

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ: ВЫВОДЫ 2022 г.

КАЛИНИН Алексей Михайлович, к.э.н., kalinin_a@mail.ru, Государственный консалтинг ООО «Бизнес решения»/SBS; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-3275-1138

Динамика российской экономики в 2022 г. развивалась не по траекториям, предполагавшимся в большинстве прогнозов. Инвестиции в основной капитал, вопреки ожиданиям, снизились незначительно; в некоторых отраслях наблюдался их рост. В статье предлагается анализ результатов 2022 г. с точки зрения оправданности взглядов на факторы, определяющие инвестиционную динамику.

Исходя из предшествовавших 2022 г. взглядов на проблематику инвестиций в российских научных публикациях, происходившие в этом году процессы представлены как набор событий-шоков. На основе данных Росстата показана описательная статистика инвестиций в основной капитал: кризиса инвестиций, которого можно было бы ожидать по опыту COVID-2019 или 2014-2015 гг., не случилось. Также представлена оценка факторов инвестиционной активности с позиции бизнеса (на основе выборочного обследования, проведенного Росстатом).

Для рассматриваемых факторов инвестиционной активности были выделены признаки (характеристики), которые сопоставлялись с динамикой индекса физического объема инвестиций в основной капитал. Анализ выполнялся с использованием данных и сведений Банка России.

Роль, по крайней мере, некоторых, институциональных факторов в российских условиях, по-видимому, не так велика, как принято считать: в краткосрочном периоде даже серьезные ухудшения институциональной среды не ведут немедленно к сопоставимым изменениям инвестиционной активности. Сферы транспорта, логистики, оптовой торговли показали достаточную гибкость и готовность инвестировать даже в условиях неопределенности. Наибольший вклад в динамику инвестиций внесли, по-видимому, доступность ресурсов, включая кредитные (не только инвестиционные), наличие подтвержденного платежеспособного спроса и технологическая зависимость российских отраслей. Именно на этих направлениях важно сосредоточиться в интересах стимулирования экономического роста.

Ключевые слова: инвестиции в основной капитал, капитальные вложения, инвестиционная активность, факторы инвестиционной активности, таблицы ресурсов и использования.

DOI: 10.47711/0868-6351-202-35-53

В 2022 г. в условиях внезапного, шокового роста неопределенности, резкого изменения политических и экономических отношений с внешним миром, стремительно разворачивающегося санкционного давления, вплоть до середины года в России сохранялась высокая инвестиционная активность. Инвестиции осуществлялись, несмотря на представление о необходимых условиях для вложений в производство: стабильности экономики, понятности траектории развития, доступности заемного финансирования. Показатели 2022 г. представляют интерес с точки зрения оправданности взглядов на факторы, определяющие инвестиционную динамику.

Вопросы инвестиционной активности в российской научной периодике. Инвестиции в основной капитал можно отнести к одной из центральных тем российской экономической науки. Их важность для обеспечения экономического роста общепризнана. Показатели инвестиций в последнее десятилетие находятся в числе важнейших целевых макроэкономических индикаторов¹. Факторы, определяющие

¹ Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 596 «О долгосрочной государственной экономической политике» – увеличение доли инвестиций не менее чем до 25% ВВП к 2015 г. и до 27% – к 2018 г. Указ Президента Российской Федерации от 21 июля 2020 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» – реальный рост инвестиций в основной капитал не менее 70% по сравнению с показателем 2020 г.

инвестиционную активность и способы воздействия на динамику капитальных вложений, исследовались и озвучивались с самых различных позиций – от обоснования проводимой политики на макроуровне до поиска решений применительно к узким отраслевым сегментам или отдельным регионам.

Прогнозирование инвестиционных процессов в 2022 г. опиралось на подходы к объяснению причин инвестиционной динамики, сформированные в предшествующие годы. В целом эти подходы охарактеризованы в [1]: сообщество условных «перфекционистов» говорит об улучшении инвестиционного климата (институциональные факторы), сообщество «интервенционистов» – о государственных инвестициях или, скорее, вообще об изменении количественных факторов, определяющих инвестиционную активность.

В программной статье Д.А. Медведева [2] указывалось, что одним из факторов низких темпов экономического роста является превышение накопления над инвестированием («деньги накапливаются у предприятий и банков, но мало кто решается их занимать для инвестирования»), объясняемое институциональными причинами: неопределенностью в политике и экономике, нежеланием брать на себя риски. Солидарная точка зрения высказывалась и в [3]: «качественное изменение структуры инвестиций невозможно без благоприятного инвестиционного климата, конкурентной среды, эффективного госменеджмента». Институциональные факторы обозначались как важные, если не ключевые, и для инвестиций [4], и для смежных сфер – например, инноваций [5]. Также утверждалось мнение о важности для принятия инвестиционных решений наличия и степени остроты социальных, этнических, политических проблем на региональном уровне [6]. Неопределенность, связанная с факторами институционального характера, рассматривалась как важное условие: «меньше неопределенность экономической ситуации в стране – меньше инвестиционные риски, и наоборот» [7].

Хотя в литературе в целом преобладает мнение, что «для темпов долгосрочного экономического роста монетарные факторы не являются определяющими и уступают по значимости, например, грамотным институциональным реформам» [8], в последние годы уже высказывается определенное разочарование если не ролью институциональных факторов, то возможностью воздействия на них. Например, условиями политики форсированных инвестиций, по мнению А.Г. Аганбегяна [9; 10], являются одновременно радикальное сокращение инфляции и ключевой ставки, осуществление структурных институциональных реформ и повышение доли долгосрочных инвестиционных кредитов до 50% объемов вложений, замена безвозвратного финансирования инвестиций на кредитное² [11]. В работе [12] 2022 г. указывается, что «российская институциональная система не смогла стать сколько-нибудь значимым фактором роста ВВП», быстрый рост производства и инвестиций наблюдались в годы сравнительно мягкой монетарной политики.

Важность искажения стоимостных ориентиров отмечается, в частности, в [13]: резкое занижение валютного курса относительно ППС искажает стоимостные пропорции в экономике, деформирует мотивацию инвесторов. Вместе с тем, в этой работе говорится о полезности укрепления рубля для экономики и достижимости этой цели. Аналогичная позиция, выделение опасности возрастания рисков от девальвации при таких выгодах от сильной валюты, как стимулирование импорта передовых технологий и расширение реального спроса населения и предприятий, высказывается в [14]. Таков же и общий подход к взаимосвязи инвестиций и ставки процента в работе [15]: в ней указывается, что «всегда и везде сокращение денежной массы и

² При этом причиной сокращений инвестиций в 2013-2015 гг. называлось не влияние этих факторов, а снижение государственных инвестиций и вложений госкорпораций.

повышение ставки процента сопровождаются падением производства и инвестиций». Заметим также, что инфляция признается в качестве фактора, снижающего инвестиции, только с определенного уровня.

Исследование воздействия крупных экономических шоков на динамику инвестиций также не является в настоящее время чем-то новым. В частности, в работе 2017 г. [16] рассматривалось воздействие четырех шоков: условий торговли, изменения зарубежного финансирования (доступа к глобальным рынкам капитала), монетарной политики и спроса (в форме государственных инвестиционных расходов). В исследовании указывается, что, хотя внешние шоки оказывали наибольшее влияние, они одновременно являлись экзогенными, а для государства единственным инструментом предотвращения стагнации инвестиций оставалась монетарная политика, так как эффект бюджетных расходов был неясен.

Еще одним направлением анализа динамики инвестиций, способом объяснения инвестиционной активности, является исследование «инвестиционной привлекательности» компаний и отраслей, т. е. внутренних факторов инвестиционной активности. Так, в работе [17] инвестиционная привлекательность фактически определяется конкурентоспособностью и финансовыми показателями, такими, как рентабельность. Авторы, впрочем, объясняют отрицательную динамику привлекательности некоторых из отраслей отсутствием у компаний собственных оборотных средств, предполагают инвестирование за счет собственных средств как один из основных на тот момент факторов инвестиционной активности. В.В. Ивантером в исследовании 2014 г. была выделена различная динамика инвестиций за счет собственных или бюджетных средств и за счет инвестиций вышестоящих организаций (материнских компаний) и банков [18]. Использование собственных средств для увеличения инвестиций подчеркивалось в [19]. По результатам опроса предприятий реального сектора, проведенного ИМП РАН, подчеркивалось, что в российской экономике собственные средства предприятий остаются доминирующим источником инвестиций [20].

