

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ В УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ

И. Р. Губанова

Уфимский филиал Финуниверситета,
Уфа, Россия

Г. А. Фадейкин

Аудиторская организация ООО «ФИНЭКС»,
Новосибирск, Россия

В современном мире экономика любой страны переживает глобальные изменения в сфере инвестиционной активности, которые меняют полярность взаимоотношений между участниками экономических институтов. В данной статье исследуется сущность структурной трансформации национальной экономики и тенденции ее реализации в период 2017–2023 годы, а также подвергается анализу состояние инвестиционной активности экономических субъектов в России и оценивается ее влияние на ускорение структурной трансформации экономики, обеспечение экономического роста и устойчивого социально-экономического развития Российской Федерации.

Ключевые слова: структурная трансформация национальной экономики, инвестиционная активность экономических субъектов, состояние финансового рынка.

Современный мир переживает период трансформации, в том числе «трансформации традиционных рынков товаров, капиталов, технологий и рабочей силы; появление новых секторов экономики сопровождается перераспределением ролей и потенциала отдельных стран и регионов мира, формированием новых центров экономического влияния»¹. Как отмечено в докладе Генерального секретаря ЮНКТАД на пятнадцатой сессии Конференции ООН по торговле и развитию, состоявшейся в 2020 году, «сочетание экономического роста и структурной трансформации экономики – это проблема для всех стран» [1, с. 51].

В Российской Федерации структурная трансформация национальной экономики заявлена как одна из главных целей обеспечения национальной безопасности государства и его социально-экономического развития. Как указано в п. 64 Стратегии национальной безопасности Российской Федерации, «для успешного проведения структурной трансформации российской экономики необходимо принять меры, направленные на устранение дисбалансов в экономике и территориальном развитии Российской Федерации, преодоление инфраструктурных ограничений, формирование самостоятельной финансово-банковской системы, развитие инновационной деятельности, увеличение конкурентных преимуществ Российской Федерации,

повышение эффективности стратегического управления экономическим развитием Российской Федерации и государственного регулирования экономики»². В указанной Стратегии, наряду с характеристиками ряда национальных интересов, заявлено требование обеспечения «устойчивого развития российской экономики на новой технологической основе» (п. 25), а также указан перечень задач, среди которых обращает на себя внимание «преодоление критической зависимости российской экономики от импорта технологий, оборудования и комплектующих за счет ускоренного внедрения передовых российских технологических разработок, локализации производства на территории России» (п. 67).

Как справедливо отмечено А. В. Харламовым и Т. Л. Харламовой, «импортозамещение следует рассматривать как институт, обеспечивающий дополнительные возможности для развития национального производства в условиях повышенного риска, формируемых не только введенными санкциями, но и рядом критических факторов глобальной нестабильности. В целом, реализация мер в области импортозамещения может оказать положительное воздействие, как на зрелость национального рынка инновационной продукции, так и на конкурентоспособность российских производителей на мировом рынке» [2, с. 70–71].

¹ См. п. 60 Указа Президента РФ от 2 июля 2021 г. № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации».

² Стратегия национальной безопасности Российской Федерации, пункты 25, 64, 67.

Еще в 2017 г. и 2018 г. Минфин России в своих Публичных декларациях в качестве одной из главных своих целей указывал «Бюджетная политика: долгосрочная устойчивость и *структурная трансформация экономики*» (2017 г.) и «Обеспечение стабильных экономических условий и *структурная трансформация экономики*» (2018 г.), а в качестве ожидаемого результата – «Снижение зависимости экономики и государственных финансов от динамики цен на нефть. Формирование условий для устойчивого ускорения темпов экономического роста и обеспечения его инклюзивности» (2017) и «Снижение зависимости экономики от внешней конъюнктуры и обеспечение долгосрочной устойчивости госфинансов. Создание условий для устойчивого, динамичного и сбалансированного развития экономики» (2018)³.

В рассматриваемый в рамках данного исследования период (2017–2023 гг.) многие стратегические и прогнозно-плановые нормативные документы странового и отраслевого характера провозглашали *структурную трансформацию функционирования отрасли*, внедрение новых экономических моделей, при реализации которых предполагалось *восстановление и повышение уровня инвестиционной активности* (после инвестиционной паузы, начавшейся в 2014 г. в связи с многочисленными санкциями) *в целях обеспечения устойчивого развития*. Подчеркнем, что это было чрезвычайно важно в отношении тех отраслей, где особое внимание уделялось развитию импортозамещения и реализации крупных инвестиционных проектов.

