

DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-4-110-120

УДК 336.6(045)

JEL G20

## Оптимизация деятельности институтов содействия инвестициям в устойчивый рост российской экономики

Е.А. Звонова<sup>а</sup>, В.Я. Пищик<sup>б</sup> ✉, П.В. Алексеев<sup>с</sup>

Финансовый университет, Москва, Россия

<sup>а</sup> <http://orcid.org/0000-0002-8923-860X>; <sup>б</sup> <http://orcid.org/0000-0002-9013-7670>;<sup>с</sup> <http://orcid.org/0000-0003-4479-890X>

✉ Автор для корреспонденции

### АННОТАЦИЯ

Статья посвящена анализу и оценке проблемы дефицита инвестиций в российской экономике, которая приобрела особую актуальность вследствие коронакризиса, вызванного пандемией COVID-19. **Целью** исследования является разработка практических рекомендаций для государственных органов России по стимулированию инвестиционного процесса в российской экономике и повышению эффективности принимаемых государством мер по обеспечению социально-экономического развития страны. **Задачами** исследования является анализ направлений оптимизации и приоритетности инвестирования ресурсов в условиях экономического спада под влиянием коронакризиса с использованием инструментов инвестиционного кредитования и проектного финансирования, а также анализ и оценка проводимой в настоящее время реформы институтов развития на базе государственной корпорации «ВЭБ.РФ». **Методология** исследования включает анализ нормативной правовой базы, статистической информации, официальных отчетов государственных органов, институтов развития, научных монографий и публикаций российских ученых, периодических изданий. На этой основе авторы проанализировали тенденции и проблемы инвестиционного процесса в российской экономике, в том числе в сфере привлечения прямых иностранных инвестиций. Уделено внимание проводимой в настоящее время реформе институтов развития, направленной на повышение роли государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» в стимулировании инвестиций. Авторы делают **вывод**, что необходимо принять комплекс мер функционального, инструментального и институционального характера, направленных на стимулирование инвестиций и обеспечение устойчивого социально-экономического развития России. В частности, в условиях дефицита внутренних источников финансирования долгосрочных инвестиций важно обеспечить регуляторную макроэкономическую поддержку притока прямых иностранных инвестиций в российскую экономику. В этой связи предложены коррективы в стратегию монетарной политики, позволяющие повысить стимулирующую роль рефинансирования кредитных организаций и прогнозируемого валютного курса в привлечении внутренних и внешних долгосрочных инвестиций и обеспечении устойчивого развития российской экономики. Авторы также предлагают повысить роль валютного регулирования и валютного контроля в стимулировании инвестиций и обеспечении устойчивого социально-экономического развития России.

**Ключевые слова:** инвестиции; коронакризис; инструменты финансирования инвестиций; устойчивое экономическое развитие; реформа институтов развития; государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»; Фонд национального благосостояния; стратегия монетарной политики

**Для цитирования:** Звонова Е.А., Пищик В.Я., Алексеев П.В. Оптимизация деятельности институтов содействия инвестициям в устойчивый рост российской экономики. *Финансы: теория и практика*. 2021;25(4):110-120. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-4-110-120

## Optimization of the Activities of Institutions Promoting Investment in the Sustainable Economic Growth of Russia

E.A. Zvonova<sup>а</sup>, V. Ya. Pishchik<sup>б</sup> ✉, P.V. Alekseev<sup>с</sup>

Financial University, Moscow, Russia

<sup>а</sup> <http://orcid.org/0000-0002-8923-860X>; <sup>б</sup> <http://orcid.org/0000-0002-9013-7670>;<sup>с</sup> <http://orcid.org/0000-0003-4479-890X>

✉ Corresponding author

### ABSTRACT

The article examines and assesses the problem of the investment deficit in the Russian economy, which has acquired particular relevance due to the coronavirus crisis caused by the pandemic. The study **aims** to develop practical

recommendations for Russian state bodies to stimulate the investment process in the Russian economy and improve the efficiency of measures taken by the state to ensure the country's socio-economic development. The **objectives** of this paper are to analyze the directions of optimization and prioritization of investment of resources during the economic recession caused by the coronavirus crisis using investment lending and project financing instruments, as well as to analyze and assess the ongoing reform of development institutions based on the state corporation "VEB.RF". The research **methodology** includes an analysis of the regulatory legal framework, statistical information, official reports of state bodies, development institutions, scientific monographs and publications of Russian scientists, periodicals. The authors analyzed the trends and problems of the investment process in the Russian economy, including in the field of attracting foreign direct investment. Attention is paid to the ongoing reform of development institutions aimed at enhancing the role of the state development corporation "VEB.RF" in stimulating investment. The authors **conclude** that it is necessary to take a set of functional, instrumental, and institutional measures aimed at stimulating investment and ensuring sustainable socio-economic development of Russia. In particular, in the context of a shortage of domestic sources of financing for long-term investments, it is important to provide regulatory macroeconomic support for the inflow of foreign direct investment into the Russian economy. In this regard, the authors propose to change the monetary policy strategy to increase the stimulating role of refinancing of credit institutions and the projected exchange rate in attracting domestic and foreign long-term investments and ensuring sustainable development of the Russian economy. The authors also propose to increase the role of foreign exchange regulation and foreign exchange control in stimulating investment and ensuring sustainable socio-economic development of Russia.