Отдельный предмет рассмотрения – роль коммерческих банков в финансировании капитальных вложений, точнее, постепенное снижение этой роли. Доля банковских кредитов в общем объеме источников финансирования инвестиций снизилась с 10-11% в 2008-2009 гг. до 8-9% к 2014 г. Повысить роль банков в финансовом обеспечении роста инвестиций можно было только в случае принятия комплекса мер [21], которые до настоящего момента реализованы не были. В работе 2014 г. [4] указывалось, что основной объем инвестиций за счет кредитов осуществляется в секторах, кредитуемых банками в крайне ограниченных объемах. В [13] отмечается, что даже поддержание инвестиционной активности требует увеличения объемов привлекаемых ресурсов, а оно из-за высоких процентных ставок или невозможно, или ведет к росту долговой нагрузки и сокращению внутренних ресурсов накопления. Сходная позиция высказывается в [22]: «банковская система блокирует экономический рост с помощью запретительных барьеров на пути получения инвестиционных кредитов». При этом активы банковской системы позволяют увеличить инвестиционные кредиты госбанков в 3-5 раз [23]. О зависимости инвестиций от ставок по кредитам говорится и в работе [24]: высокие ставки не позволяли инвестировать предприятиям машиностроения, в то время как предприятия металлургии могли прибегать к займам в иностранных банках.

События 2022 г. и их представление как набора факторов. Проведение Россией специальной военной операции повлекло за собой масштабные изменения не только в политической ситуации, но и в условиях функционирования экономики. Эти события оказались своего рода «шоками», которые ранее 2022 г. не рассматривались как базовый прогноз и не закладывались, по крайней мере, в публичные инвестиционные программы

и решения. С учетом описанных выше подходов к объяснению факторов, воздействующих на инвестиции, набор «шоков» можно представить следующим образом.

1. *Ухудшение институциональной среды: шок неопределенности.* Неопределенность ситуации, быстрое понимание тщетности надежд на скоротечность кампании и возвращение к нормальным международным отношениям должны были дестимулировать инвестиционную активность. Условия ведения бизнеса в России при формальном сохранении неизменными ключевых институтов резко ухудшились. Государство парировало это ухудшение упрощением условий ведения бизнеса, мораторием на проведение существенной части контрольно-надзорных мероприятий, но повлиять на общий рост неопределенности, естественно, уже не могло. Заметим, что рост неопределенности произошел ранее февраля 2022 г.: нагнетание обстановки вокруг Украины началось еще в конце 2021 г.

2. *Шоки внешней торговли: падение спроса на товары российского экспорта, снижение доступности импорта для российских потребителей.* Начало специальной военной операции исключило Украину из числа поставщиков и потребителей российской продукции. Дальнейшее развитие санкционной активности стран Запада, с блокированием и товарных потоков, и возможности финансовых расчетов, можно рассматривать как одновременные шоки спроса и предложения, как для импорта, так и для экспорта. Это ограничивало и стимулы для инвестиций (спрос на производимую продукцию ограничен), и возможности их осуществления (приобретение импортного оборудования невозможно или затруднено). В то же время цены на товары традиционного российского экспорта, в частности, энергоносители и минеральные удобрения, возросли. При колебаниях цен на товары традиционного российского экспорта, в том числе возникавшем росте стоимости энергоносителей и минеральных удобрений, возможности для их экспорта были существенно снижены санкциями и ограничениями в логистике. С одной стороны, российские производители должны были получать гораздо более высокие доходы от поставок, с другой – перспективы для расширения производства были, как минимум, неоднозначны.

3. *Шок предложения инвестиций: прекращение капитальных вложений из стран, поддержавших санкции.* Финансовые санкции, ограничения на трансграничные денежные потоки – это прямое сокращение возможного предложения инвесторов: если компания до 2022 г. надеялась в том или ином виде воспользоваться иностранными инвестициями, в 2022 г. эти возможности существенно сократились. Кроме того, транснациональные корпорации, компании с юридическим размещением в присоединившихся к санкциям странах из-за ограничений на движение капитала уже не могли эффективно взаимодействовать с российскими филиалами, подразделениями, представительствами.

Уход иностранных игроков с российского рынка, как непосредственно в силу санкций, так и по политическим соображениям, а также ограничение деятельности того или иного рода, – это прекращение инвестирования в уже начатые проекты и очевидное снижение инвестиционной активности. Впрочем, этот же процесс можно рассматривать как освобождение ниш на внутреннем рынке, дополнительные стимулы для инвестирования российских компаний.

4. *Нестабильность денежного и валютного рынков.* Первоначальный шок после начала СВО, увеличение ключевой ставки Банка России с 9,5% до 20% с 28 февраля 2022 г. и рост курса американского доллара до рекордных 120 руб. за долл. в марте 2022 г. одновременно с глубоким падением российского фондового рынка снижали инвестиционную привлекательность реального сектора российской экономики.

Ключевая ставка вернулась к исходному уровню в 9,5% с 14 июня, т. е. ее влияние должно было быть кратковременным.

Что касается обменного курса, то, во многом в силу описанных выше шоков российской внешней торговли, впервые за многие годы наблюдалось интенсивное укрепление курса рубля. Традиционный теоретический взгляд на стоимость национальной валюты состоит в следующем. Ослабление национальной валюты выгодно для национальных производителей, так как в результате этого растет ценовая конкурентоспособность: импортный товар на внутреннем рынке становится более дорогим, и, наоборот, продажа национального товара на экспорт приносит больший объем выручки в отечественной валюте. За счет ценового преимущества растет конкурентоспособность продукции, национальные производители получают возможность вытеснить иностранных с внутреннего рынка или расширить поставки на мировой. Наоборот, при укреплении национальной валюты иностранные компании получают возможность за счет выигрыша в относительной конкурентоспособности увеличить свое присутствие в стране.

Эта логика лежала в основе предшествующих девальваций и не учитывала возрастающую зависимость российской промышленности от импорта оборудования, а также некоторых критических видов сырья и комплектующих. Если предприятия-экспортеры всегда могли обменять возросшую после девальвации рублевую выручку на те же суммы валюты и приобрести требуемые товары, то для предприятия, ориентированного на внутренний рынок, выручка за отгруженную продукцию изначально поступает в рублях. Компания, ориентированная на внутренний рынок, сталкивается с тем, что импортная продукция для нее становится дороже: валютный курс вследствие девальвации изменился при той же стоимости в иностранной валюте, в рублях необходимые товары и услуги становятся дороже. Если на внутреннем рынке присутствовали иностранные игроки, это может компенсироваться ростом конкурентоспособности продукции национальной компании: она получает ценовое преимущество, может занять большую долю на рынке и в итоге получить большую прибыль, позволяющую приобрести необходимые импортные товары по изменившемуся курсу. Когда иностранцев на внутреннем рынке нет, соображения о выгодности девальвации более не работают. Это важнейшее, но упускаемое из виду ограничение выгодности низкой стоимости национальной валюты: девальвация выгодна при условии открытой экономики с конкурентными рынками. Происходившее летом 2022 г. укрепление национальной валюты вместе с освобождением внутреннего рынка от иностранной конкуренции должно было стать мощнейшим стимулом для роста инвестиционной активности.

5. Шок предложения труда. Воздействие на экономику оказал и отток рабочей силы: отъезд работников-экспатов, миграция россиян, в том числе после объявления частичной мобилизации, а также собственно мобилизация, в совокупности обеспечившие некоторое изъятие труда. В общем случае это могло и стимулировать инвестиции – при осуществлении замещения труда капиталом, и ограничить их – при невозможности найма рабочей силы для использования приобретаемого нового оборудования.

Таким образом, для каждого из рассмотренных шоков, кроме роста неопределенности, можно было предположить как отрицательное, так и положительное воздействие на инвестиционную активность. Авторы прогнозов в основном сходились в пессимистичности оценок и экономического роста, и инвестиций. Минэкономразвития России в разработанном в июне 2022 г. документе «Основные параметры сценарных условий прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов» подчеркивало, что «с момента подготовки Прогноза социально-экономического развития Российской Федерации в сентябре 2021 г. внешние и внутренние условия развития российской экономики существенно изменились. В связи с этим траектория развития в краткой и среднесрочной перспективе в настоящий момент характеризуется повышенной степенью неопределенности...». Инвестиции в основной капитал в соответствии

с базовым сценарием должны были сократиться на 19,4%, в консервативном – почти на четверть. При подготовке проекта федерального бюджета на 2023 г. и плановый период 2024-2025 гг. эти оценки были существенно скорректированы, с констатацией: «динамика оказалась значительно лучше ожиданий», но в целом официальный среднесрочный прогноз оставался пессимистичным (табл. 1).