Приведем ряд примеров.

В Указе Президента РФ от 21 января 2020 г. № 20 «Об утверждении Доктрины продовольственной безопасности Российской Федерации» «в составе рисков и угроз обеспечения продовольственной безопасности, требующих реализации мер государственного регулирования, указано *преодоление низкого уровня инвестиционной активности в сельском и рыбном хозяйстве* и платежеспособного спроса населения на пищевую продукцию».

Указом Президента РФ от 31 июля 2022 г. № 512 «Об утверждении Морской доктрины Российской Федерации» в качестве одного из приоритетных направлений развития судостроительного комплекса РФ определено «создание благоприятных условий для *инновационной деятельности и инвестиционной активности* в сфере судостроения, позволяющих проводить комплексную модернизацию, реконструкцию и техническое перевооружение существующих и строительство новых судостроительных мощностей».

В постановлении Правительства РФ от 30 сентября 2022 г. № 1730 «Об утверждении комплексной

государственной программы Российской Федерации "Строительство"» подчеркнуто, что «строительная отрасль претерпевает некоторые трудности, вызванные в первую очередь *низкой инвестиционной активностью* и санкционным давлением на российскую экономику, а также волатильностью цен на строительные ресурсы», что предопределяет принятия соответствующих мер.

Распоряжением Правительства РФ от 9 июня 2020 г. № 1523-р «Об утверждении Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года» в качестве приоритетных определена *задача о повышении инвестиционной активности* в отраслях топливно-энергетического комплекса.

В распоряжении Правительства РФ от 6 июня 2020 г. № 1512-р (ред. от 07.11.2023) «Об утверждении Сводной стратегии развития обрабатывающей промышленности Российской Федерации до 2030 года и на период до 2035 года» подчеркнуто, что «инвестиционная и финансовая политика должна быть ориентирована на *стимулирование инвестиционной активности* и обеспечение доступности ресурсов, а также на снижение кредитной нагрузки» (в составе рисков, которые могут повлиять на развитие отрасли, указана *низкая инвестиционная активность* и отсутствие долгосрочных инвестиционных проектов и программ).

В Едином плане по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 года и на плановый период до 2030 года⁴ «важнейшим фактором устойчивого роста назван *высокий уровень инвестиционной активности*, который должен обеспечиваться при функционировании механизмов поддержки крупных частных инвестиционных проектов, реализации инвестиционных программ компаний с государственным участием и др.».

В распоряжении Правительства РФ от 30 апреля 2022 г. № 1089-р (ред. от 19.08.2023)

«Об утверждении Стратегии социально-экономического развития Северо-Кавказского федерального округа на период до 2030 года» указано, что Стратегия ориентирована на «создание ключевого системного механизма поддержки *и стимулирования инвестиционной активности...*». Аналогичные заявления сделаны в стратегиях других округов.

В распоряжение Правительства РФ от 8 сентября 2022 г. № 2567-р «Об утверждении Стратегии развития агропромышленного и рыбохозяйственного комплексов Российской Федерации на период до 2030 года» для достижения цели «увеличения физического объема инвестиций в агропромышленном и рыбохозяйственном комплексах» решается задача, связанная со *стимулированием инвестиционной активности...*.

³ См. «Публичную декларацию целей и задач Минфина России на 2017 год» (утв. Минфином России 27.04.2017) и «Публичную декларацию целей и задач Минфина России на 2018 год» (утв. Минфином России 30.03.2018).

⁴ Утв. распоряжением Правительства РФ от 1 октября 2021 г. № 2765-р (действ. с учетом изм. и доп. от 24.12.2021).

В распоряжении Правительства РФ от 21 июня 2023 г. № 1630-р «Об утверждении Стратегии развития беспилотной авиации Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2035 года и плана мероприятий по ее реализации» одним из ключевых факторов, который будет поддерживать стабильный рост мирового рынка, назван фактор «увеличение инвестиционной активности».

Еще одной новацией последних лет стало представление организациями в Росстат отчетности по обследованию инвестиционной активности организаций⁵.

«Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов»⁶ также содержат положения о *повышении инвестиционной активности*, в том числе о *восстановлении инвестиционной активности* почти во всех основных видах деятельности; обращено особое внимание повышению инвестиционной активности в первом полугодии 2023 г. «в строительстве, обрабатывающих производствах, водоснабжении, сельском хозяйстве и розничной торговле».

Согласно прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов, «в 2023 г. рост экономики сопровождался высокой инвестиционной активностью. По итогам 6 месяцев 2023 г. прирост инвестиций в основной капитал составил 7,6 % г/г на фоне высокой базы I полугодия 2022 г. По итогам 2023 г. ожидаются высокие темпы роста инвестиций – 6,0 %. «В прогнозе учтены следующие тенденции:

– *ускоренный рост инвестиционной активности* и опережающий рост выпуска в обрабатывающей промышленности, в основном, за счет отраслей машиностроительного комплекса;

– росту также будет способствовать *инвестиционная активность производителей ключевых химических продуктов*, направленная на расширение и модернизацию производственных мощностей;

– *инвестиционная активность в транспортном комплексе* будет формироваться за счет реализации федеральных проектов: комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года, национального проекта "Безопасные качественные дороги", государственной программы Российской Федерации "Развитие транспортной системы", реализации пятилетнего плана дорожного строительства,

за счет инвестиционных программ ОАО "РЖД", ГК "Автодор", ФГУП "Росморпорт" и иных механизмов внебюджетного финансирования».

Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов^{7, 8}, в установленном порядке утвержденные Минфином России и опубликованные на его сайте 28 сентября 2023 г., содержат раздел «*Структурная трансформация экономики*» (п. 1.2), где отмечается, что «обострение геополитических противоречий в 2022 г. запустило процесс масштабной структурной трансформации отечественной экономики в связи с вынужденной перестройкой устоявшихся хозяйственных связей вследствие введения внешних торговых и финансовых ограничений со стороны ряда стран и увеличением направления ресурсов на новые приоритеты: укрепление обороноспособности страны, восстановление и интеграцию новых регионов. Раздел состоит из трех подразделов: «Структурные меры бюджетной политики», «Справедливая конкурентная среда и сокращение теневой сектора» и «*Стимулирование экономической и инвестиционной активности*». Именно последний подраздел имеет прямое отношение к тематике данной статьи. Он содержит:

– стимулирующие меры в сфере нефтедобычи и нефтегазопереработки;

– стимулирующие меры в отдельных приоритетных отраслях;

– сохранение сбережений населения;

– создание новых финансовых инструментов для формирования долгосрочных сбережений граждан;

– повышение привлекательности развития бизнеса на отдельных территориях;

– меры по деофшоризации российской экономики;

– меры в сфере международного налогообложения.

Президент России В. В. Путин в своем докладе 16 июня 2023 г. на пленарной сессии Петербургского международного экономического форума особое внимание уделил *вопросам повышения инвестиционной активности* в России, в том числе в части существенного увеличения притока инвестиций в производство приоритетной промышленной продукции: «до 2030 года их объем должен увеличиться в пять раз, до 10 триллионов рублей»⁹.

⁵ Согласно приказу Федеральной службы государственной статистики (Росстата) от 30 июля 2021 г. № 464 «Об утверждении форм федерального статистического наблюдения для организации федерального статистического наблюдения за строительством, инвестициями в нефинансовые активы и жилищно-коммунальным хозяйством».

⁶ См. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024\(2025-2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025-2026).pdf) (дата обращения: 14.11.2023).

⁷ URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=304155-osnovnye_napravleniya_byudzhethnoi_nalogovoi_i_tamozhenno-arifnoi_politiki_na_2024_god_i_na_planovyi_period_2025_i_2026_godov&ysclid=ln4a2p3fxz512434502 (дата обращения: 14.11.2023).

⁸ Следует отметить, в 2022 г. был утвержден аналогичный документ на 2023-2025 гг.

⁹ Санкт-Петербург, 15 июня 2023 г., ПМЭФ-2023, РИА Новости. URL: <https://ria.ru/20230616/investitsii-1878695500.html?ysclid=lrn04i50w9418920917> (дата обращения: 14.12.2023).

