

## Инвестиционная деятельность в российской экономике: проблемы и направления активизации\*



**Евгений Борисович  
ШУЛЕПОВ**

Государственная Дума Федерального Собрания Российской Федерации  
Москва, Российская Федерация  
e-mail: shulepov@duma.gov.ru  
ORCID: 0000-0001-6731-1653



**Константин Алексеевич  
ЗАДУМКИН**

Вологодское городское отделение Союза промышленников и предпринимателей  
Вологодской области  
Вологда, Российская Федерация  
e-mail: zk00@mail.ru  
ORCID: 0000-0001-5313-0835



**Никита Михайлович  
РУМЯНЦЕВ**

Вологодский научный центр Российской академии наук  
Вологда, Российская Федерация  
e-mail: rumnik.95@yandex.ru  
ORCID: 0000-0001-5660-8443; ResearcherID: AAC-2818-2019



**Евгений Владимирович  
ЛУКИН**

Вологодский научный центр Российской академии наук  
Вологда, Российская Федерация  
e-mail: lukin\_ev@list.ru  
ORCID: 0000-0002-1159-281X; ResearcherID: I-8183-2016

\* Статья подготовлена в соответствии с государственным заданием для ФГБУН ВолНЦ РАН по теме НИР № 0168-2019-0005 «Исследование факторов и методов устойчивого развития территориальных систем в изменяющихся мировых геополитических и геоэкономических условиях».

**Для цитирования:** Инвестиционная деятельность в российской экономике: проблемы и направления активизации / Е.Б. Шулепов, К.А. Задумкин, Н.М. Румянцев, Е.В. Лукин // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2021. Т. 14. № 3. С. 83–98. DOI: 10.15838/esc.2021.3.75.5

**For citation:** Shulepov E.B., Zadumkin K.A., Rumyantsev N.M., Lukin E.V. Investment activity in the Russian economy: activation problems and directions. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 2021, vol. 14, no. 3, pp. 83–98. DOI: 10.15838/esc.2021.3.75.5

**Аннотация.** Стоящие перед Россией большие вызовы требуют обеспечения качественного экономического роста, что обуславливает необходимость поиска инвестиционных ресурсов. Однако финансовые кризисы, внешнеполитическое давление вкупе с экспортно-сырьевой моделью российской экономики не позволяют достичь необходимых темпов роста инвестиций в основной капитал. Цель исследования заключается в поиске и научном обосновании путей активизации инвестиционной деятельности в РФ. Для этого была проведена оценка параметров инвестиционной деятельности, выполнен анализ источников финансовых ресурсов для инвестиций, а также разработаны конкретные рекомендации по повышению инвестиционной активности в экономике РФ. Результаты исследования позволили выявить ряд проблем: усиление отраслевых и территориальных диспаритетов, рост зависимости от импорта инвестиционных товаров, ухудшение параметров технологического развития, сокращение доли затрат на НИР и НИОКР в ВВП, снижение возможностей заемного финансирования. В качестве путей активизации инвестиционной деятельности предложены корректировка денежно-кредитной политики, расширение бюджетно-налоговых льгот для поддержки инвестиций и НИОКР, а также развитие цепочек создания стоимости, направленных на сглаживание диспропорций распределения ресурсов, в т. ч. инвестиционных. Научная новизна исследования заключается в разработке прикладных направлений повышения инвестиционной активности в современной российской экономике. Методологической основой послужили теории общественного воспроизводства и национального счетоводства. Информационную базу исследования составили статистические данные и материалы Федеральной службы государственной статистики, Единой межведомственной информационно-статистической службы, таблиц «затраты – выпуск», Банка России, НИУ «Высшая школа экономики», нормативно-правовые акты и программные документы РФ и ее субъектов, публикации российских и зарубежных авторов в различных периодических изданиях, монографии. Дальнейшие научные изыскания будут связаны с исследованием институциональных факторов активизации инвестиционной деятельности и прогнозированием результатов внедрения предложенных рекомендаций.

**Ключевые слова:** экономика, инвестиции в основной капитал, проблемы, активизация, денежно-кредитная политика, бюджетно-налоговая политика, НИОКР, цепочки создания стоимости.

### Введение

В современной динамично изменяющейся геополитической и геоэкономической обстановке перед Российской Федерацией стоит множество больших вызовов: технологическая и цифровая трансформация народного хозяйства, ухудшение климатических и экологических условий, истощение запасов природных ресурсов, обеспечение продовольственной и энергетической безопасности, освоение арктических территорий<sup>1</sup>. Их преодоление требует укрепления российской экономики и обеспечения положительной экономической динамики.

Одним из ключевых факторов экономического роста являются инвестиции. В Указе Президента Российской Федерации от 21.07.2020 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года»

<sup>1</sup> Указ Президента Российской Федерации от 01.12.2016 г. № 642 «О Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации».

ставится задача наращивания объемов инвестиций в основной капитал и достижения реального роста капиталовложений к 2030 году не менее чем на 70% по сравнению с показателем 2020 года (т. е. на 5,5% ежегодно).

За последнее десятилетие достичь таких темпов роста инвестиционной активности удалось лишь в 2010, 2011, 2012 гг. Среднегодовой темп прироста в 2009–2020 гг. составил 0,6%. В инвестиционной сфере накопилось множество проблем. Как результат – величина накопления основного капитала в российской экономике недостаточна для ответа на стоящие вызовы<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> В 2005–2019 гг. норма накопления основного капитала не превышала 22,3% ВВП, что является крайне низкой величиной для развивающейся экономики, ставящей перед собой задачу осуществления масштабных преобразований. Справочно: по данным Всемирного банка, среднемировая норма накопления в 2019 году составила 24,4%, в США – 21%, Японии – 24,3%, Индии – 30,2%, Китае – 43,8%.

При этом пандемия COVID-19 и связанные с ней ограничения усугубляют ситуацию: согласно опросу, проведенному ИНП РАН весной 2020 г., о полной остановке инвестиционной деятельности после начала кризиса, вызванного пандемией коронавируса, сообщили 37,2% респондентов, о частичной – 31,4% [1].

С учетом сказанного цель нашего исследования заключается в поиске и научном обосновании путей активизации инвестиционной деятельности в РФ. Для достижения поставленной цели были решены следующие задачи: оценка динамических и структурных параметров инвестиционной деятельности в РФ; анализ источников финансовых ресурсов для инвестиций; разработка направлений повышения инвестиционной активности в экономике РФ и конкретных мероприятий в их рамках.