Таблица 1

Прогнозы динамики инвестиций в основной капитал в 2022 г.
(Минэкономразвития России)

| Прогноз | Консервативный сценарий | Базовый сценарий |
|---|-------------------------|------------------|
| Основные параметры сценарных условий (июнь 2022 г.), % | -25,8 | -19,4 |
| Среднесрочный прогноз социально-экономического развития (сентябрь 2022 г.), % | Не оценивалось | -2,0 |

Источник: официальные публикации Минэкономразвития России. URL: https://economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya/

Характеристика динамики инвестиций в основной капитал в 2022 г. Рост политической напряженности и начало СВО (24 февраля 2022 г.) должны были бы отразиться уже на показателях инвестиций по итогам I квартала. Вместо этого, показатели I квартала, и первого полугодия 2022 г. оказались намного лучше, чем в 2021 г. По итогам 2022 г. динамика инвестиций в основной капитал не достигла значения 2021 г. Тем не менее, их рост за этот год (104,6%) был выше, чем в кризисном 2020 г. и относительно благополучном – 2019 г. (табл. 2).

Таблица 2

Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации в 2022 г.

| Период | Млрд руб. | В % к | |
|-----------------|-----------|---|---------------------|
| | | соответствующему периоду предыдущего года | предыдущему периоду |
| I квартал | 4085,1 | 113,8 | 41,2 |
| II квартал | 5779,5 | 103,3 | 132,3 |
| I полугодие | 9864,6 | 107,6 | |
| III квартал | 6751,8 | 102,3 | 115,3 |
| Январь-сентябрь | 16616,3 | 105,4 | |
| IV квартал | 11248,9 | 103,3 | 164,6 |
| Январь-декабрь | 27865,2 | 104,6 | |

Примечание. По полному кругу хозяйствующих субъектов, включая досчеты на инвестиции, не наблюдаемые прямыми статистическими методами.

Источник: Росстат.

Обрабатывающие производства в целом продемонстрировали несколько худшую, но все же неоднородную динамику. Хотя в целом инвестиционная активность в обрабатывающей промышленности к концу года замедлилась, индекс инвестиций в основной капитал по итогам первого полугодия даже возрос в сравнении с I кварталом, и только по итогам января-сентября резко снизился. Другие отрасли, в том числе сфера услуг, продемонстрировали заметное оживление, сказавшееся на итоговых годовых показателях.

В разрезе видов деятельности в лидерах по итогам года оказались деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений (120,6% к 2021 г.), транспортировка и хранение (118,9%), строительство (115,8%) и предоставление

прочих видов услуг (113,3%); в аутсайдерах – деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги (87,6%), сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство (92,0%), торговля оптовая и розничная и ремонт автотранспортных средств и мотоциклов (92,4%).

На уровне классов ОКВЭД2 в 3,4 раза возросли инвестиции в деятельность профессиональную научную и техническую прочую, в 2,2 раза – в деятельность воздушного и космического транспорта. Более чем в 1,4 раза увеличились инвестиции в разработку компьютерного программного обеспечения и консультационные услуги (145% к 2021 г.), предоставление социальных услуг (145,2%) и прочих персональных услуг (140,3%).

Количественные показатели инвестиционной активности (число инвестирующих организаций) также оставались высокими. Во многих отраслях, включая системообразующие химическую промышленность и металлургию, все или почти респонденты демонстрировали ненулевую активность.

Кризиса инвестиций, которого можно было бы ожидать по опыту «ковидного» 2020 г. или 2014-2015 гг., не случилось. Российская экономика пережила замедление, но не сворачивание инвестиционной активности. В отсутствие потрясений можно было бы предположить, что предприниматели обеспечили бы продолжение «постковидного» оживления экономики с ростом инвестиций не менее 5% в годовом выражении. Но сохранение положительной динамики инвестиций в основной капитал в течение всего года, даже с некоторым оживлением в четвертом квартале, так же, как и достижения отдельных отраслей, предсказаны не были. Ниже мы попробуем объяснить их с точки зрения некоторых из факторов инвестиционной активности.

Факторы инвестиционной активности с позиции бизнеса. Проводимое Росстатом ежегодное выборочное обследование инвестиционной активности организаций, мониторинг мнений руководителей организаций (менеджеров) о внутренних и внешних факторах, влияющих на инвестиционную деятельность, показывает следующее распределение (табл. 3).

Таблица 3

Распределение организаций по оценке факторов, влияющих на инвестиционную деятельность (% , значение показателя за год)

| Фактор | 2020 г. | 2021 г. | 2022 г. | Ранг (2022) |
|--|---------|---------|---------|-------------|
| Стабильность экономической ситуации в стране | 69 | 68 | 74 | 1 |
| Инфляционная политика в стране | 65 | 66 | 71 | 2 |
| Инвестиционные риски | 60 | 61 | 65 | 3 |
| Объем собственных финансовых средств | 61 | 61 | 63 | 4 |
| Процент коммерческого кредита | 58 | 57 | 62 | 5 |
| Внешняя экономическая ситуация (на мировых рынках) | 48 | 46 | 60 | 6 |
| Параметры курсовой политики в стране | 53 | 51 | 53 | 7 |
| Механизм получения кредитов для реализации инвестиционной деятельности | 48 | 47 | 50 | 8 |
| Колебание цен на мировом рынке энергоносителей | 42 | 43 | 45 | 9 |
| Нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы | 38 | 36 | 36 | 10 |
| Доступ к внешним рынкам | 21 | 21 | 34 | 11 |
| Существующий налоговый режим для инвестиционной деятельности | 39 | 36 | 34 | 11 |
| Состояние технической базы организации | 26 | 26 | 26 | 13 |
| Количество квалифицированных работников для использования основного оборудования | 20 | 23 | 24 | 14 |
| Прибыльность инвестиций в основной капитал | 24 | 23 | 24 | 14 |
| Спрос на продукцию организации | 20 | 20 | 21 | 16 |

Источник: Росстат (ЕМИСС).

Наиболее часто упоминаемыми в 2022 г. факторами стали экономическая стабильность и инфляционная политика. Их можно отнести к системным, в равной мере

воздействующим на все отрасли экономики. Следующий по рангу (частоте упоминания) фактор – инвестиционные риски – уже может существенно отличаться для различных видов деятельности и даже регионов расположения предприятий. Он значим, но плохо формализуем: количественно оценить риски, тем более, их совокупность – сложная задача даже для отдельного инвестиционного проекта.

Интересны следующие позиции, также традиционно занимающие верхние строки в ответах респондентов: внешнеэкономическая ситуация, курсовая политика, объем собственных средств и процент коммерческого кредита. Эти факторы, а также доступ к внешним рынкам (строка с наибольшим ростом значимости, с 21% до 34%), станут предметом рассмотрения ниже.

Влияние на инвестиционную динамику: методология анализа. Сведения об инвестициях в основной капитал публикуются Росстатом ежеквартально. Тем самым, официальной статистики за 2022 г. в целом недостаточно для построения эконометрических моделей, регрессионного анализа и строгой проверки гипотез: данных с момента предполагаемого изменения тренда еще не накоплено в необходимом объеме.

Детализация инвестиций в основной капитал по отраслям и сегментам экономики позволяет проводить описательные сравнения. Можно выделить признак, соответствующий фактору, и посмотреть на отличия инвестиционной активности между отраслями с позиции этого признака (табл. 4).

Таблица 4

Факторы инвестиционной активности и соответствующие им признаки (характеристики)

| Фактор инвестиционной активности | Признаки (характеристики) |
|---|--|
| Внешнеэкономическая ситуация Доступ к внешним рынкам | Экспортная ориентированность видов деятельности (отрасли-экспортеры) Импортозависимость внутренних рынков товаров и услуг Импортозависимость производств |
| Курсовая политика | Динамика обменного курса |
| Процент коммерческого кредита | Динамика ключевой ставки |
| Объем собственных средств | Обеспеченность собственными оборотными средствами Доступность кредитования для предприятий соответствующего вида деятельности |

Источник: составлено автором.

Инструментом для исследования факторов, допускающих анализ на уровне отраслей (видов деятельности), является построение таблицы или точечной диаграммы, где по одной из осей отражается рассматриваемый фактор, а по другой – динамика инвестиций. Это позволяет выдвинуть гипотезы о причинах наблюдаемой динамики инвестиций, дать если не количественную, то хотя бы качественную оценку. Для факторов, воздействующих на экономику в целом, таких, как курсовая политика и процент коммерческого кредита, анализ будет проводиться на основе сопоставления динамики соответствующих им показателей и изменений индекса физического объема инвестиций в основной капитал в 2022 г.