Как сообщает ТАСС, 7 декабря 2023 г. на 14-ом Международном инвестиционном Форуме ВТБ «Россия зовет!» в выступлении В. В. Путина было отмечено (в контексте тематики данной статьи), что «во втором квартале 2023 года *инвестиции в основной капитал* прибавили 12,6 %, а в третьем квартале – уже 13,3 %. ВВП Российской Федерации за 10 месяцев 2023 года вырос на 3,2 %: сегодня он уже выше, чем был до санкционной атаки Запада; по итогам года его рост составит не менее 3,5 %. Финансовая система также находится в абсолютно нормальном, абсолютно здоровом состоянии: дефицит федерального бюджета за 11 месяцев составил примерно 0,5 % ВВП и был впервые за долгое время полностью профинансирован за счет внутренних ресурсов». Также было заявлено о необходимости создания самой широкой линейки инструментов «для финансирования инвестиций, рассчитанных на любой масштаб – от малых предприятий до крупных, крупнейших, системообразующих компаний»¹⁰, совершенствования (в сторону упрощения) эмиссии ценных бумаг «для небольших, динамично растущих компаний из высокотехнологичного сектора, скорейшего решения проблем распространения страхования на долгосрочные индивидуальные инвестиционные счета с покрытием в 1,4 млн руб. и обеспечения скорейшего запуска инвестиционных проектов в рамках Программы фондов акционерных капиталов»¹¹,¹², что несомненно будет способствовать повышению уровня инвестиционной активности.

В 2024 г., скорее всего, сохранятся существенные экономические препятствия на фоне все более напряженного геополитического фона. Инвесторы должны быть готовы как к неопределенности, так и к волатильности рынка, которая часто ее сопровождает. Несмотря на очевидные проблемы, мировые

рейтинговые агентства в период значительных экономических преобразований публикуют долгосрочные прогнозы по рынку капитала на 2024 г. Современные реалии формируют переход от экономики с ведущей ролью денежно-кредитной политики и фискальной сдержанности к экономике с существенным усилением проинфляционных рисков¹³ и более широким использованием налоговых инструментов *стимулирования инвестиционной активности*. Энергетический переход и развитие новых цифровых технологий усложняют ситуацию, но, в свою очередь, открывают инвестиционные возможности.

В результате исследования *инвестиционной активности* в период осуществления структурной трансформации отечественной экономики сделан вывод, что уровень доходности, доступный акционерам, по-прежнему близок к долгосрочному среднему значению. По мере того, как инфляция отступает к своему долгосрочному нейтральному уровню, реальная доходность, доступная по всем активам, создает достаточно привлекательную инвестиционную среду, даже с учетом рисков, влияние которых достаточно сложно оценить в ближайшей перспективе.

Объективные оценки состояния финансового рынка даны в Приложении 8 «Развитие финансового рынка» к Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов.

С точки зрения специалистов Банка России, «структурная трансформация экономики требует значительного объема долгосрочных ресурсов. Для обеспечения экономики сбалансированным набором источников финансирования необходимо повышение роли рынка капитала и небанковских финансовых посредников, активное присутствие на рынке

¹⁰ Из стенограммы выступления Владимира Путина на Инвестиционном форуме «Россия зовет!». URL: <http://prezident.org/tekst/stenogramma-vystuplenija-vladimira-putina-na-investicionnom-forume-rossija-zovyot-07-12-2023.html?ysclid=irm170vgw9117816941> (дата обращения: 14.12.2023).

¹¹ ВЭБ.РФ и Банк ВТБ создали *Фонд акционерного капитала* (первоначальный капитал – 50 млрд руб., доля инвестиций ВТБ в Фонд составляет 2/3, ВЭБ.РФ – до 1/3; параметры инвестирования таковы: Фонд инвестирует до 10 % бюджета проекта; инициатор инвестирует не менее 10 % бюджета проекта; кредиторы проекта в рамках Фабрики проектного финансирования (ФПФ) предоставляют заемное финансирование в размере до 80 % бюджета проекта). В рамках ФПФ уже реализуются 26 инвестиционных проектов общей стоимостью 1,8 трлн руб., одобрены еще 7 проектов на сумму 345 млрд руб. С момента запуска ФПФ (ВЭБ.РФ запустил Фабрику в 2018 г.) общий лимит кредитных сделок для финансирования инвестиционных проектов, закрытых в рамках программы с участием ВТБ, достиг 500 млрд руб. Потенциал увеличения присутствия ВТБ в реализации новых инвестиционных проектов в рамках программы ФПФ совместно с ВЭБ.РФ составляет свыше 1 трлн руб.