#### **Теоретические основы исследования**

Накопление капитала считается одним из ключевых источников экономического роста со времен А. Смита. Уже тогда трансформация сбережений в инвестиции, а затем в производственные фонды, предназначенные для «содержания производительного труда» [2], выступала драйвером активизации промышленной деятельности. Ставшие классическими модель Харрода-Домара [3; 4] (основанная на идее акселератора инвестиционного процесса) и модель экономического роста Р. Солоу [5] (с экзогенным темпом роста населения и технологического прогресса и эндогенной нормой сбережений), по существу, содержали те же предположения о ключевой роли сбережений и инвестиций для расширения производства. Разработанные позже многочисленные модели эндогенного экономического роста (Узавы-Лукаса, Ромера, Гроссмана-Хеллмана, Агиона-Ховитта и др.), которые учитывали возможность влияния экономической политики на темпы экономического роста в долгосрочном периоде, расширили определение капитала, разделив его на человеческий и физический, и подробно описали оптимальные траектории накопления в зависимости от наличия или отсутствия отдачи от масштаба [6–11].

Важность обеспечения должного уровня накопления капитала в российской экономике обосновывали ведущие отечественные экономисты. А.Г. Аганбегян в своих работах показывал, что экономический рост в России на 80%

зависит от инвестиций [12; 13]. В.В. Ивантер заключил, что приемлемый экономический рост (4–5% в год) может быть достигнут при норме накопления основного капитала в 25–28% [14]. В.П. Оболенский и И.А. Квашнина считали, что отечественной экономике не удалось восстановиться после распада СССР во многом из-за хронического недоинвестирования [15]. По причине недостатка капитальных вложений существенно замедляется преодоление кризисных ситуаций в экономике, что обусловлено нехваткой средств для обновления производственных мощностей. Ввиду сырьевого характера экономики России с момента перехода к рыночной системе хозяйствования возникли отраслевые диспаритеты в сторону сырьевого сектора и обрабатывающей промышленности начальных переделов [16]. Пространственное развитие постсоветской России характеризуется рядом устойчивых тенденций, которые сформировали крайне непропорциональное распределение населения, доходов, ресурсов по регионам страны [17]. И.А. Буданов отмечал, что руководство страны и российское общество видят острую необходимость в повышении инвестиционной активности [18].

На национальном уровне отмечаются высокие риски ведения инвестиционной деятельности [19]. Создаваемые государством институты поддержки инвестиционной деятельности плохо справляются со своими функциями [20]. Остро стоит проблема возвратных офшорных инвестиций, являющаяся следствием утечки российского капитала за рубеж и последующим его инвестированием в экономику РФ, что лишает ее доходов от этих средств [21]. При этом низкая инвестиционная привлекательность российских регионов отрицательно сказывается как на присутствии отечественных инвесторов, так и на объемах привлекаемых зарубежных капиталовложений [22]. Как отмечал В.В. Ивантер, ускорение динамики экономического роста, в т. ч. в инвестиционной сфере, имеет структурные дисбалансы, вызванные разрушением технологических цепочек из-за экспортно-сырьевой модели российской экономики, не устраняемые традиционными рыночными механизмами [15]. Перечисленные проблемы подтверждают актуальность исследования, содержащего поиск дополнительных путей активизации инвестиционной деятельности в РФ.

### Методические аспекты исследования

За методологическую основу исследования взяты теории общественного воспроизводства и национального счетоводства, представленные в трудах отечественных и зарубежных ученых-экономистов, а также официальные документы и материалы. В ходе выполнения работы использовались табличные и графические приемы визуализации анализируемых данных.

Информационную базу исследования составили статистические данные и материалы Федеральной службы государственной статистики, Единой межведомственной информационно-статистической службы (ЕМИСС), таблиц «затраты – выпуск», Банка России, НИУ «Высшая школа экономики», нормативные правовые акты и программные документы РФ и ее субъектов, публикации российских и зарубежных авторов в различных периодических изданиях, монографии.

### Результаты исследования

Тенденции инвестиционной активности в экономике России

С 2005 по 2020 год объем инвестиций в основной капитал в российской экономике увеличился почти на 73% (рис. 1). Среднегодовой темп прироста в указанный период составил 3,7%, при этом основной вклад был внесен в

2005–2008 гг., тогда как за 2009–2020 гг. объем инвестиций удалось нарастить лишь на 8%, а норма накопления основного капитала не превышала 22% (что уступает уровню развивающихся государств, проводящих активную технологическую модернизацию). На динамику инвестиционной активности значительное отрицательное влияние оказали кризисы 2008–2009, 2014–2015 и 2020 гг., вызвавшие замедление мировой экономики и ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры, ограничившие доступ к внешним рынкам инвестиций и капитала.

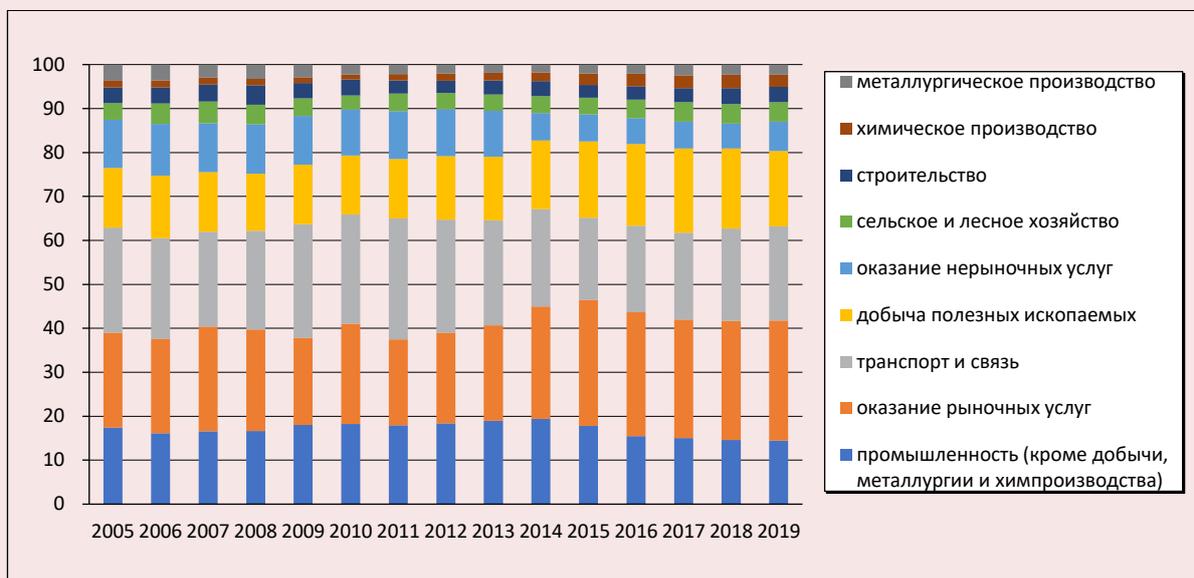
Исследуя причины данных тенденций, рассмотрим некоторые структурные параметры инвестиционного процесса. Анализ отраслевых и территориальных пропорций позволяет выявить его структурные проблемы. Так, ввиду сырьевого характера экономики России с момента перехода к рыночной системе хозяйствования возникли отраслевые диспаритеты в сторону добывающей и обрабатывающей промышленности низких переделов. Это снизило возможности доступа прочих отраслей к инвестиционным ресурсам, сформировало проблему оттока капитала из российской экономики и еще больше обнажило существующие проблемы как в инвестиционном

