (mathematics), Head of the Center for Budget Analysis and Forecasting of the Research Institute of Finance of the Ministry of Finance of the Russian Federation, Head of the Economic Expert Group (EEG) under the Government of the Russian Federation
egurvich@nifi.ru

CAPABILITIES AND LIMITATIONS OF GROWTH OF THE RUSSIAN ECONOMY IN PERIOD TILL 2024

Abstract. The paper examines the previous forecasts for the development of the Russian economy in 2008–2020 and demonstrates that the majority of the set macroeconomic goals have not been achieved. The conclusion is made about the exhaustion of the former sources of growth, suggesting the availability of free access to the world market of the capital and reserves of free labor. The program of the former Minister of Economic Development G. Gref, which envisaged a significant increase in labor productivity, was not implemented. The mistake of economic policy was to stimulate incomes, whose growth did not correspond to the growth of economic efficiency.

The biggest obstacle to economic growth is the low quality of Russian institutions. It is concluded that without a radical revision of the relationship between the state and business, economic growth rates will be 2–2.5 times lower than those indicated in the Concept of Long-Term Socio-Economic Development until 2024.

Keywords: factors of economic growth, monetary policy, quality of institutions, forecasting.

JEL Classification: E02, E27, E65.

REFERENCES

- Abramov A. i dr.* (2017). Gosudarstvennaya sobstvennost' i kharakteristiki effektivnosti [State property and characteristics of the efficiency] // *Voprosy ekonomiki*. № 4. S. 5–37.
- Vakulenko E.S., Gurvich E.T.* (2016). Gibkost' real'noy zarabotnoy platy v Rossii: sravnitel'nyy analiz [Flexibility of real wages in Russia: a comparative analysis] // *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii*. № 3 (31). S. 67–92.
- Glaz'yev S.Y.* (2010). Strategiya operezhayushchego razvitiya Rossii v usloviyakh global'nogo krizisa [The strategy of advancing development of Russia in the context of the global crisis]. M.: Ekonomika.
- Glaz'yev S.Y.* Sanktsii SSHA i politika Banka Rossii: dvoynoy udar po natsional'noy ekonomike [US sanctions and policy of Bank of Russia: a double blow to the national economy] // *Voprosy ekonomiki*. № 9. S. 13–29.
- Gurvich E., Prilepskiy I.* (2016). Vliyaniye finansovykh sanktsiy na rossiyskuyu ekonomiku [The impact of financial sanctions on the Russian economy] // *Voprosy ekonomiki*. №1. 2016. S. 5–35.
- Drobyshevskiy S.M. i dr.* (2018). Dekompozitsiya tempov rosta rossiyskoy ekonomiki v 2007–2017 gg. i prognoz na 2018–2020 gg. [Decomposition of the growth rate of the Russian economy in 2007–2017 and forecast for 2018–2020]. // *Voprosy ekonomiki*. №9. S. 5–31.
- Drobyshevskiy S.M. i dr.* (2016). Vliyaniye stavok protsenta na ekonomicheskiy rost [The effect of interest rates on economic growth] // *Den'gi i kredit*. №9. S. 29 – 40.
- Ivanova M., Balayev A., Gurvich E.* (2017). Povysheniye pensionnogo vozrasta i rynek truda [Raising the retirement age and the labor market] // *Voprosy ekonomiki*. № 3. S. 22–39.
- Indikatory innovatsionnoy deyatel'nosti [Innovation Indicators] (2018). M.: NIU VSHE.
- Kartayev F.S.* (2017). Polezno li inflyatsionnoye targetirovaniye dlya ekonomicheskogo rosta [Is inflation targeting useful for economic growth] // *Voprosy ekonomiki*. №2. S. 62–74.
- Kudrin A., Gurvich E.* (2014). Novaya model' rosta dlya rossiyskoy ekonomiki [New growth model for the Russian economy] // *Voprosy ekonomiki*. №12. C. 4–36.
- Lyashok V., Roshchin S.* (2017). Molodyye i pozhilye rabotniki na rossiyskom rynke truda: substituty ili net? [Young and older workers in the Russian labor market: substitutes or not?] // *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii*. №1. S. 117–140.
- Pestova A.A.* (2018). Ob otsenke effektivnosti monetarnoy politiki v Rossii: rol' prostranstva shokov i izmeneniy rezhimov politiki [On the evaluation of the effects of monetary policy in Russia: the role of the space of shocks and changes in policy regimes] // *Voprosy ekonomiki*. №2. S. 33–55.
- Privatizatsiya 30 let spustya: masshtaby i effektivnost' gosudarstvennogo sektora [Privatization 30 years later: the scope and effectiveness of the public sector] (2019). Nauchnyye doklady / Radygin A.D. i dr. // M.: Delo.
- Acemoglu D. et al.* (2005). Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth // in *Handbook of Economic Growth* North Holland.
- Doing Business* (2019). World Bank.
- Dabla-Norris E.* (2010). Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency // *International Monetary Fund*, WP/11/37.
- Gupta S.* (2011). Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth // *International Monetary Fund*, WP/11/217.
- Gurvich E., Prilepskiy I.* (2019). Western sanctions and Russian responses: effects after three years. In: *The Russian Economy Under Putin*. Routledge. Pp. 30–47.
- Ito K.* (2010). Oil price and macroeconomy in Russia // *Economics Bulletin*, Vol. 17. No. 17. Pp. 1–9.
- Okawa Y., Sanghi A.* (2018). Potential Growth Outlook and Options for the Russian Federation // *World Bank Policy Research Working Paper* 8663.
- Rautava J.* (2004). The role of oil prices and the real exchange rate in Russia's economy – a cointegration approach // *Journal of Comparative Economics* 32(2). Pp. 315–327.
- Sanjani M.T.* (2017). Putting the Curve Back in Russia's Phillips Curve: A Time Varying Approach // *IMF Country Report* No.17/198. Pp. 78–93.
- The Global Competitiveness Report (2018). World Economic Forum.
- World Economic Outlook (Oct. 2018). IMF.