**Keywords:** investments; coronavirus crisis; investment financing instruments; sustainable economic development; reform of development institutions; state development corporation "VEB.RF"; National Wealth Fund; monetary policy strategy

**For citation:** Zvonova E.A., Pishchik V. Ya., Alekseev P.V. Optimization of the activities of institutions promoting investment in the sustainable economic growth of Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2021;25(4):110-120. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-4-110-120

## ВВЕДЕНИЕ

В последнее время под влиянием пандемии COVID-19 обострилась проблема дефицита долгосрочных внутренних и внешних инвестиций в российскую экономику. В исследованиях широкого круга представителей научного экспертного сообщества (А. Г. Аганбегян, С. Ю. Глазьев, О. Д. Говтвань, М. В. Ершов, А. Н. Клепач, И. В. Косокурова, Е. Б. Ленчук, Б. Н. Порфирьев, Д. Е. Сорокин, М. Н. Узьяков, А. А. Широков и др.) особое место занимает всесторонний анализ факторов и особенностей инвестиционного процесса и разработка на его основе предложений по стимулированию инвестиций для преодоления спада и выхода российской экономики на траекторию устойчивого роста. Новые более жесткие, чем ранее условия функционирования российской экономики при меньшем объеме бюджетных ресурсов требуют ее структурной перестройки и интенсификации инвестиций в развитие технологий и человеческого капитала для решения ключевых задач повышения уровня и качества жизни населения [1]. Низкая доля производимой и экспортируемой Россией высокотехнологичной продукции как основного результирующего показателя инновационного развития хозяйственной системы объективно требует оптимизации структуры и повышения эффективности государственного финансирования инноваций [2]. В новых реалиях необходимо также эффективное регулирование

потоков и направлений вложений прямых иностранных инвестиций, являющихся движущей силой современных инновационных технологий и повышения конкурентоспособности страны на мировом уровне [3].

Важное место в решении проблем рационального использования инвестиционных ресурсов в целях устойчивого экономического развития занимают научные труды ученых Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, посвященные исследованию новых траекторий развития российского финансового сектора [4], институциональных проблем регулирования рисков инвестиционной деятельности [5], выстраиванию обновленной архитектуры российских финансов в новом глобальном контексте [6].

## АКТУАЛЬНОСТЬ И СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИЦИЙ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Повышение роли инвестиций в обеспечении устойчивого развития российской экономики является общенациональной задачей на среднесрочную перспективу. В Указе Президента России В. В. Путина от 21.07.2020 № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» поставлена задача обеспечить «реальный рост инвестиций в основной капитал не менее 70% по сравнению с показате-

Таблица 1 / Table 1

Показатели притока прямых иностранных инвестиций в Россию в 2010–2020 гг. /  
Indicators of the inflow of foreign direct investment in Russia in 2010–2020

Показатель / Indicator	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (январь-июнь) / 2020 (January-June)
Приток прямых иностранных инвестиций в Россию, млрд долл. США	43,2	6,9	32,5	28,6	8,8	32,0	2,3
Приток прямых иностранных инвестиций в Россию, % ВВП	2,8	0,5	2,6	1,8	0,5	1,9	0,3

Источник / Source: Банк России / Bank of Russia; URL: <https://cbr.ru/statistics>; Росстат / Rosstat; URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium> (дата обращения: 21.01.2021) / (accessed on 21.01.2021)

лем 2020 года»<sup>1</sup>. Актуальность и одновременно сложность достижения этой цели обусловлена неблагоприятными внешними и внутренними условиями.

**Низкая доля производимой и экспортируемой Россией высокотехнологичной продукции как основного результирующего показателя инновационного развития хозяйственной системы объективно требует оптимизации структуры и повышения эффективности государственного финансирования инноваций.**

На мировую, в том числе российскую, экономику негативно влияют:

- ослабление глобального инвестиционного и потребительского спроса и, соответственно, замораживание и отказ от инвестиционных проектов в условиях коронакризиса;
- падение ВВП;
- обострение проблемы протекционизма и торговых войн в международных отношениях;
- усиление дисбалансов и нарастание рисков мирового финансового кризиса.

<sup>1</sup> Указ Президента РФ от 21.07.2020 № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года». URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/63728> (дата обращения: 05.01.2021).

По данным Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), в первом полугодии 2020 г. падение объемов прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в мире составило 49% по сравнению с тем же периодом 2019 г. В том числе, в промышленно развитых странах ПИИ сократились на 75% — до 98 млрд долл. США<sup>2</sup>.

Под влиянием коронакризиса произошло заметное падение объемов иностранного инвестирования и в российскую экономику. По данным Банка России, за июль-сентябрь 2020 г. нерезиденты вложили в реальный сектор российской экономики 3,1 млрд долл. США — в 3 раза меньше, чем за тот же период год назад. Накопленным итогом за 9 месяцев 2020 г. приток зарубежных инвестиций в российский бизнес уменьшился в 5 раз — до 4,7 млрд долл. против 24,2 млрд долл. США год назад.

В целом в течение 2010–2020 гг. приток прямых иностранных инвестиций в российскую экономику весьма волатилен по годам и в целом занимает небольшой удельный вес в объеме ВВП (табл. 1).

Проблема дефицита инвестиций в реальный сектор российской экономики носит структурный характер и под влиянием коронакризиса наблюдается ее обострение (табл. 2).

Объем инвестиций в основной капитал относительно объема ВВП сократился с 21,5% ВВП в 2017 г. до 17,6% в 2019 г. и до 15,6% за 9 месяцев 2020 г. По данным Росстата, в фазе обострения кризиса во II квартале 2020 г. инвестиции в основной капитал из всех источников финансирования упали на 11,7% к предыдущему кварталу<sup>3</sup>. По расчетам экспертов

<sup>2</sup> ООН прогнозирует снижение иностранных инвестиций в мире в 2020 году на 30–40%. 27.10.2020. URL: <https://tass.ru/ekonomika/9825013/> (дата обращения: 05.01.2021).