Рис. 1. Динамика инвестиционной активности в российской экономике



Источник: рассчитано авторами на основе данных Росстата.

Рис. 2. Структура инвестиций в основной капитал по укрупненным секторам экономики в 2005–2019 гг., % к итогу



Примечание: к сектору рыночных услуг нами отнесены такие виды экономической деятельности, как оптовая и розничная торговля, деятельность гостиниц и ресторанов, услуги транспортные; услуги почты и электросвязи, финансовое посредничество; страхование, операции с недвижимым имуществом; аренда и предоставление услуг. Сектор нерыночных услуг составляют государственное управление и обеспечение военной безопасности, социальное страхование, образование, здравоохранение и предоставление социальных услуг, предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг.

Источник: рассчитано авторами на основе данных Росстата.

процессе, так и народном хозяйстве в целом (рис. 2). Инфраструктурное обслуживание сырьевого сектора требует огромного потока инвестиций, о чем говорит значительный удельный вес транспорта и связи в структуре капиталовложений. В последние годы не наблюдается выравнивания создавшихся диспаритетов в отраслевой структуре инвестиционного процесса. Из-за перечисленных недостатков возникает дефицит инвестиций внутри отраслей обрабатывающей промышленности. Большая часть нефтегазовых доходов остается внутри топливно-энергетического комплекса, активизируя в нем инвестиционную деятельность и повышая его привлекательность для инвесторов. Это негативно отражается на состоянии процесса формирования капиталовложений внутри обрабатывающей промышленности, что в свою очередь отрицательно сказывается на объемах отгруженных товаров. Подобные структурные дисбалансы замедляют процессы технологи-

ческой модернизации экономики, усиливают зависимость от импорта, сокращают возможности цифровизации и увеличения удельного веса высокотехнологической промышленности.

Дисбаланс отраслевого распределения капиталовложений подтверждается низкой нормой накопления промышленного капитала<sup>3</sup>. Так, объем инвестиций в основной капитал за 2019 год достиг значения в 19,3 трлн рублей. При этом совокупный объем введенных в действие основных фондов в обрабатывающей промышленности был равен 2,2 трлн рублей, т. е. норма накопления промышленного капитала составила всего 2% от ВВП. Для сравнения, в экономике США значение этого индикатора в 2018 году превышало 15%.

<sup>3</sup> Индикатор, показывающий долю обновленных основных фондов промышленных предприятий в ВВП (источник: Ускова Т.В., Лукин Е.В. Экономический рост: сущность, факторы, пути ускорения: учеб. пособие. Вологда: ФГБУН ВолНЦ РАН, 2018. 140 с.).

Отдельно стоит отметить высокие темпы роста доли сектора рыночных услуг в структуре инвестиций, которые обусловлены рядом причин: наличие неудовлетворенного спроса на эти услуги из-за резкого перехода к рыночной экономике, их высокая рентабельность, активная цифровизация входящих в него отраслей, высокая инвестиционная привлекательность для банковского сектора и иностранного капитала. Переток инвестиций в сектор рыночных услуг затрудняет решение проблемы нехватки инвестиций в промышленность.

Сформировавшиеся отраслевые диспропорции стали причиной появления территориаль-

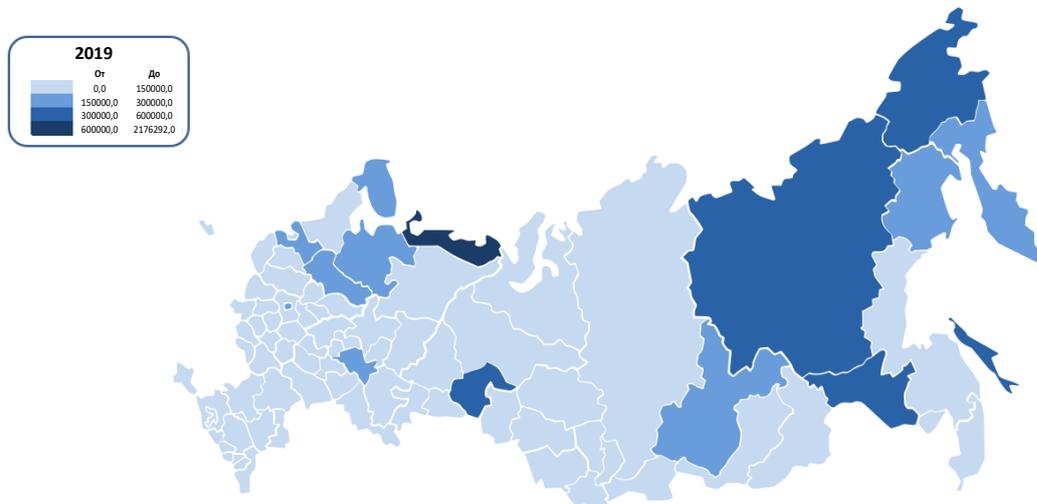
ных диспаритетов инвестиционного процесса. Из-за ряда устойчивых тенденций социально-экономического развития России в постсоветский период пространственное распределение ресурсов, населения, производимых и используемых валовых доходов и, как следствие, инвестиций в основной капитал характеризуется значительной неравномерностью. В пространственной структуре инвестиций традиционно доминируют г. Москва, Тюменская область с автономными округами, другие регионы, получавшие доходы от сырьевого экспорта (рис. 3, 4). Многолетние попытки федеральных властей снизить уровень межрегиональной дифферен-

Рис. 3. Объем инвестиций в основной капитал на душу населения в 2005 г., руб.