В качестве источников данных о выпуске, экспорте и импорте использованы данные межотраслевого баланса. Росстат публикует сведения таблиц «затраты-выпуск» с пятилетним интервалом (данные за 2021 г. на момент подготовки исследования не опубликованы). Таблицы ресурсов и использования публикуются ежегодно, и в настоящее время доступны сведения за 2020 г. Это позволяет использовать подробные и достаточно достоверные данные о характеристиках производств с точки зрения выпуска, экспорта, импорта, внутреннего потребления продукции, импортозависимости. Хотя данные за 2020 г. сформированы с учетом воздействия пандемии COVID-19, межотраслевые связи все же являются достаточно консервативными.

Воздействие пандемии ограничивало международное сотрудничество, снижало роль экспорта и импорта в деятельности российской экономики. С точки зрения анализа ситуации 2022 г. показатели 2020 г. являются даже более удачными, чем за 2019 г. или 2018 г., поэтому таблицы за более ранние годы использоваться не будут.

Так как структура данных таблиц ресурсов и использования и других таблиц Росстата не всегда совпадает (например, публикация данных для производства пищевых продуктов, напитков, табачных изделий в целом по классам 10-12 ОКВЭД2 или отдельно по каждому), в отдельных случаях использованы средневзвешенные по отгрузке или выпуску индексы. Это касается, в частности, индекса инвестиций в основной капитал за 2022 г.

Инвестиционная активность отраслей-экспортеров. Из таблицы использования отечественной продукции мы можем установить, какая часть произведенной продукции (выпуска) направляется на экспорт. Для таблицы правильнее было бы опираться на долю экспорта в общем использовании (отношение суммы по строке таблицы использования к значению в графе «экспорт»). Однако в аналитических целях мы возьмем данные о выпуске в основных ценах из таблицы ресурсов и данные о внутриотраслевом промежуточном потреблении и об экспорте из таблицы использования. В качестве показателя экспортной ориентированности будет применяться соотношение:

$$\frac{\text{Экспорт}}{\text{Выпуск} - \text{Внутреннее потребление отрасли}} \quad (1)$$

Это соотношение показывает, какую долю составляет экспорт в выпуске отрасли, достоверно используемом не на цели промежуточного потребления.

На рис. 1 показано распределение видов деятельности по показателю экспортной ориентированности (1) и индексу физического объема инвестиций в основной капитал за 2022 г. Принадлежность к классам ОКВЭД2 обозначена формой значков. Названия наиболее интересных для рассмотрения классов отмечены на рисунке текстом-подписью.

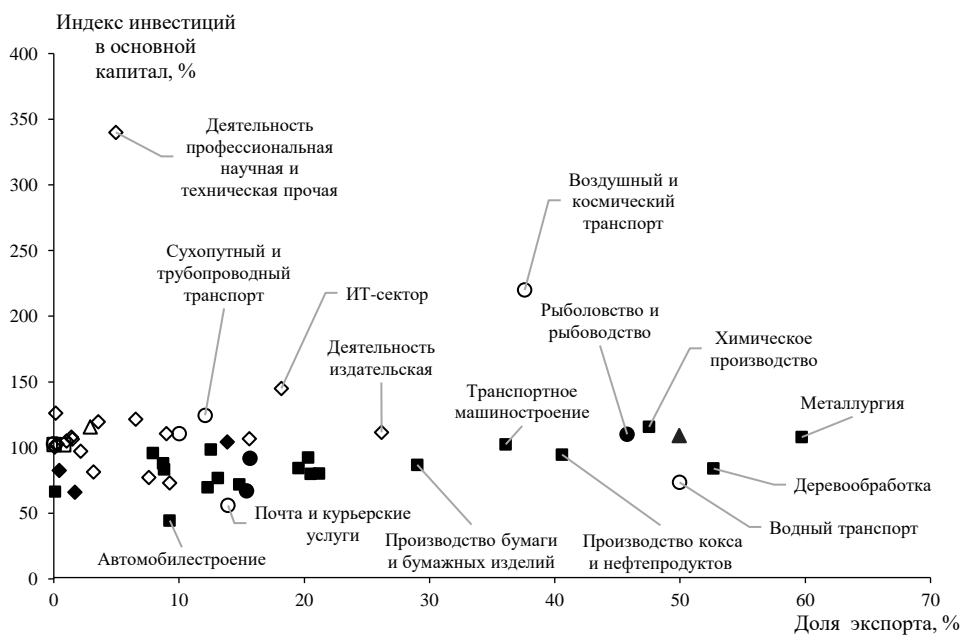


Рис. 1. Ориентация на экспорт и инвестиционная активность российских отраслей:
 -●- АПК и лесное хоз-во; -▲- добывающие отрасли; -■- обрабатывающие производства;
 -□- ЖКХ; -△- строительство; -◆- торговля; -○- транспорт; -◇- сектор услуг

Примечание. Обозначения для рисунков 2-4 аналогичны.

Если бы внешнеэкономическая активность была значимым фактором для инвестирования (как следует из оценки бизнеса, см. табл. 3), мы могли бы наблюдать положительную или отрицательную зависимость между ориентацией на экспорт и динамикой инвестиций (инвестиционной активностью). Такой связи не наблюдается: и среди отраслей с высокой долей экспорта, и среди сегментов с низкой есть как увеличившие, так и сократившие инвестиции.

Несмотря на все препятствия, связанные с санкциями и потерей внешних рынков, отрасли с выраженной экспортной ориентацией в основном нарастили инвестиции в основной капитал, за исключением деревообработки и коксохимического производства. Отрасли обрабатывающей промышленности, не относящиеся к системообразующим и поставляющие продукцию на мировой рынок, практически все оказались в «отрицательной» зоне, объем инвестиций в них по итогам года снижался независимо от доли экспорта. Значимой и заметной является преимущественная концентрация инвестиций в строительстве и секторе услуг, ориентированном на внутренний рынок (экспорт близок или равен нулю).

Сложившееся распределение отражает усилия экономики по переориентации на новые рынки и новую логистику: в лидерах по инвестиционной активности оказались услуги транспорта (кроме почты и водного). Положительная динамика инвестиций сохранилась и в оптовой торговле (104,4%), притом, что инвестиции в розничной торговле сократились на 17,4%.

Видна на диаграмме и результативность усилий государства, как в форме прямых инвестиций, так и предоставления различной поддержки: высокие темпы инвестиций в ИТ, удвоение инвестиций в воздушный и космический транспорт (при закрытии с весны 2022 г. части аэропортов европейской России, санкциях против авиации и сокращении воздушного трафика) и рекордный рост вложений по классу «деятельность профессиональная научная и техническая прочая».

Инвестиции в сегментах с высоким импортом. Таблица использования импортной продукции позволяет определить общие объемы использования соответствующих категорий продукции (по ОКПД2) в экономике. Сопоставляя эти данные с объемами выпуска отраслей в основных ценах из таблицы ресурсов и объемами экспорта из таблицы использования отечественной продукции, можно получить оценку доли импорта на внутреннем рынке:

$$\frac{\text{Импорт}}{\text{Выпуск} - \text{Экспорт} + \text{Импорт}} \quad (2)$$

На рис. 2 показано соотношение инвестиционной активности и роли импорта на внутреннем рынке.

Ограничения импорта и уход иностранных игроков с рынка должны были создать условия для импортозамещения, активных вложений в расширение производства – тем более, что государство стимулировало импортозамещающую деятельность.

Вопреки ожиданиям, высокая доля иностранной продукции на внутреннем рынке в предшествующие годы не означала для соответствующих видов деятельности в 2022 г. высокой инвестиционной активности, направленной на импортозамещение. В отраслях и сегментах экономики с долей импорта на внутреннем рынке менее 20% инвестиционный всплеск, по крайней мере, в половине случаев происходил. На абсолютном большинстве импортозависимых рынков, исключая химическую продукцию и транспортное машиностроение, этого не наблюдалось. Намерения иностранцев по сокращению присутствия на российском рынке к немедленному всплеску российских инвестиций не привели.