<sup>3</sup> Иностранные инвестиции в Россию рухнули в 5 раз. 13.10.2020. URL: <https://www.finanz.ru/novosti/valuty/>

Таблица 2 / Table 2

**Инвестиции в основной капитал в России в 2010–2020 гг., млрд руб. и % ВВП /  
Fixed capital investment in Russia in 2010–2020, RUB billion and % of GDP**

Показатель / Indicator	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (январь-сентябрь) / 2020 (January-September)
Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	9152,1	13 897,2	14 748,8	16 027,3	17 595,0	19 319,0	11 920,6
Инвестиции в основной капитал, % ВВП	20,7	20,0	21,2	21,5	20,7	17,6	15,6

Источник / Source: Росстат / Rosstat. URL: <http://rosstat.gov.ru/compendium> (дата обращения: 21.01.2021) / (accessed on 21.01.2021).

НИУ ВШЭ, по сравнению с периодом 1999–2010 гг., когда среднегодовой прирост инвестиций составлял 9,7% (даже с учетом провала на 13,5% в 2009 г.), в 2011–2019 гг. он снизился до 1,9% за год<sup>4</sup>.

### СТИМУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В УСТОЙЧИВЫЙ РОСТ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Наиболее актуальной задачей в сложившихся условиях является обоснование и реализация на практике системно значимых решений проблемы стимулирования роста инвестиций в приоритетные отрасли экономики. По мнению Б.Н. Порфирьева, солидный резерв экономического роста кроется в инвестициях в кардинальное технологическое перевооружение производства: во-первых, в модернизацию обрабатывающих производств и, во-вторых, в модернизацию топливно-энергетического комплекса [7].

Концентрация усилий на приоритетных направлениях инвестиционной деятельности предполагает диверсификацию источников ее финансирования. Традиционно основными ресурсами долгосрочных инвестиций в российскую экономику являются собственные средства (прибыль и амортизационные отчисления) предприятий с долей 60% ВВП и заемные финансовые средства в форме инвестиционных банковских кредитов с долей до 10%. В условиях экономического спада под влиянием коронакризиса

возможности использования прибыли предприятий в финансировании долгосрочных инвестиций ограничены общим сокращением ее размера и потребностями в обеспечении оборотных средств. Банковская прибыль накапливается в основном в краткосрочных финансовых активах и слабо используется для долгосрочного кредитования экономики. Рыночные инструменты финансирования инвестиций (акции, облигации) традиционно играют незначительную роль в инвестиционном процессе, а доступ российских предприятий на международный финансовый рынок ограничен, в том числе, режимом санкций.

Как считают российские экономисты А.Г. Аганбегян и М.В. Ершов, учитывая крайне низкую долю инвестиций в ВВП на уровне 17%, форсированный экономический рост для России возможен при обеспечении роста инвестиций на 10–15% ежегодно. Для перехода к устойчивому многолетнему экономическому росту в 3–4% в год долю инвестиций в ВВП нужно поднять до 25% ВВП. По их мнению, дополнительные инвестиции в основной капитал и реализацию инфраструктурных проектов, в том числе за счет бюджетных расходов, следует обеспечивать преимущественно на возвратных условиях путем развития инвестиционного кредитования, которое в настоящее время занимает всего 8–10% по сравнению с 30–50% в развитых странах и 20–30% — в Китае<sup>5</sup>.

О.Д. Говтвань акцентирует внимание на банковском кредите в качестве ключевого перераспреде-

inostrannye-investicii-v-rossiyu-rukhnuli-v-5-raz-1029675947/ (дата обращения: 05.01.2021).

<sup>4</sup> России предсказали новый инвестиционный кризис. 16.09.2020. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2020/09/15/840059-rossii-predskazali/> (дата обращения: 05.01.2021).

<sup>5</sup> Аганбегян А.Г., Ершов М.В. Нет длинных денег — нет роста. Ведомости. 09.09.2020. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2020/09/08/839227-dlinnih-deneg/> (дата обращения: 5.01.2021).

лительного механизма финансовых ресурсов в реальный сектор экономики путем переориентации кредитной селекции банков с перераспределения ренты, бюджетных вливаний и санационных кредитов на создание новых доходов за счет долгосрочных инвестиций в экономический рост. Особая роль в этом перераспределительном механизме отводится проектному финансированию, способному вернуть селекцию проектов и заемщиков в сторону эффективности. Обеспечить определенный сдвиг в предпочтениях банковского сектора можно, по мнению О.Д. Говтваня, с помощью селективных мер денежной политики. Позитивно оценивается также роль специализированных институтов развития как весьма важной и полезной организационной формы для организации и правильной ориентации финансово-перераспределительных процессов при условии высокого качества экспертизы инвестиционных проектов [8].

Исследования экономического роста ведущих стран подтверждают ключевую роль инноваций и технологического развития для обеспечения устойчивого социально-экономического развития [9–11]. Кроме того, ряд исследований подтверждает, что финансирование, создание и внедрение инноваций позволяют обеспечивать конкурентоспособность экономических субъектов, давая им возможность сформировать не копируемые конкурентные преимущества [12–14].