Источник: составлено авторами по данным Росстата.

Рис. 4. Объем инвестиций в основной капитал на душу населения в 2019 г., руб.



Источник: составлено авторами по данным Росстата.

циации путем сглаживания показателей бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации позволяют выровнять индикаторы социальной сферы в отдельных регионах, однако не решают проблему растущих дисбалансов экономического развития территорий.

На фоне замедления инвестиционной активности в российской экономике и сокраще-

ния стимулов для наращивания объемов производства продукции инвестиционного назначения продолжается утрата материально-технической базы инвестиционного машиностроения. Об этом свидетельствует негативная динамика производства и загрузки мощностей по многим видам такой продукции (табл. 1).

Таблица 1. Производство некоторых видов продукции и загрузка производственных мощностей в российском машиностроении

Продукция	Показатель	2005 г.	2010 г.	2015 г.	2019 г.	2019 г. к 2005 г., %
Генераторы переменного тока, МВт	П	1034	9920	4446	974	94,1
	ИМ	-	-	-	-	-
Экскаваторы, шт.	П	3565	2121	1417	2745	77,0
	ИМ	39	28	12	34	-5
Автомобили грузовые, тыс. шт.	П	205	155	128	156	75,9
	ИМ	48	31	34	48	0
Автокраны, шт.	П	4400	2912	2066	2969	67,5
	ИМ	58	43	31	44	-14
Комбайны зерноуборочные, шт.	П	7479	4295	4412	4820	64,4
	ИМ	35	30	40	37	2
Турбины газовые, кроме двигателей турбореактивных и турбовинтовых, тыс. кВт	П	1205	2063	1274	704	58,4
	ИМ	40	54	40	26	-14
Лампы накаливания, газоразрядные, дуговые, млн шт.	П	-	584	345	293	50,2
	ИМ	-	54	62	53	-2
Электродвигатели, тыс. шт.	П	-	2567	1423	1227	47,8
	ИМ	-	46	33	30	-16
Бульдозеры, шт.	П	1774	911	577	744	41,9
	ИМ	61	32	17	30	-31
Вагоны-цистерны, тыс. шт.	П	8,3	12,3	2,3	4	29,2
	ИМ	-	-	-	-	-
Сеялки тракторные (без туковых), шт.	П	6500	2530	2052	1553	23,9
	ИМ	40	14	24	37	-3
Автобусы, тыс. шт.	П	78,2	40,9	36,4	16	20,6
	ИМ	73	29	34	22	-50
Троллейбусы, шт.	П	812	406	62	74	9,1
	ИМ	24	12	6	0	-24
Станки ткацкие, шт.	П	95	5	42	7	7,4
	ИМ	-	-	-	-	-
Турбины на водяном паре и турбины паровые, млн кВт	П	24	4,2	1,8	1,0	4,1
	ИМ	26	41	20	6	-20

Условные обозначения: П – объем производства, ИМ – уровень использования среднегодовой производственной мощности.  
Источник: данные ЕМИСС.

Таблица 2. Показатели развития НИР и НИОКР в экономике РФ

Индикатор	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2019 к 2005 г., %	Справочно: уровень за 2018 год		
									Китай	США	Германия
Доля внутренних затрат на НИР, % к ВВП	1,07	1,13	1,10	1,10	1,11	0,98	1,03	0,96	2,20	2,83	3,13
Научно-исследовательские организации, шт.	2115	1840	1708	1673	1577	1574	1618	0,77	-	-	-
Численность персонала, занятого исследованиями и разработками, чел. на 10 тыс. чел.	64	59	57	51	50	49	49	0,77	56	92*	158

Примечание: из-за разницы в классификации организаций сопоставления по их численности затруднены.  
\* Данные по США приведены по численности исследователей.  
Источники: данные Росстата; Индикаторы науки: 2020: стат. сб. / Л.М. Гохберг, К.А. Дитковский, Е.И. Евневич и др. М.: НИУ ВШЭ, 2020. 336 с.

По нашему мнению, без восстановления загрузки и ввода новых мощностей машиностроительного комплекса технологическое (т. е. основанное на современных наукоемких технологиях) развитие осуществить трудно. Пока же практикуемая фиксация прибыли на стадии добычи сырья и производства полуфабрикатов ведет к депрессии производства конечной продукции, деградации сферы машинных средств производства. Снижается внутренний спрос на фундаментальную и прикладную науку, НИР и НИОКР, сокращаются объемы затрат на науку, уменьшается число исследовательских организаций и численность их персонала (табл. 2).

Кроме того, усиливается отставание России от промышленно развитых стран в научно-технологическом и инновационном развитии и объемах товарного производства высокотехнологичных отраслей реального сектора экономики. Критических величин достигла зависимость от импорта технологий<sup>4</sup>. По данным последних доступных таблиц ресурсов и использования товаров и услуг за 2018 год, доля импорта в ряде стратегических отраслей превышает 50%, при этом в производстве машин и оборудования составляет более 60%, в производстве компьютеров и электрооборудова-

<sup>4</sup> В сентябре 2014 г. Правительство РФ утвердило «План содействия импортозамещению в промышленности», содержащий 22 отраслевых плана импортозамещения. По мнению экспертов, большинства индикаторов достичь не удалось. URL: <https://tagilcity.ru/news/economy/06-11-2018/importozameschenie-v-rossii-chto-poluchilos-za-pyat-let>

ния – 60%, легкой промышленности – более 65%, автомобилестроения – 40%, фармацевтической и медицинской промышленности – 55%. При прочих равных условиях динамичный рост импорта способствует созданию конкурентной среды, однако высокая доля импорта в объеме инвестиций в машины, оборудование и транспортные средства усиливает зависимость внутреннего рынка от изменений внешнеэкономической конъюнктуры.