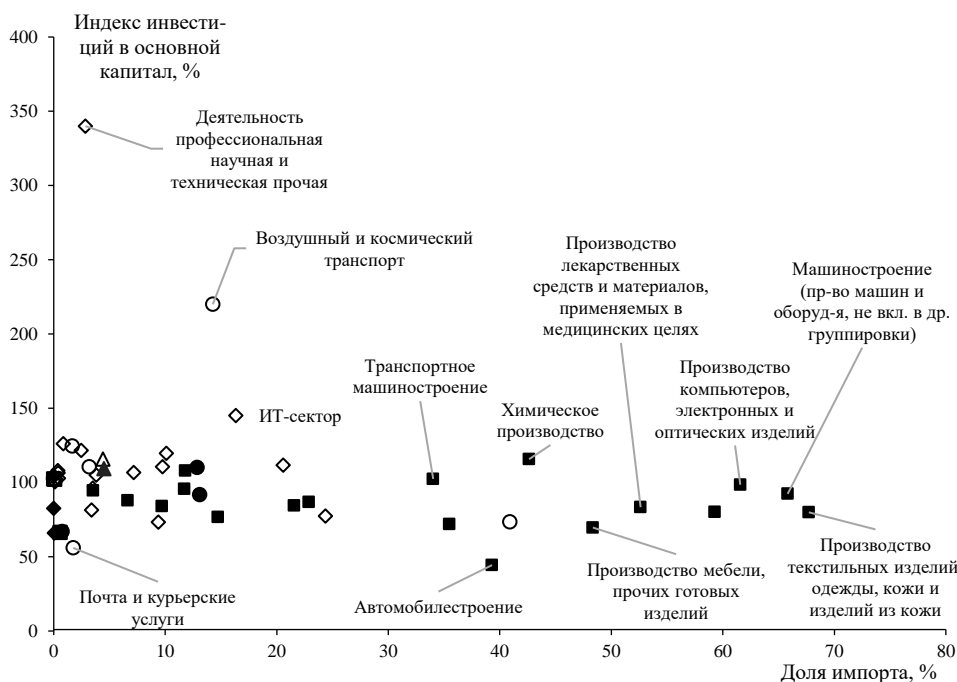


Рис. 2. Импортозависимость товарных рынков и инвестиционная активность

Можно предположить следующие возможные объяснения такой ситуации: фактического ухода с рынка иностранных компаний не произошло (влияние параллельного и «серого» импорта, декларативность решений по уходу, передача бизнеса аффилированным структурам), российские компании смогли заместить высвобождающиеся ниши за счет доступных свободных мощностей (тем более, что их запас в российской промышленности в последние годы, по-видимому, существенен [25]), у предприятий не было возможности инвестировать. Сложно сказать, связана ли с отсутствием инвестиций конкурентоспособность российских компаний: с одной стороны, они уже действовали на рынке с высокой долей импорта, т. е. были относительно успешными; с другой стороны, наличие высокой конкуренции ограничивает возможность получать прибыль и расширять производство за счет собственных средств.

Инвестиции и импортозависимость производств. Таблицы ресурсов и использования не позволяют определить зависимость отраслей от иностранного оборудования: таблица использования импортной продукции показывает валовое накопление основного капитала по видам продукции, но не по видам деятельности. В то же время таблицы содержат достаточно сведений для оценки уровня импортозависимости в промежуточном потреблении: это сводная строка таблицы использования импортной продукции, также представленная в составе таблицы использования отечественной продукции.

Для анализа импортозависимости промежуточного потребления, текущей производственной деятельности российских отраслей можно использовать следующий показатель:

$$\frac{\text{Импортные продукты}}{\text{Итого промежуточное потребление}} \quad (3)$$

«Импортные продукты» – строка 62 (код Р7) таблицы использования отечественной продукции в основных ценах. «Итого промежуточное потребление» – строка 66

таблицы использования отечественной продукции в основных ценах (она же строка 66 общей таблицы использования товаров и услуг в основных ценах).

На рис. 3 показано соотношение инвестиционной активности и роли импорта в промежуточном потреблении.

Как и в случае импортозависимости товарных рынков в целом, применительно к зависимости промежуточного потребления от импортных товаров можно утверждать, что более высокий уровень потребления импорта в 2022 г. являлся фактором замедления инвестиционной активности, но здесь эта зависимость выглядит более очевидной. Кластер сектора услуг с долей импорта в промежуточном потреблении более 20% и индексом инвестиций в основной капитал более 100% – это «деятельность по поиску и найму персонала», «научные исследования и разработки» и «здравоохранение». Из трех этих видов деятельности два можно характеризовать высоким влиянием государства, а инвестиции в поиск и найм персонала можно объяснить сложившейся в 2022 г. ситуацией на рынке труда: минимальной безработицей, сокращением предложения рабочей силы, возросшим спросом на квалифицированных работников.

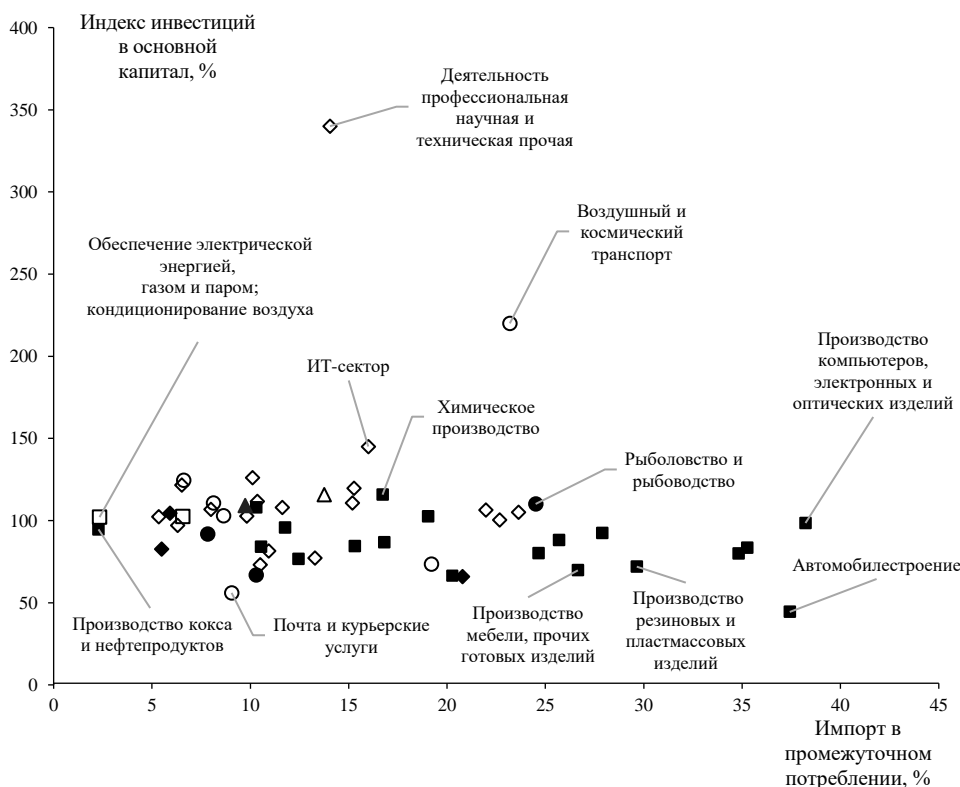


Рис. 3. Импортозависимость производств и инвестиционная активность

Что касается обрабатывающей промышленности, здесь более низкая импортозависимость производства, даже понимаемая только как импортозависимость в части промежуточного потребления, вероятно, является существенным фактором ограничения инвестиционной активности. До активных попыток импортозамещения количественный уровень потребления импорта был сравнительно невелик и, как правило, заметно ниже западноевропейского [26], но даже относительно низкая импортозависимость в 2022 г. сдерживала инвестиции в расширение производства.

Инвестиции, обменный курс и ключевая ставка. Периодом резкого укрепления рубля следует считать вторую половину 2022 г.: обменный курс к доллару США опустился в 60 руб. за долл. 9 июня; возврат к уровню более 70 руб. за долл. произошел только 22 декабря 2022 г. Ключевая ставка Банка России была увеличена до 20% 28 февраля и возвратилась на уровень 9,5% 14 июня 2022 г., в дальнейшем с 19 сентября снизившись до 7,5% и оставаясь на этом уровне до конца года. Периоды укрепления рубля и достаточно низкой ключевой ставки, тем самым, в целом совпадают.

Значительное укрепление российского рубля в целом для экономики не оказало ни существенного положительного, ни значительного отрицательного влияния. По крайней мере, мы не можем обособить это влияние на фоне других событий. Если сопоставить квартальную динамику инвестиций в основной капитал³, всеобщего оживления инвестиций не обнаруживается ни в третьем, ни в четвертом квартале.