Как считает Д.Е. Сорокин, «экономическая стратегия России не должна ставить задачу достижения всеобъемлющего технологического лидерства — такая постановка будет означать нерациональное расходование ресурсов. Необходимо сосредоточиться на тех направлениях инноваций и технологического развития, которые являются критическими для гарантированного поддержания национальной безопасности» [11]. К таким направлениям, по мнению Е.Б. Ленчук [10], в настоящее время относятся:

- интернет вещей;
- аналитика больших данных;
- искусственный интеллект;
- нейросетевые технологии;
- технологии нано- и микроспутников;
- наноматериалы;
- аддитивное производство;
- передовые энергетические технологии хранения;
- синтетическая биология;
- блокчейн.

Для эффективного финансирования инноваций и технологического развития, а также нейтрализации западных санкций и обеспечения безопа-

сности валютно-финансовой системы России, по мнению С.Ю. Глазьева, необходимо «переключе-ние» с внешних на внутренние источники кредита в российской экономике. В этой связи необходим комплексный подход к формированию денежного предложения в увязке с целями экономического развития и с опорой на внутренние источники денежной эмиссии [15]. Важнейшим из них является механизм рефинансирования кредитных институтов, замкнутый на кредитование производственного сектора экономики и инвестиций в приоритетные направления развития, что можно обеспечить путем использования хорошо известных и апробированных в практике развитых стран косвенных (рефинансирование под залог обязательств государства и платежеспособных предприятий) и прямых (софинансирование государственных программ, предоставление госгарантий, фондирование институтов развития) способов денежной эмиссии [15].

### ПОВЫШЕНИЕ РОЛИ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ В ИНВЕСТИРОВАНИИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

В условиях слабого инвестиционного и потребительского спроса под влиянием коронакризиса предприятия реального сектора могут рассчитывать в основном на увеличение объема и повышение эффективности государственной финансовой поддержки для развития своей производственной деятельности. Однако возможности мобилизации бюджетных ресурсов для финансирования инвестиций ограничены негативными последствиями коронакризиса и ростом бюджетного дефицита, в том числе на региональном уровне. По предварительной информации Федерального казначейства, по итогам 2020 г. совокупный дефицит бюджетов 58 из 85 российских регионов по итогам 2020 г. достиг 762,2 млрд руб., что составляет 5% от совокупного объема их бюджетных доходов<sup>6</sup>. В целом бюджет Российской Федерации в 2020 г. составил, по сообщению министра финансов А.Г. Силуанова, 3,8% ВВП, или 4,1 трлн руб.<sup>7</sup>

В этих условиях особое место в системе принимаемых правительством мер занимает оптимизация и сокращение количества созданных

<sup>6</sup> Пандемия привела к дефициту бюджетов почти у 70% российских регионов. 20.01.2021. РБК. URL: <https://www.rbc.ru/economics/20/01/2021/6006aeb99a794714a76005c9> (дата обращения: 21.01.2021).

<sup>7</sup> Федеральный бюджет в 2020 году исполнен с дефицитом 3,8% ВВП. 21.01.2021. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4654761> (дата обращения: 22.01.2021).

в последние годы многочисленных институтов развития в целях повышения эффективности их деятельности в содействии инвестициям. В соответствии с разработанным правительством в конце октября 2020 г. Единым планом по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 г. и на плановый период до 2030 г. в настоящее время проводится реформа институтов развития и создания единых механизмов управления инвестиционным процессом<sup>8</sup>. Деятельность институтов развития интегрируется в общенациональную повестку, проводится их инвентаризация, уточняются цели, задачи и показатели инвестиционной эффективности этих институтов.

В период с начала 1990-х гг. по настоящее время было создано 40 институтов развития по 10 направлениям, включая промышленность, экспорт, сельское хозяйство, социальную сферу и прочие сектора. В этой громоздкой институциональной структуре, формировавшейся в режиме точечного реагирования на возникавшие в различные периоды вызовы в социально-экономической сфере, функции многих институтов дублируются органами государственной власти без учета долгосрочных системных целей национального развития<sup>9</sup>. После завершения реформы в 2021 г. будет создан единый инвестиционный блок Единого института развития на базе ВЭБ.РФ, 5 укрупненных и 12 специализированных институтов. Предполагается, что все они не будут пересекаться друг с другом по функциям и задачам. Их деятельность будет подчинена содержащимся в Указе Президента и Едином плане правительства национальным целям развития. Структуру плана составляют пять национальных целей и 25 показателей их достижения. При этом по каждому показателю определены целевые значения на ближайшие пять лет, а также конечный результат на 2030 г. В частности, в соответствии с Планом действий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал предусмотрен рост физического объема инвестиций в основной капитал в период

с 2021 по 2030 г. на уровне 5,1–5,6% в год и повышение их доли в ВВП до 25%<sup>10</sup>.

В процессе формирования единого инвестиционного блока на основе ВЭБ.РФ под его управление передаются Корпорация МСП, Российский экспортный центр, ЭКСАР, «Роснано» и четыре фонда — «Сколково», Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Фонд инфраструктурных и образовательных программ и Фонд развития промышленности. Ликвидируются восемь институтов развития и часть их функций перераспределяется между ВЭБ.РФ и федеральными органами исполнительной власти. Некоторые институты укрупняются: в частности, Государственная транспортная лизинговая компания и «ВЭБ-лизинг» преобразуются в Единую лизинговую компанию, а на основе МСП Банка и банка «ДОМ.РФ» создается Универсальный банк. Российская венчурная компания передается в управление Российского фонда прямых инвестиций. В новой структуре сохраняются стратегически важные организации: «Росатом», «Роскосмос», «Ростех», «Росавтодор», «Росагролизинг», Россельхозбанк, Агентство по страхованию вкладов и ряд других успешно зарекомендовавших себя структур.