В целом к основным тенденциям развития инвестиционной деятельности в российской экономике в исследуемом периоде можно отнести:

- замедление темпов роста объемов инвестиций и стагнацию нормы накопления основного капитала;
- усиление отраслевого и территориального диспаритета в распределении инвестиций, что обуславливает недостаток капиталовложений в отдельные виды экономической деятельности в регионах, недостаточное насыщение инвестициями ключевых отраслей промышленности;
- спад внутреннего производства продукции инвестиционного назначения и рост зависимости от импорта;
- ухудшение параметров технологического развития, сокращение доли затрат на НИР и НИОКР в ВВП.

#### Финансовые ресурсы инвестиционного процесса

В структуре источников финансирования наблюдается плавный переход от превалирования привлеченных средств (уменьшение их удельного веса с 55% в 2005 г. до 45% в 2019 г.)

Таблица 3. Структура источников финансирования инвестиционного процесса, % к итогу

Элемент	2005 г.	2010 г.	2015 г.	2019 г.	Изменение, 2005–2019 гг., п. п.
Собственные средства	44,5	41,0	50,2	55,0	10,5
Привлеченные средства	55,5	59,0	49,8	45,0	-10,5
Кредиты банков	8,1	9,0	8,1	9,8	1,7
Заемные средства других организаций	5,9	6,1	6,7	4,8	-1,1
Бюджетные средства	20,4	19,5	18,3	16,2	-4,2
Средства федерального бюджета	7,0	10,0	11,3	7,6	0,6
Средства бюджетов субъектов РФ	12,3	8,2	5,7	7,4	-4,9
Средства местных бюджетов	-	-	1,3	1,2	-
Средства государственных внебюджетных фондов	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,3
Средства организаций и населения на доленое строительство	3,8	2,2	3,2	4,3	0,5
Прочие	16,8	21,9	12,1	9,3	-7,5

Источник: составлено авторами по данным Росстата.

к преобладанию собственных (соответственно, рост с 45 до 55% от итога; табл. 3). Причинами такого перераспределения могут являться сокращение доступа к внешним рынкам инвестиционных ресурсов ввиду геополитического давления, снижение доходной части бюджета из-за нестабильных цен на энергоносители и плавающего курса национальной валюты, высокая стоимость кредитных ресурсов.

Трансформация структуры вызвана значительными изменениями в соотношении привлеченных источников, в первую очередь замедлением темпов роста объемов бюджетных инвестиций. Причинами этого являются сокращение инвестиционных расходов и передача ряда полномочий по финансированию инвестиций на региональный уровень, на котором возможностей для поддержки инвестиционной деятельности заметно меньше.

Зависимость инвестиционной деятельности предприятий от собственных средств приводит к значительной уязвимости для осуществления капиталовложения в период кризисов (что и подтверждается представленными выше данными официальной статистики). Это объясняется, в том числе, и несовершенством реализуемой государством денежно-кредитной политики, вследствие чего для реального сектора экономики характерна циклическая проблематика:

- значительная налоговая нагрузка не дает предприятиям возможностей для направления собственных средств на инвестиции в основной капитал и НИОКР, что не позволяет модернизировать производственную базу;

- высокие ставки по коммерческим кредитам сокращают возможности пополнения финансовых ресурсов для компенсации фискальной нагрузки и инвестирования;

- уменьшение объемов капиталовложений значительно замедляет темпы обновления и модернизации производственно-технологической базы;

- слабая производственная база становится причиной выпуска продукции, недостаточно конкурентоспособной на мировых рынках, что ведет к сокращению спроса на нее;

- снижение числа и объемов заказов вызывает недостаточную загрузку мощностей;

- сокращение выпуска, крепкие позиции зарубежных производителей и низкая инвестиционная привлекательность отечественной промышленности являются причинами получения незначительного объема выручки.

Как итог, перед предприятиями встает вопрос о внешнем финансировании, которое фактически недоступно по следующим причинам:

- проблема доступа к бюджетным инвестициям, не поддерживающим негосударственных инвесторов напрямую, а в большинстве своем формирующим условия для создания частных инвестиционных проектов (инфраструктурные инвестиции);

- банковский капитал очень дорог для предприятий в условиях нестабильной экономической ситуации, поэтому возникают высокие риски при осуществлении капиталовложений за счет кредитов.

Отметим, что за рубежом структура инвестиций принципиально иная. В развивающихся странах, к примеру в Китае, значительная часть инвестиций осуществляется за счет государственных средств. В развитых странах используются прежде всего инвестиционные кредиты, которые составляют 70–80% от объема внешнего финансирования. Следовательно, велика роль привлеченных средств в инвестициях в основные фонды [23]. Как отмечает А.Г. Аганбегян, один из главных вопросов денежно-кредитной политики в области инвестиций – это формирование механизма вовлечения банковского сектора в инвестиционный процесс, и именно кредитование должно стать приоритетным источником финансирования капиталовложений [12].

Существующий в России кредитный рынок при значительном насыщении активами не заинтересован в финансировании инвестиционных проектов, ориентируясь на выдачу потребительских кредитов ввиду их большей рентабельности и короткого срока оборачиваемости, а также значительных инвестиционных

рисков как со стороны кредиторов, так и заемщиков. При этом структурные параметры инвестиционного кредитования только ухудшаются. Так, за последние годы сокращается доля долгосрочных займов для нефинансовых организаций в общем объеме кредитования, однако доля банковского сектора в финансировании инвестиционного процесса остается примерно в тех же границах (рис. 5). Это создает проблему недофинансирования экономики из-за аккумуляции значительных средств в финансовом секторе.

Необходимо отметить и дороговизну заемного финансирования. Несмотря на постепенное снижение ключевой ставки с 2014 года, цена кредита для предприятий остается все еще очень высокой (рис. 6). Для сравнения, за рубежом реальная ставка кредитования значительно ниже, что позволяет наращивать объемы финансирования инвестиционных проектов предприятий за счет кредитных институтов: по данным Всемирного банка, реальная процентная ставка в Японии составляет 1,6%, Италии – 1,9%, США – 3,3%, а в России 4,8% (данные за 2019 г.).

Рис. 5. Структурные показатели инвестиционного кредитования экономики РФ за 2006–2019 гг., % к итогу



Источник: рассчитано авторами по данным Банка России.

Рис. 6. Средневзвешенные процентные ставки по предоставленным нефинансовым организациям инвестиционным кредитам, %



Примечание: Указанием Банка России от 11.12.2015 № 3894-У «О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России» ставка рефинансирования приравнена к ключевой. Данные по средневзвешенным ставкам по долгосрочным кредитам доступны только с 2011 года.