¹² Из новостей ТАСС 7 декабря 2023 г. URL: <https://tass.ru/ekonomika/19483923> (дата обращения: 14.12.2023).

¹³ С точки зрения Банка России, «значимые проинфляционные риски связаны с влиянием геополитической напряженности на условия внешней торговли. Так, усиление внешних торговых и финансовых ограничений может дополнительно ослабить спрос на товары российского экспорта и иметь проинфляционное влияние через динамику валютного курса. Кроме того, усложнение производственных и логистических цепочек или финансовых расчетов в результате внешних ограничений может привести к удорожанию импорта. Значимые краткосрочные проинфляционные эффекты может также иметь ухудшение перспектив роста мировой экономики» / Публикация Банка России «Банк России отметил существенное усиление проинфляционных рисков» от 21.07.2023 г. URL: <https://www.interfax.ru/business/912672> (дата обращения: 11.12.2023).

различных групп инвесторов и эмитентов, развитие инструментов для долгосрочных сбережений и инвестиций, а также укрепление доверия на финансовом рынке. Для роста вовлеченности частных инвесторов ведется работа по расширению линейки инструментов долгосрочных сбережений и инвестиций (трансформация индивидуальных инвестиционных счетов, запуск программы долгосрочных сбережений, развитие института долевого страхования жизни), а также по фокусированию механизмов государственной поддержки на таких инструментах (расширение системы гарантирования, предоставление налоговых стимулов). Отдельным направлением работы выступает повышение привлекательности российского рынка для инвесторов из дружественных стран. Для этого обеспечена возможность проведения удаленной идентификации для иностранных инвесторов, а также их допуск к организованному торгам. Немалую роль в развитии рынка капитала может сыграть консалтинговая инфраструктура на площадках тех или иных участников рынка и их объединений. Большинство эмитентов, особенно среди размещающих дебютные выпуски, не имеют в своей структуре подразделений, которые могут полностью подготовить сделку, а привлечение сторонних консультантов сопряжено со значительными издержками». Кроме того, Банк России совместно с Правительством РФ обсуждает меры поддержки для эмитентов, являющихся технологическими компаниями. Помимо этого, планируется развивать и другие формы привлечения финансирования, которые компании – участники финансового рынка могут использовать на более ранних этапах своего функционирования.

Как известно, одним из классических инструментов для инвесторов был (и есть) классический портфель акций и облигаций «60/40», состоящий на 60 % из акций и на 40 % – из облигаций. Его доходность снизилась на 20 базисных пунктов (далее – б.п.) по сравнению с прошлым годом – до 7,0 %, но прогноз остается прежним – на 100 (б.п.) выше средней доходности за 25 лет и на 410 б.п. выше ожидаемой доходности в отношении денежных средств. Классическая стратегия распределения активов «60/40» по-прежнему остается основой для построения портфеля, но в мире, находящемся на этапе трансформации своего развития, существует множество способов начать работу с исходной точки «60/40». Тем не менее, нельзя упускать из виду положительное влияние цифровой трансформации и искусственного интеллекта на производительность труда и развитие экономики в целом. Номинальный рост экономики умеренно ускоряется, что обусловлено как более высоким реальным ростом, так и более высоким уровнем инфляции.

Следует отметить, что некоторым заинтересованным в развитии финансового рынка лицам может показаться удивительным, что в год, когда фондовые рынки существенно выросли, рейтинговые агентства не подвергли сомнению прогнозы доходности акти-

вов: доходность облигаций немного возрастает, учитывая более высокую стартовую доходность, а доходность акций падает, но в меньшей степени, чем та, которая могла бы означать резкое падение в 2023 г. Прогнозы доходности хедж-фондов и прямых инвестиций остаются приемлемыми (выше среднего), в то время как прогнозы доходности реальных активов резко растут (частично, это связано со снижением стоимости реальных активов в 2022 г.). Прогнозируемые коэффициенты Шарпа для многих сегментов комплекса реальных активов сейчас значительно превышают показатели для публичных рынков. Тем не менее, *рейтинговые агентства ожидают большей инфляционной неопределенности в ближайшие 10–15 лет.*

Инфляционный риск теперь носит двусторонний характер и оказывает существенное влияние на формирование инвестиционного портфеля: облигации продолжают хорошо защищать портфели рискованных активов от дефляционных шоков роста, но, как показал 2022 г., они плохо защищают их от инфляционных шоков. Использование полного инвестиционного инструментария для внедрения новых направлений диверсификации в основные портфели станет ключевым фактором успеха в предстоящие годы.