Определенные в Едином плане целевые показатели декомпозированы как по министерствам и ведомствам, так и по институтам развития. Реализация национальных целей находится в тесной координации с бюджетной политикой. Ежегодные расходы на реализацию Единого плана составят более 12 трлн руб., или свыше половины планируемого бюджета на 2021 г.<sup>11</sup>

Реформа институтов развития направлена на оптимизацию функционала в сфере управления инвестиционных решений, экономию бюджетных средств на разросшийся бюрократический аппарат, улучшение инвестиционного климата и ускорение реализации долгосрочных бизнес-проектов.

Усиление позиций ВЭБа и его значимости как мощного инвестиционного банка в новой институциональной модели управления развитием рассматривается как ключевой инструмент государственной экономической политики. Но есть и сдерж-

<sup>8</sup> Единый план по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 года и на плановый период до 2030 года. Правительство Российской Федерации. Проект на 20.08.2020 г. URL: <http://project.orb.ru/wp-content/uploads/2020/09> (дата обращения: 5.01.2021).

<sup>9</sup> По оценкам Руслана Абрамова, заведующего кафедрой государственного и муниципального управления РЭУ им. Г.В. Плеханова, пересечение функций институтов управления и органов власти достигают до 30% от функционала. «Названа цель мишустинской реформы институтов развития». МК. 23.11.2020. URL: <https://www.mk.ru/economics/2020/11/23/nazvana-cel-mishustinskoy-reformy-institutov-razvitiya.html> (дата обращения: 05.01.2021).

<sup>10</sup> Единый план по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 года и на плановый период до 2030 года. Правительство Российской Федерации. Проект на 20.08.2020 г. URL: <http://project.orb.ru/wp-content/uploads/2020/09> (дата обращения: 05.01.2021).

<sup>11</sup> Правительство доработало единый план достижения национальных целей. 28.10.2020. URL: <https://www.interfax.ru/russia/734570> (дата обращения: 05.01.2021).

жанные оценки ожиданий от проведения реформы институтов развития. По мнению Н. Масленникова, ведущего эксперта Института современного развития, возникает вопрос эффективности новой системы управления, поскольку «...недостаточно просто “поселить” институты под крылом ВЭБа. Нужно подправлять законодательство, менять финансовые и инвестиционные схемы»<sup>12</sup>.

***Коррективы в стратегии  
монетарной политики следует  
дополнить мерами эффективного  
валютного регулирования  
с использованием имеющихся  
в распоряжении денежных  
властей инструментов  
ограничения оттока/притока  
спекулятивного капитала  
в сочетании с обеспечением  
действенного валютного  
контроля за исполнением  
субъектами внешнеэкономической  
деятельности установленных  
норм и требований.***

За период с сентября 2019 г. по сентябрь 2020 г. доля проектного финансирования в кредитном портфеле ВЭБа сократилась с 66,1 до 39,6%<sup>13</sup>. Наряду с оптимизацией инвестиционной деятельности в масштабах всей многозвенной системы институтов управления под эгидой ВЭБ.РФ важно в первую очередь провести модернизацию, диверсификацию и повышение эффективности деятельности самого ВЭБа с учетом внесенного РФ взноса в мае 2020 г. в уставный капитал Банка 350 млрд руб. и доведения его общего объема до 372,1 млрд руб. Вносимые изменения в законодательство, регулирующие деятельность ВЭБа и его взаимодействие с другими институтами уже в новом формате, необходимо максимально полно адаптиро-

вать к пересматриваемым финансовым и инвестиционным схемам в соответствии с поставленными перед ним масштабными задачами. Следует также диверсифицировать клиентскую базу ВЭБ.РФ, в которой в настоящее время 32% объема кредитов приходится на 3-х крупнейших заемщиков<sup>14</sup>. Важным направлением повышения эффективности деятельности ВЭБа в новой модели управления развитием должно стать увеличение доли проектного финансирования в структуре кредитного портфеля как основного инструмента долгосрочного финансирования инвестиционных проектов. На конец сентября 2020 г. доля кредитов ВЭБ.РФ со сроком свыше 5 лет составила менее одной четверти — 23,6%<sup>15</sup>.

Эффект реформы институтов развития, рассчитанный на среднесрочную перспективу, может проявиться более полно при условии дополнения принимаемых мер повышением роли Фонда национального благосостояния (ФНБ) в содействии инвестициям в реальный сектор экономики, а также адаптацией стратегии монетарной политики к новым задачам путем активизации роли процентной ставки и валютного курса в стимулировании инвестиций и экономического роста.

С учетом снижения бюджетных доходов в январе-сентябре 2020 г. на 12% по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. особенно актуальным становится более активное и рациональное использование ресурсов ФНБ для содействия инвестициям. По состоянию на 1 декабря 2020 г. объем средств Фонда вырос до 13,46 трлн руб. по сравнению с 7,77 трлн руб. на начало года. В этих условиях обоснованным является снижение установленного порога объема ресурсов ФНБ, направляемых Минфином России на цели инвестирования экономики с 7 до 5% ВВП при условии обеспечения тщательного контроля за использованием выделяемых средств<sup>16</sup>. Это позволит восполнить дефицит инвестиционных ресурсов, обострившийся под влиянием коронакризиса.