Источник: рассчитано авторами по данным Банка России.

Отметим, что ресурсы банковской системы в целом несут в себе значительный потенциал стимулирования инвестиционного процесса, однако высокие кредитные ставки являются существенным барьером на пути вливания финансовых ресурсов в реальный сектор экономики. Необходимы административно-регулятивные меры по стимулированию перетока банковского капитала в инвестиции в основной капитал. Это может дать дополнительный прирост инвестиций, которые необходимы для повышения нормы и темпов накопления.

В целом по итогам исследования источников финансовых ресурсов инвестиционной деятельности были выявлены следующие проблемы:

- зависимость капиталовложений предприятий от их собственных фондов инвестиций, что создает угрозу ведения инвестиционной деятельности в условиях неопределенной экономической ситуации и требует изменить структуру источников финансовых ресурсов;

- недостаток бюджетного финансирования инвестиций, являющихся локомотивом для привлечения частного капитала с помощью реализации инфраструктурных проектов;

- наличие ряда барьеров к наращиванию доли банковского инвестиционного кредита в структуре источников инвестиций: высокие ставки, незаинтересованность банков в долгосрочном кредитовании, непостоянные условия ведения хозяйственной деятельности, повышающие риски как для предприятий, так и для кредитных институтов.

#### Направления корректировки государственной инвестиционной политики

Решению выявленных по результатам анализа проблем инвестиционной деятельности и обеспечения экономики РФ инвестиционными ресурсами, на наш взгляд, будет способствовать реализация ряда мер государственной политики по следующим направлениям.

1. Корректировка денежно-кредитной политики.

Активизация инвестиционной деятельности требует внесения изменений в осуществляемую денежно-кредитную политику, а именно:

1) Использование целевой кредитной эмиссии облигаций федерального займа для увеличения объемов денежной массы в экономике, что расширит доступ хозяйствующих субъектов к финансовым ресурсам для инвестирования. Например, Федеральная резервная система США применяла эмитированные средства для реализации облигационного займа Министерства финансов, направленного на реализацию крупных инфраструктурных проектов.

2) Отказ Банка России от режима таргетирования инфляции, существенно замедляющего инвестиционную активность, и переход к режиму поддержания экономического роста, для чего целесообразно сокращать объемы средств, привлекаемых на депозиты Банка России и покупку его ценных бумаг.

3) Постепенное снижение ключевой ставки Банка России до 0,5%, что будет способствовать большей востребованности инвестиционного кредита, который станет основным источником капиталовложений для предприятий. Как отмечает С.Ю. Глазьев, «основным источником финансирования капитальных вложений в развитие всех стран, совершивших экономическое чудо, была и остается целевая кредитная эмиссия» [24].

4) Сокращение объемов инвестиций в зарубежные активы и направление этих средств в российскую экономику на основе изменений в чистой международной инвестиционной позиции (ЧМИП) как источника инвестиционных ресурсов, что позволит обеспечить поддержание нормы накопления на уровне 30–35% в течение трех лет. Это особенно актуально в условиях постоянного внешнеполитического и внешнеэкономического давления на РФ, поскольку активы могут быть заблокированы в любой момент. По оценкам ученых ИЭОПП СО РАН, средств от приравнивания ЧМИП к нулю достаточно для обеспечения российской экономики инвестициями на уровне 30–35% от ВВП на три года [25].

Добавим, что выравнивание инвестиционного процесса с использованием инструментов денежно-кредитной политики потребует уси-

лий не только от Банка России, но и от Министерства финансов, институтов законодательной власти, налоговых органов.

2. Расширение бюджетно-налоговых льгот для поддержки инвестиционной деятельности и НИОКР.

Стимулированию роста объемов капиталовложений и повышению нормы накопления способствует совершенствование бюджетно-налоговой политики в области инвестиций и НИОКР. Введение пакета дополнительных бюджетно-налоговых мер, направленных на стимулирование инвестиций и расходов на НИОКР, позволит не только преодолеть долгосрочные стагнационные процессы в российской экономике, но и повысить устойчивость бюджетной системы за счет роста налоговой базы будущих периодов. Предлагаемый набор мероприятий состоит в следующем:

- создание специального налогового режима для предприятий, проектирующих и производящих высокотехнологичную продукцию, в т. ч. образованных и функционирующих в рамках Национальной технологической инициативы<sup>5</sup>, что даст возможность увеличить привлекательность венчурных проектов за счет снижения ряда инвестиционных рисков и выйти на российский рынок большему числу частных инвесторов;

- расширение льгот в рамках «патентного окна» путем снятия с предприятий фискальной нагрузки в виде налога на прибыль, стимулирующих рост инновационно-инвестиционной активности за счет повышения рентабельности НИОКР;

- возврат отмененной ранее инвестиционной налоговой льготы, заключающейся в освобождении предприятий от налогообложения части налоговой базы при условии инвестирования средств в расширение и модернизацию основных фондов производственного назначения;

<sup>5</sup> Национальная технологическая инициатива – объединение представителей бизнеса и экспертных сообществ для развития в России перспективных технологических рынков и отраслей, которые могут стать основой мировой экономики. Подробнее см.: Постановление Правительства РФ от 18 апреля 2016 г. № 317 «О реализации Национальной технологической инициативы». URL: <https://nti2035.ru/documents/docs/317.pdf>

– внедрение гибкой системы налоговых зачетов по расходам на НИОКР, способствующей переходу промышленности на более высокие технологические уклады;

– формирование сети региональных фондов поддержки научных разработок и инновационной деятельности, позволяющих существенно нарастить инвестиции в НИОКР [26];

– введение временного инвестиционного налогового стимула как инструмента поддержки предприятий в рамках постпандемического восстановления экономики. Это поможет сократить издержки предприятий в краткосрочном для инвестирования периоде (от 1 до 3 лет). Жесткая временная периодизация стимулирует ускорение текущих инвестиционных расходов с возможностью использования налоговых льгот.

Предложенные меры будут способствовать приращению инвестиций в высокотехнологичные сферы деятельности, что не только повысит конкурентоспособность российских предприятий, но и усилит их инвестиционную привлекательность. Согласно оценкам Международного валютного фонда, изменение налоговой нагрузки на 1% способствует росту инвестиций от 2,6 до 14% [27; 28].

3. Развитие цепочек создания стоимости в рамках корректировки государственной экономической политики.