Для отдельных сегментов промышленности и для сферы услуг есть свидетельства в пользу положительного воздействия сильной национальной валюты на инвестиции. Показатели за три квартала были лучше, чем в первом полугодии, в 24-х видах деятельности из 65-и рассматриваемых (по классам ОКВЭД2 и по разделам – в случае отсутствия статистики на уровне классов). Годовые показатели лучше показателей за три квартала наблюдались в 29-и видах деятельности, притом улучшения оказались локализованы в ограниченном числе отраслей и сегментов: АПК, добывающие отрасли, легкая промышленность, целлюлозно-бумажное производство, фармацевтика, энергетика, строительство и транспортный комплекс, образование и культура. Состав отраслей, чувствовавших себя комфортно в новых условиях, и наращивавших, а не снижавших инвестиционную активность, с точки зрения квартальной динамики свидетельствует об ориентации на внутренний спрос, в том числе со стороны государства.

Возможности для инвестирования: роль наличия собственных средств и доступности кредитования. В структуре инвестиций в основной капитал собственные средства, как следует из данных Росстата, составляют более половины общего объема, притом, что кредиты банков – только 9-11%.

Росстатом приводятся данные по коэффициенту обеспеченности собственными оборотными средствами, определяемому как отношение собственных оборотных средств к фактической стоимости всех оборотных средств, находящихся в наличии у организации и нормальным ограничением 10%. Отрицательное значение коэффициента означает недостаток собственных оборотных средств для формирования оборотных активов.

На рис. 4 показано соотношение инвестиционной активности и обеспеченности собственными оборотными средствами.

Зависимость между обеспеченностью собственными оборотными средствами и инвестиционной активностью заметна для агропромышленного комплекса, ЖКХ и сферы услуг. Для обрабатывающих производств и торговли наличие собственных оборотных средств не является достаточным условием для инвестиционной активности. Причина здесь, скорее, в возможности замещения собственных финансовых ресурсов заемными, в первую очередь – кредитными.

Непосредственно статистика взятых кредитов не имеет жесткой связи с динамикой вложений в основной капитал. Например, в 2022 г. химическая промышленность, один из лидеров по инвестиционной активности и одновременно аутсайдеров по обеспеченности собственными оборотными средствами, взяла на 8,2% меньше кредитов, чем в 2021 г. Рост кредитования производства кокса и нефтепродуктов на 53%, хорошо соотносимый с недостатком собственных оборотных средств, не привел к увеличению инвестиций.

³ Данные Росстата за I квартал, первое полугодие, III квартал и в целом за год (оперативные данные, без учета субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами).

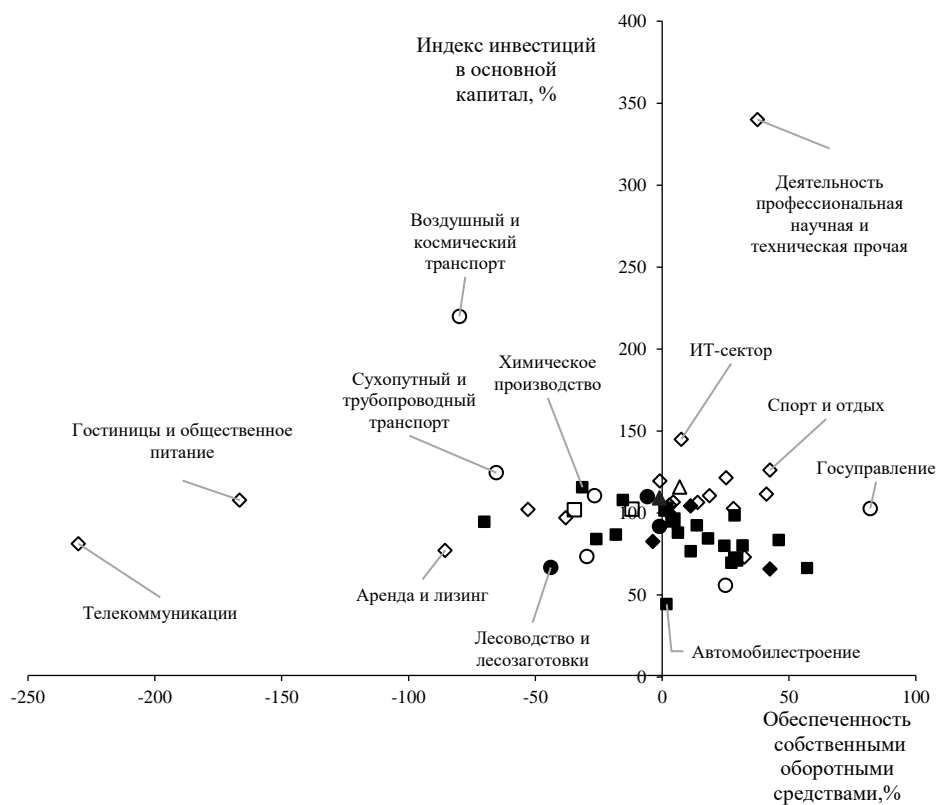


Рис. 4. Обеспеченность собственными оборотными средствами и инвестиционная активность

Подтверждение важности кредитования для инвестиций можно увидеть при использовании оценки доступности кредитов для отраслей экономики, сделанной Банком России. Такое исследование проводилось в 2017 г. и было опубликовано как приложение к основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики⁴. В табл. 5 названные Центробанком категории отраслей с высокой доступностью сопоставляются с динамикой инвестиций в 2022 г.

Следует оговориться, что оценки доступности кредитования были сделаны в 2017 г., т. е. заведомо до изменений, вызванных пандемией COVID-2019. Тем не менее, в силу отсутствия существенных преобразований российской экономики и банковской сферы, они в целом сохраняют состоятельность.

Для экспортно-ориентированных крупных компаний доступность кредита сыграла свою роль: за исключением производства кокса и нефтепродуктов, российские системообразующие отрасли вполне смогли, по итогам года, сохранить положительную динамику инвестиционной активности. Для отраслей с высокой оборачиваемостью капитала и для формально приоритетного сельского хозяйства фактор доступности не стал определяющим. Здесь можно сослаться на отмеченную Банком России особенность: «отрасли с низкой концентрацией производств привлекают кредиты по высоким ставкам, даже несмотря на в целом хорошую платежную дисциплину заемщиков (это справедливо, в частности, для рыболовства, а также ремонта и монтажа машин и оборудования)».

⁴ URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/87367/on_2018\(2019-2020\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/87367/on_2018(2019-2020).pdf)

Таблица 5

Сопоставление категорий отраслей по доступности кредитования и инвестиций в основной капитал

| Категория | Отрасль | Индекс инвестиций в основной капитал в 2022 г. |
|--|---|--|
| Экспортно-ориентированные компании с валютной выручкой (получатели долгосрочных кредитов в валюте) | Нефтегазовый комплекс | Добыча полезных ископаемых 109,2% |
| | Нефтепереработка | Производство кокса и нефтепродуктов 94,6% |
| | Металлургия | Производство металлургическое 107,9% |
| | Химическая промышленность | Производство химических веществ и химических продуктов 115,7% |
| Высокая оборачиваемость капитала (получатели краткосрочных рублевых кредитов) | Пищевая промышленность | Производство пищевых продуктов 79,4% |
| | Ремонт | Ремонт и монтаж машин и оборудования 88% |
| | Торговля | Оптовая торговля (кроме торговли автомобилями) 104,4% Розничная торговля 82,6% |
| Государственная поддержка приоритетных отраслей (получатели долгосрочных рублевых кредитов) | Сельское хозяйство | Растениеводство и животноводство, охота и предоставление соответствующих услуг в этих областях 91,8% Рыболовство и рыбоводство 110,1% |
| | Производство судов, космических и летательных аппаратов | Производство прочих транспортных средств и оборудования 102,4% |

Источник: Банк России, расчеты автора.

Даже когда кредиты сами по себе не рассматриваются как источник инвестиций, сама возможность кредитования, по-видимому, оказывается важнейшим фактором инвестиционной активности, так как позволяет отвлекать на эти цели собственные средства компаний, ранее использовавшиеся для финансирования текущей деятельности.

Выводы для прогнозирования и государственной политики. Итоги 2022 г. поставили перед исследователями и практиками прогнозирования экономики вопрос о применимости сложившихся взглядов на факторы инвестиционной активности, эффективности предсказания динамики инвестиций в основной капитал. Расхождения между ожидавшейся и фактической траекториями инвестиционной активности требуют подстройки как подходов к моделированию (прогнозированию), так и к проведению государственной политики.