Чтобы создавать более разумные портфели в мире с трансформируемой экономикой, рейтинговые агентства рекомендуют инвесторам развивать следующее поколение «60/40», обращаясь как к частным, так и к публичным рынкам, уделяя особое внимание важности выбора менеджеров и находя диверсификацию не только за счет облигаций, но и за счет альтернатив последних.

Даже несмотря на то, что маятник периодически колеблется между инфляционными и дезинфляционными силами, инвесторам все равно придется обращать внимание на возможный разрушительный характер инфляции для реальной доходности, а также на ее последствия для построения инвестиционного портфеля. Проще говоря, инфляция – враг доходности как акций, так и для облигаций.

Как известно, поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции, является основной целью денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России¹⁴.

В вышеупомянутом документе о разработке и реализации ДКП на 2024–2026 гг. отмечено, что, «обеспечивая ценовую стабильность, Банк России создает условия для успешной перестройки экономики, начавшейся в 2022 году, и ее сбалансированного роста в дальнейшем. Низкая и стабильная инфляция при прочих равных условиях дает возможность компаниям и населению лучше планировать свою деятельность, способствует повышению доступности долгового и долевого финансирования. Это особенно важ-

¹⁴ URL: https://cbr.ru/dkp/objective_and_principles/ (дата обращения: 11.12.2023).

но в условиях ограничения внешнего финансирования. Низкая и стабильная инфляция означает, что доходы и сбережения граждан защищены от значимого и непредсказуемого обесценения. В условиях низкой и стабильной инфляции повышается привлекательность рубля в качестве валюты для международных расчетов и контрактов. ... По прогнозу Банка России, по итогам 2023 года годовая инфляция сложится в диапазоне 7,0–7,5 %. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5 % в 2024 году и будет находиться вблизи 4 % в дальнейшем»¹⁵.

Динамика инфляции в значительной степени определяется инфляционными ожиданиями, поскольку исходя из них экономические агенты принимают решения о покупках товаров, покупках и продажах ценных бумаг, определяют уровень заработной платы и цен. Инфляционные ожидания влияют как на динамику инфляции, так и на процентные ставки в экономике.

По мнению А. И. Севенькаевой, базирующемуся на данных сайта BCS EXPRESS, «рост инфляции в период с 2008 г. по 2013 г. был связан с мировым кризисом, наблюдался рост цен на мировых рынках на продовольственные товары и сырье, что привело к импортированной инфляции в связи с деятельностью России на международных рынках, из-за чего наблюдался рост инфляции, также большое значение на увеличение уровня инфляции имел рост тарифов ЖКХ» [3].

В январе 2015 г. рост уровня инфляции был связан с несколькими инфляционными шоками, такими как падение цены на нефть, ослабление курса рубля и запрет на импорт некоторых продовольственных товаров¹⁶. Рост инфляции в январе 2016 г. также был обусловлен падением мировых цен на нефть, снижением курса рубля, что создавало проинфляционное давление, однако, еще большее повышение инфляции сдерживал слабый спрос, уменьшение чувствительности динамики в условиях плавающего курса, также его связывают с падением реальных доходов населения¹⁷. По сравнению

с 2016 г., в 2017 г. инфляция была еще ниже, в этом году наблюдалась дефляция. Дефляция в августе 2017 г. связана с удешевлением плодоовощной продукции¹⁸. В августе 2018 г. инфляция выросла, благодаря подорожанию непродовольственных товаров и услуг¹⁹. Повышение инфляционного уровня в январе 2019 г. связано с повышением уровня НДС, акцизов и тарифов; дефляция наблюдалась в августе 2019 г. в связи с удешевлением продовольственных товаров, однако, в это же время наблюдалось удорожание непродовольственных товаров и услуг²⁰. Резкий рост уровня инфляции 2020 г. наблюдался в апреле, ее рост связан с увеличением потребительских цен по сравнению с периодом предыдущего года, удорожанием продовольственных товаров, кроме плодоовощной продукции по сравнению с мартом, удорожанием непродовольственных товаров²¹. В августе наблюдалось снижение цен на продовольственную продукцию по сравнению с предыдущим месяцем²².