В условиях дефицита внутренних источников финансирования долгосрочных инвестиций важно обеспечить регуляторную макроэкономическую поддержку притока прямых иностранных инвестиций в российскую экономику, в том числе за счет поддержания прогнозируемой и относительно устойчивой динамики валютного курса рубля [16–21]. В условиях выпадения бюджетных поступлений из-за падения

<sup>12</sup> Названа цель мишустинской реформы институтов развития. МК. 23.11.2020. URL: <https://www.mk.ru/economics/2020/11/23/nazvana-cel-mishustinskoy-reformy-institutov-razvitiya.html> (дата обращения: 05.01.2021).

<sup>13</sup> Результаты деятельности группы ВЭБ.РФ за 9 месяцев 2020 года по МСФО. Ноябрь 2020 г. С. 5. URL: <https://veb.ru/files/?file=53311fe2304a911093b7d896868635c5.pdf> (дата обращения: 5.01.2021).

<sup>14</sup> Там же. С. 6.

<sup>15</sup> Там же. С. 5.

<sup>16</sup> Объем Фонда национального благосостояния. Минфин России. URL: <https://minfin.gov.ru> (дата обращения: 05.01.2021).

цен на нефть, другие сырьевые ресурсы и нарастания мирового кризиса под влиянием COVID-19 рациональное использование валютного инструментария стимулирования притока зарубежных инвестиций становится особенно актуальным. В 2020 г. под влиянием COVID-19 усилилась неопределенность на валютном рынке. Если в 2019 г. в целом сохранялись относительно устойчивые позиции рубля с тенденцией его укрепления в целом за год, то в первые месяцы прошедшего года усилилась его волатильность. В период с начала января по конец марта 2020 г. наблюдался резкий перепад в динамике курса рубля к доллару с 60–61 до 80–81 руб./долл. США, или на 30%. Позднее ситуация нормализовалась, и к концу 2020 г. курс рубля укрепился до уровня 73–75 руб./долл.

В новых условиях в целях повышения прогнозируемости валютно-финансовых условий для привлечения долгосрочных зарубежных инвестиций представляется целесообразным переход к режиму мягко регулируемого валютного курса рубля в границах диапазона, определяемого как фундаментальными факторами состояния экономики, так и целями привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику. В ряде научных работ специалистов Финансового университета, посвященных исследованию монетарных и валютно-финансовых условий обеспечения устойчивого роста российской экономики, отмечается, что обоснованный выбор и поддержание прогнозируемого диапазона обменного курса рубля позволит денежным властям более равномерно распределить ответственность за поддержание макроэкономической устойчивости между двумя гибко регулируемые целевыми ориентирами курсовой и денежно-кредитной политики и более активно проводить политику снижения ключевой процентной ставки для расширения инвестиционного кредитования и стимулирования экономического роста. Кроме того, коррективы в стратегии монетарной политики следует дополнить мерами эффективного валютного регулирования с использованием имеющихся в распоряжении денежных властей инструментов ограничения оттока/притока спекулятивного капитала в сочетании с обеспечением действенного валютного контроля за исполнением субъектами внешнеэкономической деятельности установленных норм и требований [16–21]<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Следуя политике стимулирования экономического роста и поддержки экспорта, в 2019 году Резервный банк Индии снизил ключевую ставку на 135 базисных пунктов (до 5,15%), Центральный банк Бразилии на 200 базисных пунктов (до 4,5%) и Центральный банк Турции — на 1200 базисных пункта (до 12%) (Годовой отчет Банка России за 2019 год. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27873/ar\\_2019.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27873/ar_2019.pdf) (дата обращения: 05.01.2021).

## ВЫВОДЫ

Ресурсный потенциал российской экономики, включая прибыль банковского сектора, ресурсы ФНБ и международные валютные резервы, остается весьма значительным, несмотря на негативные последствия пандемии COVID-19. Важно его рационально использовать при сохраняющемся остром дефиците инвестиций в реальный сектор российской экономики. Для решения данной проблемы необходима реализация системного подхода, основанного на комплексе мер функционального, инструментального и институционального характера. В качестве успешно зарекомендовавших себя в международной банковской практике финансовых инструментов следует существенно расширить использование в приоритетных отраслях производства инвестиционных кредитов и проектного финансирования. Проводимая в настоящее время реформа институтов развития направлена на повышение роли группы ВЭБ.РФ в стимулировании инвестиций. Важным организационным условием успеха реформы является модернизация деятельности самого ВЭБа, налаживание рациональных и рентабельных схем долгосрочного финансирования проектов в рамках создаваемого единого инвестиционного блока для устойчивого развития реального сектора экономики. Эффект деятельности реформируемых институтов развития во многом зависит от стабильной ресурсной базы, используемой в реализации инвестиционных проектов, и прогнозируемых валютно-финансовых условий привлечения прямых иностранных инвестиций. Теория и практика подтверждают ключевую роль инноваций и технологического развития для обеспечения устойчивого социально-экономического развития стран. Для финансирования инноваций и технологического развития России, а также нейтрализации западных санкций и обеспечения безопасности ее валютно-финансовой системы необходимо «переключение» с внешних на внутренние источники кредита в российской экономике. Для этого следует расширить возможности ФНБ в финансировании инвестиций и внести коррективы в стратегию монетарной политики, позволяющие повысить стимулирующую роль рефинансирования кредитных организаций и прогнозируемого валютного курса в привлечении внутренних и внешних долгосрочных инвестиций и обеспечении устойчивого развития российской экономики.

В совокупности предлагаемый комплекс мер окажет стимулирующее воздействие на приток инвестиций в реальный сектор российской экономики и повышение их роли в устойчивом экономическом росте.

## БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета. Финансовый университет, Москва, Россия.

## ACKNOWLEDGEMENTS

The article is based on the results of budgetary-supported research according to the state task carried out by the Financial University, Moscow, Russia.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Аганбегян А.Г., Клепач А.Н., Порфирьев Б.Н., Узяков М.Н., Широков А.А. Постпандемическое восстановление российской экономики и переход к устойчивому социально-экономическому развитию. *Проблемы прогнозирования*. 2020;(6):18–26. DOI: 10/47711/0868–6351–183–18–26
2. Прийма К.А. Устойчивое финансирование инноваций как инструмент развития хозяйственной системы. *Экономика и управление*. 2020;26(2):211–216. DOI: 10.35854/1998–1627–2020–2–211–216
3. Косорукова И.В., Абалакин А.А. К вопросу о прямых иностранных инвестициях России: проблемы и решения. *Проблемы теории и практики управления*. 2020;(2):119–130.
4. Эскиндаров М.А., Масленников В.В., ред. Новые траектории развития финансового сектора России. М.: Когито-Центр; 2019. 367 с.
5. Эскиндаров М.А., Сильвестров С.Н., ред. Формирование институтов регулирования рисков стратегического развития. М.: Когито-Центр; 2019. 454 с.
6. Эскиндаров М.А., Масленников В.В., ред. Современная архитектура финансов России. М.: Когито-Центр; 2020. 488 с.
7. Порфирьев Б.Н. Перспективы экономического роста в России. *Вестник Российской академии наук*. 2020;90(3):243–250. DOI: 10/31857/S 0869587320030159
8. Говтвань О.Д. Денежно-финансовые ограничения экономического роста в России. *Проблемы прогнозирования*. 2020;(6):81–91. DOI: 10.47711/0868–6351–183–81–91
9. Трачук А.В., Линдер Н.В. Влияние финансового капитала на трансформацию инновационного поведения промышленных компаний. *Финансы: теория и практика*. 2021;25(1):51–69. DOI: 10.26794/2587–5671–2021–25–1–51–69
10. Ленчук Е.Б. Роль науки и образования в решении задач новой индустриализации. *Экономическое возрождение России*. 2018;(1):16–22.
11. Сорокин Д.Е. Политическая экономия технологической модернизации России. *Экономическое возрождение России*. 2020;(1):18–25.
12. Абдикеев Н.М., Богачев Ю.С., Бекулова С.Р. Инвестиционный потенциал обрабатывающей промышленности. *Финансы: теория и практика*. 2019;23(4):24–42. DOI: 10.26794/2587–5671–2019–23–4–24–42
13. Сапир Е.В., Карачев И.А. Вызовы новой инвестиционной политики: защита и поощрение капиталовложений. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(3):118–131. DOI: 10.26794/2587–5671–2020–24–3–118–131
14. Абдикеев Н.М., Богачев Ю.С., Лосев А.А., Мельничук М.В., Толкачев С.А., Тютюнник И.Г., Шаркова А.В. Конкурентоспособность социально-экономических систем в условиях цифровой трансформации российской экономики. М.: Прометей; 2019. 354 с.
15. Глазьев С.Ю. Рынок в будущее. Россия в новых технологических и мирохозяйственных укладах. М.: Книжный мир; 2018. 768 с.
16. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Ершов М.В., Звонова Е.А., Масленников В.В., Пищик В.Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право*. 2021;14(1):6–16. DOI: 10.26794/1999–849X-2021–14–1–6–16
17. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Звонова Е.А., Лаврушин О.И., Ларионова И.В., Масленников В.В., Пищик В.Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право*. 2020;13(1):6–19. DOI: 10.26794/1999–849X-2020–13–1–6–19
18. Ершов М.В. Мир в 2020 году: новые проблемы обнажают системные изменения в экономике. *Вопросы экономики*. 2020;(12):5–23. DOI: 10.32609/0042–8736–2020–12–5–23

19. Ершов М.В. Разница потенциалов роста. Ведомости. 14.01.2021. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2021/01/14/853970-raznitsa-potentsialov> (дата обращения: 15.01.2021).
20. Звонова Е.А. Роль банковского сектора российского финансового рынка в трансграничных перемещениях капитала на международном финансовом рынке. *Банковское право*. 2019;(1):40–48. DOI: 10.18572/1812–3945–2019–1–40–48
21. Пищик В.Я. Повышение роли инструментария денежно-кредитной и валютной политики России в содействии экономическому росту и экспорту. *Банковские услуги*. 2020;(1):17–22. DOI: 10.36992/2075–1915\_2020\_1\_17