Стимулирование инвестиционных процессов возможно на основе развития цепочек создания стоимости (ЦСС) в приоритетных секторах экономики. Сформировавшиеся отраслевые и территориальные инвестиционные диспаритеты являются, в том числе, и следствием разрывов ЦСС. Создание отсутствующих в стране стадий производства, стимулирование внутреннего спроса (как конечного, так и промежуточного) вдоль ЦСС, поддержка развития производственной кооперации будут способствовать перераспределению доходов в экономике, тем самым повышая возможности инвестирования.

Внутренняя экономическая политика государства может стать решающим фактором формирования условий для объединения экономических субъектов в ЦСС, поскольку именно государство создает благоприятные условия для взаимодействия фирм, регионов и отраслей с рынками более высокого уровня, а также определяет потенциал совершенствования этих связей. В настоящее время Россия является актив-

ным участником международного разделения труда, однако текущий формат участия страны в глобальных ЦСС далек от оптимального: главным образом РФ – поставщик промежуточной продукции и потребитель готовых конечных товаров. Для изменения ситуации (т. е. для встраивания российских компаний в более выгодные с точки зрения создаваемой добавленной стоимости участки глобальных ЦСС) необходимо:

– формирование системы управления трансформацией ЦСС в российской экономике (возможно, ренессанс специальных государственных макрорегиональных фондов в контексте развития ЦСС; примеры – Европейская межрегиональная инициатива в области умной специализации «Авангард», Межрегиональное партнерство RIS3 «Безопасная и устойчивая мобильность» [29]);

– проведение углубленного анализа существующих в российской экономике ЦСС (в том числе с учетом их внешних участков), проектирование их перспективного развития (на основе технологического сканирования и прогнозирования, конкурентной разведки, реализации концепции умной специализации территорий и др.), формирование системы макрорегионального планирования ЦСС;

– разработка и реализация единой инвестиционной, структурной, технологической политики на макрорегиональном уровне (скоординированные планы привлечения инвестиций); аккумуляция инвестиционных ресурсов в форме макрорегиональных фондов (корпораций) развития (интегрированные территориальные инвестиции);

– инфраструктурное обеспечение реализации проектов в рамках развития ЦСС и др.

По нашему убеждению, создание условий для обеспечения доступа хозяйствующих субъектов к инвестиционным ресурсам, наращивания затрат на НИОКР, устранения отраслевых и территориальных диспаритетов будет способствовать решению сложившихся в инвестиционной сфере проблем и укреплению российской экономики.

#### **Заключение**

Инвестиции в основной капитал выступают ключевым драйвером экономического роста. Обновление основных фондов и создание новых производственных мощностей будут спо-

способствовать повышению конкурентоспособности российской экономики и углублению ее внедрения в глобальное разделение труда. Основной причиной текущих ограничений инвестиционного развития стала экспортно-сырьевая модель российской экономики, которая привела к зависимости от внешних рынков сырья и капитала, способствовала разрушению внутренних экономических связей и сокращению внутреннего спроса на многие виды товаров и услуг.

Активизация инвестиционной деятельности требует активного государственного участия. Наши рекомендации могут быть использованы

органами власти при корректировке государственной инвестиционной, денежно-кредитной и структурно-промышленной политики. Вклад исследования в науку видится в выявлении современных закономерностей протекания инвестиционных процессов в российской экономике, а также определении перспективных направлений активизации инвестиционной деятельности. Дальнейшие научные изыскания будут связаны с исследованием институциональных факторов активизации инвестиционной деятельности в экономике РФ и прогнозированием результатов внедрения предложенных рекомендаций.

### Литература

1. Кувалин Д.Б., Зинченко Ю.В., Лавриненко П.А. Российские предприятия весной 2020 года: реакция на пандемию COVID-19 и мнения о роли государства в экономике // Проблемы прогнозирования. 2021. № 1. С. 164–176.
2. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. / вступит. ст. и комм. В.С. Афанасьева. М.: Изд-во социально-экономической литературы, 1962. 684 с.
3. Harrod R.F. An essay in dynamic theory. *The Economic Journal*, 1939, vol. 49, no. 193, pp. 14–33.
4. Domar E.D. The «Burden of the Debt» and the national income. *The American Economic Review*, 1944, vol. 34, no. 4, pp. 798–827.
5. Solow R.M. A Contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 1956, vol. 70, no. 1, pp. 65–94.
6. Romer P.M. Increasing returns and long-run growth. *The Journal of Political Economy*, 1986, vol. 94, no. 5 (October), pp. 1002–1037.
7. Romer P.M. Growth based on increasing returns due to specialization. *American Economic Review*, 1987, vol. 77, no. 2 (May), pp. 56–62.
8. Lucas R.E. On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 1988, vol. 22, no. 1, pp. 3–42.
9. Grossman M. The Human Capital Model. In: Culyer A.J., Newhouse J.P., editors. *Handbook of Health Economics*, 2000, ed. 1, vol. 1, chapter 7, pp. 347–408.
10. Aghion P.M., Howitt P.W. A model of growth through creative destruction. *NBER Working Paper*, 1990, no. 3223. DOI: 10.3386/w3223
11. Aghion P.M., Howitt P.W. A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, 1992, vol. 60, no. 2, pp. 323–351.
12. Аганбегян А.Г. Как возобновить социально-экономический рост в России? // Научные труды Вольного экономического общества России. 2020. Т. 222. № 2. С. 164–182.
13. Аганбегян А.Г. Инвестиции – основа ускоренного социально-экономического развития России // Деньги и кредит. 2012. № 5. С. 10–16.
14. Ивантер В.В. Структурно-инвестиционная составляющая долгосрочной экономической стратегии России // Общество и экономика. 2017. № 8. С. 5–32.
15. Оболенский В.П., Квашнина И.А. Инвестиции в основной капитал: возможности финансирования // Российский внешнеэкономический вестник. 2016. № 4. С. 83–93.
16. Акиндинова Н.В., Бессонов В.А., Ясин Е.Г. Российская экономика: от трансформации к развитию: докл. к XIX Апр. междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 10–13 апр. 2018 г. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2018. 55 с.