Как отмечено в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов, «результаты исследований в рамках Обзора денежно-кредитной политики свидетельствуют о том, что к концу 2021 г. в российской экономике сложились предпосылки для снижения уровня цели по инфляции в будущем. Однако кардинальное изменение внешних условий в 2022 г. и продолжающаяся структурная трансформации экономики требуют проявления дополнительной осторожности при рассмотрении данного вопроса».

Обобщение вышеуказанных фактов и тенденций, изложенных выше, позволило выявить ключевые факторы, оказавшие существенное влияние на динамику инфляции, а также систематизировать информацию, представленную в документах Банка России о возможных прогнозных сценариях – «наборах внешних и внутренних экономических факторов, которые могут оказывать значимое влияние на российскую экономику и динамику инфляции» (см. табл. 1).

¹⁵ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов (одобрено Советом директоров Банка России 01.11.2023.). URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/op_2024\(2025-2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/op_2024(2025-2026).pdf) (дата обращения: 11.12.2023).

¹⁶ Инфляция 2015 г. побила семилетний рекорд / ВЕДОМОСТИ. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/01/12/623731-inflyatsiya-2015> (дата обращения: 11.12.2023).

¹⁷ ЦБ: инфляция в РФ в январе 2016 г. продолжит снижение до 9,7-10 % к январю 2015 г. / ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/2599633> (дата обращения: 11.12.2023).

¹⁸ Инфляция в России в сентябре 2017 г. так хороша, что не верится / ГАЗЕТА.RU. URL: <https://www.gazeta.ru/business/2017/09/05/10875416.shtml> (дата обращения: 11.12.2023).

¹⁹ Годовая инфляция к сентябрю 2018 г. достигла максимума с августа 2017 г. / Коммерсантъ. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3732859> (дата обращения: 11.12.2023).

²⁰ В августе 2019 г. в РФ зафиксирована нулевая инфляция / Финмаркет. URL: <http://www.finmarket.ru/main/article/5070537> (дата обращения: 11.12.2023).

²¹ Росстат в мае 2020 г. объявил об ускорении годовой инфляции в апреле до 3,1 % / РБК. URL: <https://www.rbc.ru/economics/07/05/2020/5eb43db89a79472e6299595b> (дата обращения: 11.12.2023).

²² Годовая инфляция в августе 2020 г. ускорилась до 3,6 % / Прайм. URL: <https://1prime.ru/state/regulation/20200904/831991727.html> (дата обращения: 11.12.2023).

Влияние ключевых факторов на динамику инфляции

Влияние на инфляцию		
Экономические силы	Период экономики 2008–2019	Прогноз 2020–2035
Распределение доходов	-	0
Глобализация/деглобализация	-	0
Устойчивость	+	++
Налогово-бюджетная политика	-	0
Интернет-рынки и доступность информации	-	-
Искусственный интеллект и автоматизация	0	-
Инфляционные ожидания	-	+
Цены на сырьевые товары	-	0

Примечание: «-» – дезинфляционный; «-» – умеренно дезинфляционный; 0 – нейтральный; «+» – умеренно инфляционный; «++» – инфляционный.

Как уже отмечалось, высокая инфляция создает дополнительную неопределенность для бизнеса и снижает стимулы для инвестиционных вложений. Поэтому приоритетом всегда выступает достижение низкой и стабильной инфляции, способствующей формированию благоприятных условий для *инвестиционной активности и развития экономики*.

Россия с 2022 г. демонстрирует инвестиционную активность. По данным Росстата, «в январе-сентябре 2022 г. инвестиционная активность в России увеличилась в годовом выражении на 5,9 %, а по итогам 3-го квартала – на 3,1 % в реальном выражении». Как утверждает в Докладе Банка России «Региональная экономика: комментарии ГУ», опубликованном 8 декабря 2022 г., «в условиях структурной трансформации экономики необходимость изменения хозяйственных связей, технологических процессов, а также реализация курса на импортозамещение были главными драйверами инвестиций в текущем году»²³.