Роль, по крайней мере, некоторых институциональных факторов в российских условиях, по-видимому, не так велика, как принято считать. При нарастающей экономической неопределенности, возросших инфляционных ожиданиях и общем увеличении инвестиционных рисков вложения в основной капитал не были резко сокращены. Наоборот, по отдельным направлениям они были существенно увеличены, причем не только за счет государственного участия. Заметим, что сложившаяся картина схожа с результатами исследования факторов инновационной политики (как смежной с инвестиционной). Например, в исследовании [27] утверждалось, что для инноваций важны государственная поддержка, экономическое положение регионов, институциональные факторы экономической среды и качество человеческого капитала, а политическая стабильность, налоговая политика и инвестиционные риски, по крайней мере, в региональном разрезе оказываются незначимы. Это означает, что

(при справедливости рассуждений о важности формирования благоприятного инвестиционного климата с точки зрения долгосрочной динамики инвестиций) в краткосрочном периоде даже серьезные ухудшения институциональной среды не ведут немедленно к сопоставимым изменениям инвестиционной активности.

Закрытие экспортных рынков западных стран, действительно, сыграло против российской экономики, но переориентация на новых покупателей и перестройка логистики стали катализатором инвестиционных процессов в транспорте и сфере услуг. Сферы транспорта, логистики, оптовой торговли показали достаточную гибкость и готовность инвестировать даже в условиях неопределенности. Стимулирование инвестиций в эти виды деятельности, по-видимому, способно давать быстрый и существенный эффект.

Вместе с тем, форсированного импортозамещения, в особенности в обрабатывающей промышленности, не наблюдалось. Высокая доля импортеров на внутреннем рынке осталась фактором, сдерживающим инвестиции отечественных предприятий. Определенную роль в этом сыграли неожиданно быстрое развитие параллельного импорта и достаточно ограниченные масштабы ухода из страны иностранных производителей и поставщиков, а также низкая загрузка в перерабатывающих отраслях, – о мобилизации резервов мощностей отмечалось уже в 2022 г. [12]. Сопоставление инвестиций и присутствия импортных товаров на внутреннем рынке показывает: системное, основанное на инвестициях импортозамещение при тех или иных признаках сокращения импорта не происходит «само собой». В этом состоит отличие от ситуации 1998-1999 гг., когда в результате девальвации многие российские производители смогли потеснить импортеров на внутреннем рынке. Этот вывод может быть полезен и при реализации мер протекционистского характера, направленных на ограничение притока товаров в страну. Государственная политика импортозамещения и в целом стратегия управления внутренними рынками (промышленная политика, управление сферой торговли, таможенно-тарифное регулирование) нуждаются, по крайней мере, в ревизии и активизации.

Технологическая зависимость оказывается важным ограничением инвестиционной активности. Привязка к импортным материалам и комплектующим, даже при невысокой, в целом, встроенности российской экономики в мировые производственные цепочки, по-видимому, может ограничивать готовность компаний к инвестициям. Потребность в импортозамещении в настоящий момент нуждается в дополнительных стимулах для реализации с точки зрения расшивки «узких мест» в производственных цепочках.

Укрепление рубля не оказало существенного влияния на инвестиционную активность. Компании, работающие на внутренний рынок, не смогли воспользоваться снижением цен на иностранное оборудование. Шанс на обновление был в целом российской промышленностью упущен. С позиции государственной политики отсутствие серьезного воздействия курсовых колебаний на инвестиции означает, что сами по себе цены на импортные товары инвестиционного спроса не так значимы, как платежеспособность предприятий.

Из-за преимущественного использования собственных средств колебания ключевой ставки в большинстве отраслей на инвестиции не повлияли. Однако из всего набора ограничений и условий инвестирования важнейшими для российской экономики являются наличие подтвержденного спроса и доступность финансирования, в том числе кредитов для замещения собственных средств, используемых в основной деятельности. При выполнении этих условий даже экономическая неопределенность и высокая вероятность инфляции не будут сдерживать вложения в основной капитал. Именно на формировании платежеспособного спроса и обеспечении ресурсами для инвестирования необходимо сосредоточиться в интересах стимулирования экономического роста.

Литература / References

1. Гринберг Р.С. Некоторые размышления об императивах экономической модернизации в России // *Экономическое возрождение России*. 2018. № 2 (56). С. 41-46. [Grinberg R.S. Ruminations on the Imperatives of Economic Modernization in Russia // *Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii*. 2018. No. 2 (56). Pp. 41-46 (In Russ.)]
2. Медведев Д.А. Россия-2024: Стратегия социально-экономического развития // *Вопросы экономики*. 2018. № 10. С. 5-28. [Medvedev D.A. Russia-2024: The Strategy of Social and Economic Development // *Voprosy Ekonomiki*. 2018. No. 10. Pp. 5-28. (In Russ.)]
3. Орешкин М.С. Перспективы экономической политики // *Экономическая политика*. 2018. Т. 13. № 3. С. 8-27. [Oreshkin M.S. Prospects of Economic Policy // *Ekonomicheskaya Politika*. 2018. Vol. 13. No. 3. Pp. 8-27 (In Russ.)] DOI: 10.18288/1994-5124-2018-3-01.
4. Березинская О.Б., Ведев А.Л. Инвестиционный процесс в российской экономике: потенциал и направления активизации // *Вопросы экономики*. 2014. № 4. С. 4-16. [Berezinskaya O.B., Vedev A.L. Investments in the Russian Economy: Their Potential and Activation Directions // *Voprosy Ekonomiki*. 2014. No. 4. Pp. 4-16. (In Russ.)]
5. Розенталь В.О., Пономарева О.С. Проблемы активизации инновационных процессов в российской экономике: Институциональный аспект // *Экономика и математические методы*. 2013. Т. 49. № 2. С. 19-29. [Rosentahl V.O., Ponomareva O.S. Issues Concerning Activating the Innovation Processes in the Russian Economy: Institutional Aspect // *Ekonomika i Matematicheskie Metody*. 2013. Vol. 49. No. 2. Pp. 19-29 (In Russ.)]
6. Киселева О.В. Институциональный аспект инвестиционной активности регионов Российской Федерации // *Вестник Московского университета. Серия 06. Экономика*. 2013. № 4. С. 80-88. [Kiseleva O.V. The Institutional Aspect of the Investment Activity of Russian Regions // *Vestnik Moskovskogo universiteta. Serija 06. Ekonomika*. 2013. No. 4. Pp. 80-88 (In Russ.)]
7. Алексеев А.В. Инвестиции в промышленность России: «я за тобою слеую тенью»? // *ЭКО*. 2012. № 5. С. 103-116. [Aleksseev A.V. Investments in Russian Industry: «Am I Follow You as a Shadow?» // *ECO*. 2012. No. 5. Pp. 103-116. (In Russ.)]
8. Картаев Ф.С. Таргетирование инфляции и экономический рост // *Вестник Московского университета. Серия 06. Экономика*. 2015. № 3. С. 26-40. [Kartaev F.S. Inflation Targeting and Economic Growth // *Vestnik Moskovskogo universiteta. Serija 06. Ekonomika*. 2015. No. 3. Pp. 26-40 (In Russ.)]
9. Аганбегян А.Г. Новая модель экономического роста России // *Управленческое консультирование*. 2016. № 1. С. 31-46. [Aganbegyan A.G. New Model for Economic Growth in Russia // *Upravlencheskoje Konsultirovanie*. 2016. No. 1. Pp. 31-46. (In Russ.)]
10. Аганбегян А.Г. Как возобновить социально-экономический рост в России? // *Экономическое возрождение России*. 2017. № 3 (53). С. 11-20. [Aganbegyan A.G. How to Resume Socio-Economic Growth in Russia? // *Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii*. 2017. No. 3. Pp. 11-20. (In Russ.)]
11. Аганбегян А.Г. О неотложных мерах по возобновлению социально-экономического роста // *Проблемы прогнозирования*. 2019. № 1. С. 3-15. [Aganbegyan A.G. On Immediate Actions to Reinvigorate Social and Economic Growth // *Studies on Russian Economic Development*. 2019. Vol. 30. No. 1. Pp. 3-15 (In Russ.)]
12. Алексеев А.В. Мобилизация резервов мощностей в российской промышленности: альтернатива или иллюзия активизации инвестиционного процесса? // *ЭКО*. 2022. № 4. С. 113-137. [Aleksseev A.V. Mobilization of Capacity Reserves in Russian Industry: an Alternative or the Illusion of Boosting the Investment Process? // *ECO*. 2022. No. 4. Pp. 113-137 (In Russ.)] DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-4-113-137.
13. Маневич В.Е. Долговременные макроэкономические процессы и условия роста российской экономики // *Вопросы экономики*. 2017. № 1. С. 40-63. [Manevitch V.E. Long-term macroeconomic processes and conditions for economic growth in Russia // *Voprosy Ekonomiki*. 2017. No. 1. Pp. 40-63. (In Russ.)]
14. Еришов М.В., Татузов В.Ю., Лупанойна О.А. Укрепление рубля как фактор восстановления экономического роста и противодействия инфляции // *Российский экономический журнал*. 2016. № 1. С. 16-31. [Ershov M.V., Tatuzov V.Ju., Lupanoina O.A. Strengthening of the Ruble as a Factor in the Recovery of Economic Growth and Counteracting Inflation // *Rossiiskij Ekonomicheskij zhurnal*. 2016. No. 1. Pp. 16-31 (In Russ.)]
15. Глазьев С.Ю. О таргетировании инфляции // *Вопросы экономики*. 2015. № 9. С. 124-135. [Glazhev S.Ju. On Inflation Targeting // *Voprosy Ekonomiki*. 2015. No. 9. Pp. 124-135. (In Russ.)]
16. Шоломитская Е.В. Влияние ключевых макроэкономических шоков на инвестиции в России // *Экономический журнал ВШЭ*. 2017. Т. 21. № 1. С. 89-113. [Sholomitskaya E.V. Influence of Key Macroeconomic Shocks on Russian Investments // *Ekonomicheskij Zhurnal HSE*. 2017. Vol. 21. No. 1. Pp. 89-113 (In Russ.)]
17. Погодина Т.В., Седаш Т.Н. Оценка инвестиционной привлекательности и инновационной направленности базовых отраслей экономики России для выявления потенциала их конкурентоспособности // *Экономический анализ: теория и практика*. 2014. № 25 (376). С. 16-22 [Pogodina T.V., Sedash T.N. Evaluation of Investment Attractiveness and Innovation Orientation of The Basic Industries of Russia to Determine Competitive Potential // *Ekonomicheskij analiz: teorija i praktika*. 2014. No. 25 (376). Pp. 16-22 (In Russ.)]
18. Ивантер В.В., Порфирьев Б.Н., Широков А.А. Экономический рост и экономическая политика в России // *ЭКО*. 2014. № 2. С. 55-69. [Ivanter V.V., Porfiriev B.N., Schiroy A.A. Economic Growth and Economic Policy in Russia // *ECO*. 2014. No. 2. Pp. 55-69. (In Russ.)]
19. Турыгин О.М. Внутренние источники увеличения финансирования инвестиций в основной капитал компании // *Экономика региона*. 2018. Т. 14. № 4. С. 1498-1511. [Turygin O.M. Internal Sources to Increase Financing for Fixed Investments in a Company // *Ekonomika regiona*. 2018. Vol. 14. No. 4. Pp. 1498-1511. (In Russ.)] DOI: 10.17059/2018-4-34.
20. Кувалин Д.Б., Моисеев А.К., Лавриненко П.А. Российские предприятия весной 2017 г.: медленное восстановление инвестиционной активности на фоне экономической стабилизации // *Проблемы прогнозирования*. 2017. № 6. С. 132-143. [Kuvalin D.B., Moiseev A.K., Lavrinenko P.A. Russian Enterprises in Spring 2017: Slow Restoration of Investment Activity Against a Background of Economic Stabilization // *Studies on Russian Economic Development*. 2017. Vol. 28. No. 6. Pp. 672-683. (In Russ.)]