17. Структурно-инвестиционная политика в целях обеспечения экономического роста в России: монография / под науч. ред. акад. В.В. Ивантера. М.: Научный консультант, 2017. 196 с.
18. Буданов И.А. Россия в ожидании инвестиционного роста: угрозы и возможности // Экономист. 2019. № 1. С. 9–22.
19. Турыгин О.М. Рост инвестиций в основной капитал экономики региона за счет увеличения заемного финансирования // Экономика региона. 2020. Т. 16. №. 4. С. 1348–1361. DOI: <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2020-4-23>
20. Реформа системы отрицательного КРП / А.А. Ивантер [и др.] // Эксперт. 2020. № 49. С. 13–18.
21. Гурова И.П. Офшорные инвестиции в российской экономике // Проблемы прогнозирования. 2020. № 4. С. 122–132.
22. Румянцев Н.М. Обоснование территориальных приоритетов инвестирования в Северо-Западном федеральном округе // Вопросы территориального развития. 2019. № 5 (50). URL: <http://vtr.isert-ran.ru/article/28377> DOI: 10.15838/tidi.2019.5.50.3
23. Ускова Т.В., Копытова Е.Д. О роли инвестиций в социально-экономическом развитии территорий // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2015. № 2 (38). С. 72–89. DOI: 10.15838/esc/2015.2.38.4
24. Глазьев С.Ю. Методология опережающего развития экономики: как решить поставленную Президентом России задачу рывка в экономическом развитии // Научные труды Вольного экономического общества России. 2019. Т. 218. № 4. С. 124–132.
25. Инвестиционный процесс и структурная трансформация российской экономики: монография / под ред. д.э.н. А.В. Алексеева, к.и.н. Л.К. Казанцевой. Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2020. 402 с.
26. Мазилев Е.А., Давыдова А.А. Научно-технологическое развитие России: оценка состояния и проблемы финансирования // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2020. Т. 13. № 5. С. 55–73. DOI: 10.15838/esc.2020.5.71.3
27. Zwick E., Mahon J. Tax policy and heterogeneous investment behavior. *The American Economic Review*, 2017, vol. 107, no. 1, pp. 217–248.
28. Maffini G., Xing J., Devereux M.P. The impact of investment incentives: Evidence from UK corporation tax returns. *American Economic Journal: Economic Policy*. 2019, vol. 11, no. 3.
29. Котов А.В. Территория требует связной работы: роль межрегиональных взаимодействий в восстановлении экономики (к 100-летию работы И.Г. Александрова «Экономическое районирование России») // Пространственная экономика. 2021. Т. 17. № 1. С. 18–34.

### Сведения об авторах

Евгений Борисович Шулепов – депутат, Государственная Дума Федерального Собрания Российской Федерации (103265, Российская Федерация, г. Москва, ул. Охотный ряд, д. 1; e-mail: [shulepov@duma.gov.ru](mailto:shulepov@duma.gov.ru))

Константин Алексеевич Задумкин – кандидат экономических наук, доцент, исполнительный директор, Вологодское городское отделение Союза промышленников и предпринимателей Вологодской области (160013, Российская Федерация, г. Вологда, ул. Конева, д. 15; e-mail: [zk00@mail.ru](mailto:zk00@mail.ru))

Никита Михайлович Румянцев – инженер-исследователь, Вологодский научный центр Российской академии наук (160014, Российская Федерация, г. Вологда, ул. Горького, д. 56а; e-mail: [rumnik.95@yandex.ru](mailto:rumnik.95@yandex.ru))

Евгений Владимирович Лукин – кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник, заместитель заведующего отделом, Вологодский научный центр Российской академии наук (160014, Российская Федерация, г. Вологда, ул. Горького, д. 56а; e-mail: [lukin\\_ev@list.ru](mailto:lukin_ev@list.ru))

Shulepov E.B., Zadumkin K.A., Rumyantsev N.M., Lukin E.V.

## Investment Activity in the Russian Economy: Activation Problems and Directions

**Abstract.** The big challenges facing Russia require ensuring high-quality economic growth which makes it necessary to search for investment resources. However, financial crises, foreign policy pressure, coupled with the export-raw materials model of the Russian economy, do not allow achieving necessary growth investment rates in fixed assets. The purpose of the research is to find and scientifically substantiate ways to enhance investment activity in the Russian Federation. For this purpose, the authors have evaluated parameters of investment activity, have analyzed the sources of financial resources for investment, and have developed specific recommendations to increase investment activity in the Russian economy. The results of the study revealed a number of problems: strengthening of sectoral and territorial disparities, growing dependence on imports of investment goods, deterioration of technological development parameters, reduction of the share of Research and Development and Research and Technological Development in GDP, and reduction of debt financing opportunities. As ways to boost investment activity, the authors propose monetary policy adjustments, expansion of fiscal and tax incentives to support investment and RTD, and development of value chains aimed at smoothing resource allocation imbalances including investment ones. The scientific novelty of the research is in development applied directions for increasing investment activity in the modern Russian economy. The methodological basis is the theory of social reproduction and national accounting. The information base of the research consists of statistical data and materials of the Federal State Statistics Service, the Unified Interdepartmental Information and Statistical Service, input-output tables, the Bank of Russia, the Higher School of Economics, normative legal acts and program documents of the Russian Federation and its subjects, publications of Russian and foreign authors in various periodicals, monographs. Further scientific research will be related to the study of institutional factors of investment activity activation and forecasting the results of implementing the proposed recommendations.

**Key words:** economics, investments in fixed assets, problems, activation, monetary policy, fiscal policy, Research and Technological Development, value chains.

### Information about the Authors

Evgenii B. Shulepov – Member of the State Duma, the State Duma of the Federal Assembly of the Russian Federation (1, Okhotny Ryad Street, Moscow, 103265, Russian Federation; e-mail: shulepov@duma.gov.ru)

Konstantin A. Zadumkin – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Executive Director, Vologda City Branch of the Union of Industrialists and Entrepreneurs of the Vologda Oblast (15, Konev Street, Vologda, 160013, Russian Federation; e-mail: zk00@mail.ru)

Nikita M. Rumyantsev – Research Engineer, Vologda Research Center of the Russian Academy of Sciences (56A, Gorky Street, Vologda, 160014, Russian Federation; e-mail: rumnik.95@yandex.ru)

Evgenii V. Lukin – Candidate of Sciences (Economics), Leading Researcher, Deputy Head of Department, Vologda Research Center of the Russian Academy of Sciences (56A, Gorky Street, Vologda, 160014, Russian Federation; e-mail: lukin\_ev@list.ru)

Статья поступила 08.02.2021.