В Докладе «Региональная экономика: комментарии ГУ, опубликованном 6 декабря 2023 г. отмечено следующее: «За январь – сентябрь 2023 г. объем инвестиций в основной капитал увеличился на 10 % г/г. В III-ем квартале рост инвестиционной активности продолжился как в годовом, так и в секвенциальном выражении и превысил уровень IV-го квартала 2019 г. на 28 %. Этому способствовали возросший спрос на продукцию отечественных организаций из-за ухода с рынка иностранных брендов, а также реализация проектов по импортозамещению в ключевых отраслях экономики, осуществленных

в том числе с государственной поддержкой. Повышенный уровень инвестиций в основной капитал по итогам девяти месяцев 2023 г. свидетельствует об ускорении структурной трансформации экономики: высокий спрос создает стимулы для развития импортозамещающих производств, логистической инфраструктуры для обслуживания растущих товаропотоков со странами Азии и Ближнего Востока. В 2024 г. отечественные организации планируют продолжить инвестировать в развитие действующих и создание новых производств²⁴, что, несомненно, будет способствовать повышению уровня инвестиционной активности экономических субъектов и ускорению структурной трансформации национальной экономики.

Литература

1. Доклад Генерального секретаря ЮНКТАД на пятнадцатой сессии Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию. – Женева: ООН, 2020. 83 с. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/osg2020d2_ru.pdf (дата обращения: 14.11.2023).
2. Харламов А. В., Харламова Т. Л., Поняева И. Государственное управление инновационным развитием с использованием возможностей импортозамещения // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2022. № 4 (136). С. 69–75.
3. Севенькаева А. И. Факторы, влияющие на инфляцию в России // Научные дисциплинарные исследования. 2020. № 7. С. 81–88.

²³ См. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43537/report_08122022.pdf (дата обращения: 11.12.2023).

²⁴ См. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46644/report_01122023.pdf (дата обращения: 11.12.2023).

Губанова Инна Равилевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансы и кредит», Уфимский филиал федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Уфа, Россия.
E-mail: gubanova.inna@inbox.ru

Фадейкин Георгий Алексеевич – кандидат экономических наук, доцент, финансовый консультант аудиторской организации ООО «ФИНЭКС», Новосибирск, Россия.
E-mail: gfadejkin@yandex.ru

INVESTMENT ACTIVITY IN THE CONTEXT OF STRUCTURAL TRANSFORMATION OF THE ECONOMY

I. Gubanova

*Ufa branch of the Financial University,
Ufa, Russia*

G. Fadeikin

*Audit Organization FINEX LLC,
Novosibirsk, Russia*

In the modern world, the economy of any country is experiencing global changes in the field of investment activity, which change the polarity of relations between participants in economic institutions. This article examines the essence of the structural transformation of the national economy and the trends of its implementation in the period 2017-2023, as well as analyzes the state of investment activity of economic entities in Russia and assesses its impact on accelerating the structural transformation of the economy, ensuring economic growth and sustainable socio-economic development of the Russian Federation.

Keywords: structural transformation of the national economy, investment activity of economic entities, the state of the financial market.

References

1. *Doklad General'nogo sekretarya YuNKTAD na pyatnadtsatoi sessii Konferentsii Organizatsii Ob"edinennykh Natsii po trgovle i razvitiyu* [Report of the Secretary-General of UNCTAD at the fifteenth session of the United Nations Conference on Trade and Development], Geneva: UN, 2020, 83 p. Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/osg2020d2_ru.pdf (date of application: 14.11.2023).

2. Kharlamov A. V., Kharlamova T. L., Ponyaeva I. State management of innovative development using import substitution opportunities // *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*, 2022, No. 4 (136), pp. 69–75.

3. Seven'kaeva A. I. Factors influencing inflation in Russia // *Nauchnye distsiplinarnye issledovaniya*, 2020, No. 7, pp. 81–88.

About the authors

Inna R. Gubanova – PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance and Credit, Ufa Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Ufa, Russia.
E-mail: gubanova.inna@inbox.ru

George A. Fadeikin – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Financial Consultant of the Audit Organization FINEX LLC, Novosibirsk, Russia.
E-mail: gfadejkin@yandex.ru