## REFERENCES

1. Aganbegyan A.G., Klepach A.N., Porfiriev B.N., Uzyakov M.N., Shirov A.A. Post-pandemic recovery: Russian economy and the transition to sustainable social and economic development. *Problemy prognozirovaniya = Studies on Russian Economic Development*. 2020;(6):18–26. (In Russ.). DOI: 10.47711/0868–6351–183–18–26
2. Priyma K.A. Sustainable innovation funding as a tool for developing the economic system. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2020;26(2):211–216. (In Russ.). DOI: 10.35854/1998–1627–2020–2–211–216
3. Kosorukova I.V., Abalakin A.A. To the question of foreign direct investments in Russia: Problems and solutions. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = Theoretical and Practical Aspects of Management*. 2020;(2):119–130. (In Russ.).
4. Eskindarov M.A., Maslennikov V.V., eds. New trajectories for the development of the Russian financial sector. Moscow: Cogito-Center; 2019. 367 p. (In Russ.).
5. Eskindarov M.A., Sil'vestrov S.N., eds. Formation of institutions for regulating the risks of strategic development. Moscow: Cogito-Center; 2019. 454 p. (In Russ.).
6. Eskindarov M.A., Maslennikov V.V., eds. Modern architecture of Russian finance. Moscow: Cogito-Center; 2020. 488 p. (In Russ.).
7. Porfiriev B.N. Prospects for economic growth in Russia. *Vestnik Rossiiskoi akademii nauk = Herald of the Russian Academy of Sciences*. 2020;90(3):243–250. (In Russ.). DOI: 10.31857/S 0869587320030159
8. Govtvan' O.D. Monetary constraints on economic growth in Russia. *Problemy prognozirovaniya = Studies on Russian Economic Development*. 2020;(6):81–91. (In Russ.). DOI: 10.47711/0868–6351–183–81–91
9. Trachuk A.V., Linder N.V. The impact of financial capital on innovative behavior of industrial companies. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2021;25(1):51–69. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2021–25–1–51–69
10. Lenchuk Ye.B. The role of science and education in solving the problems of the new industrialization. *Ekonomicheskoe vrozozhdenie Rossii = The Economic Revival of Russia*. 2018;(1):16–22. (In Russ.).
11. Sorokin D.E. Political economy of Russia's technological modernization. *Ekonomicheskoe vrozozhdenie Rossii = The Economic Revival of Russia*. 2020;(1):18–25. (In Russ.).
12. Abdikeev N.M., Bogachev Yu.S., Bekulova S.R. Investment potential of the manufacturing industry. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2019;23(4):24–42. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2019–23–4–24–42
13. Sapir E.V., Karachev I.A. Challenges of a new investment policy: Investment promotion and protection. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2020;24;(3):118–131. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2020–24–3–118–131
14. Abdikeev N.M., Bogachev Yu.S., Losev A.A., Mel'nichuk M.V., Tolkachev S.A., Tyutyunnik I.G., Sharkova A.V. The competitiveness of socio-economic systems in the context of the digital transformation of the Russian economy. Moscow: Prometheus; 2019. 354 p. (In Russ.).
15. Glazyev S. Yu. Leap into the future. Russia in new technological and world economic structures. Moscow: Knizhnyi mir; 2018. 768 p. (In Russ.).
16. Abramova M.A., Dubova S.E., Ershov M.V., Zvonova E.A., Maslennikov V.V., Pishchik V. Ya. On the reference directions of the unified state monetary policy for 2021 and the period 2022 and 2023: Financial University experts' opinion. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2021;14(1):6–16. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2021–14–1–6–16
17. Abramova M.A., Dubova S.E., Zvonova E.A., Lavrushin O.I., Larionova I.V., Maslennikov V.V., Pishchik V. Ya. About the reference directions of unified state monetary policy for 2020 and for the period

- of 2021–2022: Financial University experts' opinion. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2020;13(1):6–19. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X–2020–13–1–6–19
18. Ershov M.V. The world in 2020: New challenges expose systemic changes in the economy. *Voprosy ekonomiki*. 2020;(12):5–23. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2020–12–5–23
19. Ershov M.V. Growth potential difference. *Vedomosti*. Jan. 01, 2021. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2021/01/14/853970-raznitsa-potentsialov> (accessed on 15.01.2021). (In Russ.).
20. Zvonova E.A. The role of the banking sector of the Russian financial market in trans-border movements of capital on the international financial market. *Bankovskoe pravo = Banking Law*. 2019;(1):40–48. (In Russ.). DOI: 10.18572/1812–3945–2019–1–40–48
21. Pishchik V. Ya. Enhancing the role of Russia's monetary and foreign exchange policy instruments in promoting economic growth and export. *Bankovskie uslugi = Banking Services*. 2020;(1):17–22. (In Russ.). DOI: 10.36992/2075–1915\_2020\_1\_17

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



**Елена Анатольевна Звонова** — доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Elena A. Zvonova** — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of the Department of Global Finance of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
[eazvonova@fa.ru](mailto:eazvonova@fa.ru)



**Виктор Яковлевич Пищик** — доктор экономических наук, профессор Департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Viktor Ya. Pishchik** — Dr. Sci. (Econ.), Professor of the Department of Global Finance of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
[vpikiw@fa.ru](mailto:vpikiw@fa.ru)



**Петр Викторович Алексеев** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Института мировой экономики и международных финансов Департамента мировой экономики и международного бизнеса, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Petr V. Alekseev** — Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher of the Institute of the Global Economy and International Finance of the Department of the Global Economy and International Business of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
[palekseev@fa.ru](mailto:palekseev@fa.ru)

### Заявленный вклад авторов:

**Звонова Е.А.** — постановка проблемы, разработка концепции статьи, критический анализ литературы.

**Пищик В.Я.** — описание результатов и формирование выводов исследования.

**Алексеев П.В.** — сбор статистических данных, табличное представление результатов.

### Authors` declared contribution:

**Zvonova E. A.** — stated the problem, developed the conceptual framework of the article, performed a critical literature review.

**Pishchik V. Ya.** — described the results and wrote the conclusions of the study.

**Alekseev P. V.** — collected statistical data, designed the tabular presentation of the results.

Статья поступила в редакцию 25.02.2021; после рецензирования 10.03.2021; принята к публикации 27.04.2021.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 25.02.2021; revised on 10.03.2021 and accepted for publication on 27.04.2021.

The authors read and approved the final version of the manuscript.