21. Игонин Л.Л. Роль банков в финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал // *Финансы и кредит*. 2015. № 2 (626). С. 2-13. [Igonin L.L. The role of banks in the financial support for investment in fixed capital // *Finansy i Kredit*. 2015. No. 2 (626). Pp. 2-13 (In Russ.)]
22. Минакир П.А. Российская экономика: между кризисами // *Пространственная экономика*. 2020. Т. 16. № 1. С. 7-23. [Minakir P.A. Russian Economy: Between Crisis // *Prostranstvennaya Ekonomika*. 2020. Vol. 16. No. 1. Pp. 7-23 (In Russ.)] DOI: 10.14530/se.2020.1.007-023.
23. Порфирьев Б.Н. Перспективы экономического роста в России // *Вестник Российской академии наук*. 2020. Т. 90. № 3. С. 243-250. [Porfiriev B.N. Prospects for Economic Growth in Russia // *Vestnik Rossijskoj akademii nauk*. 2020. Vol. 90. No. 3. Pp. 243-250. (In Russ.)] DOI: 10.31857/S0869587320030159.
24. Соколов А.В. Макроэкономическая политика государства и перспективы развития обрабатывающих производств в России // *ЭКО*. 2015. № 11. С. 47-64. [Sokolov A.V. The Macroeconomic Policy of the State and Prospects for Development of Manufacturing Industries in Russia // *ECO*. 2015. No. 11. Pp. 47-64 (In Russ.)]
25. Анализ важнейших структурных характеристик производственных мощностей обрабатывающей промышленности России // *Авт. колл. под руководством В.А. Сальникова*. М., ЦСР, ЦМАКП. 2017. 188 с. [Analysis of the Most Important Structural Characteristics of the Production Capacities of the Manufacturing Industry in Russia // V.A. Salmikov (ed.). M., CSR, CMAKP. 2017. 188 p. (In Russ.)]
26. Симачев Ю., Кузык М., Зудин Н. Импортозависимость и импортозамещение в российской обрабатывающей промышленности: взгляд бизнеса // *Форсайт*. 2016. Т. 10. № 4. С. 25-45. [Simachev Y., Kuzyk M., Zudin N. Import Dependence and Its Substitution in the Russian Manufacturing: Business Viewpoint // *Forsajt*. 2016. Vol. 10. No. 4. Pp. 25-45. (In Russ.)] DOI: 10.17323/1995-459X.2016.4.25.45.
27. Давидсон Н., Мариев О., Пушкарев А. Региональные факторы инновационной активности российских предприятий // *Форсайт*. 2018. Т. 12. № 3. С. 62-72. [Davidson N., Mariev O., Pushkarev A. The Impact of Externalities on the Innovation Activity of Russian Firms // *Forsajt*. 2018. Vol. 12. No. 3. Pp. 62-72. (In Russ.)] DOI: 10.17323/2500-2597.2018.3.62.72.



Статья поступила в редакцию 31.05.2023. Статья принята к публикации 31.07.2023.

Для цитирования: А.М. Калинин. Факторы инвестиционной активности в российской экономике: выводы 2022 г. // *Проблемы прогнозирования*. 2024. № 1(202). С. 35-53.
DOI: 10.47711/0868-6351-202-35-53

Summary

FACTORS OF INVESTMENT ACTIVITY IN THE RUSSIAN ECONOMY: CONCLUSIONS 2022

A.M. KALININ, Cand. Sci. (Econ.), State Consulting Business Solutions LLC/SBS, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-3275-1138

Abstract: The dynamics of the Russian economy in 2022 did not develop along the trajectories expected in most forecasts. Investments in fixed assets, contrary to expectations, decreased slightly; some industries have seen growth. The article offers an analysis of the 2022 results from the point of view of justification of views on the factors determining investment dynamics. Based on the views on investment issues in Russian scientific publications preceding 2022, the processes that took place this year are presented as a set of shock events. Based on Rosstat data, descriptive statistics of investments in fixed assets are shown: the investment crisis that could have been expected from the experience of COVID-2019 or 2014–2015 did not happen. An assessment of investment activity factors from a business perspective is also presented (based on a sample survey conducted by Rosstat). For the factors of investment activity under consideration, signs (characteristics), which were compared with the dynamics of the index of the physical volume of investments in fixed capital were identified. The analysis was carried out using data and information from the Bank of Russia. The role of at least some institutional factors in Russian conditions is apparently not as great as is commonly believed: in the short term, even serious deteriorations in the institutional environment do not immediately lead to comparable changes in investment activity. The sectors of transport, logistics, and wholesale trade have shown sufficient flexibility and willingness to invest even in conditions of uncertainty. The greatest contribution to the dynamics of investment were apparently driven by the availability of resources, including credit (not only investment), the presence of confirmed effective demand and the technological dependence of Russian industries. It is important to focus in interests of stimulating economic growth especially on these areas.

Keywords: investments in fixed assets, capital investments, investment activity, factors of investment activity, tables of resources and use.

Received 31.05.2023. Accepted 31.07.2023.

For citation: *A.M. Kalinin*. Factors of Investment Activity in the Russian Economy: Conclusions 2022 // *Studies on Russian Economic Development*. 2024. Vol. 35. No. 1. Pp. 21–33.
DOI: 10.1134/S1075700724010052