

Научная статья

УДК 330.322, 330.341, 334.02, 336.6

DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.18110>

EDN: <https://elibrary/ZAYFMR>



## ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КАНАЛА: ДЕТЕРМИНАЦИЯ, ФАКТОРЫ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ И СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ПОДХОД

Т.Н. Красюк  

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»,  
Санкт-Петербург, Российская Федерация

 [actualbil@gmail.com](mailto:actualbil@gmail.com)

**Аннотация.** *Актуальность* данного научного исследования обосновывается тем, что интеграционный управленческий подход поможет объединить и сфокусировать разнородный инструментальный механизм регуляторного воздействия на инвестиционные процессы для достижения стратегических целей, в частности развития в России экономики предложения. Без радикального изменения инвестиционной политики, увеличения объемов инвестиций в реальный сектор экономики, в частности наращивания производства средств производства, снижения уровня износа основных фондов, не могут быть решены важнейшие проблемы реструктуризации экономики и промышленности, конкурентоспособности продукции и технологического уровня производства. Жесткая денежно-кредитная политика не объективизирует инвестиционный канал, а реализуемые в ее рамках меры не приводят к росту предложения и конкурентоспособности экономики, не развивают инвестиционный спрос. Актуальность формирования инвестиционного канала обоснована целью изменения вектора развития и формирования экономики предложения, а также адаптации к внешним экономическим шокам. *Цель* научного исследования – разработка интегрированного управленческого подхода к выявлению инвестиционных триггеров, максимально полного спектра факторов формирования инвестиционного канала в основной производственный капитал экономики. В работе впервые выдвинуты определения интегрированного стратегического инвестиционного менеджмента, инвестиционного канала, инвестиционного триггера. Проведен анализ научных взглядов относительно влияния финансовой и денежно-кредитной политики на экономику предложения и инвестиционные процессы с учетом разного периода и уровня развития экономики. Проведен экономико-математический анализ отдельных факторов источников формирования инвестиций в основной капитал и производственной базы экономики предложения и их взаимосвязей. Сделаны *выводы* о том, что уровень и стадия развития экономики, институциональная структура и структура финансовой системы играют основополагающую роль в формировании взаимосвязи между кредитным плечом фирмы и инвестициями в экономике, а текущий набор эндогенных и экзогенных факторов приводит к необходимости отказа от ранее применяемых стандартных шаблонов денежно-кредитной политики и методов развития экономики и инвестиционного потенциала. Разработана структурная модель формирования инвестиционного канала для экономики предложения. Данный подход формирует концептуальные основы поиска инвестиционных импульсов и триггеров и выработки методологических решений на основе интеграции инструментов стратегического, инвестиционного и финансового менеджмента.

**Ключевые слова:** инвестиционный канал, инвестиционные триггеры, денежно-кредитная политика, основные производственные фонды, стратегический подход, экономика предложения, производство средств производства, износ основных средств

**Для цитирования:** Красюк Т.Н. (2025) Формирование инвестиционного канала: детерминация, факторы финансовой политики и стратегический подход. П-Economy, 18 (1), 178–198. DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.18110>



Research article

DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.18110>

## FORMATION OF AN INVESTMENT CHANNEL: DETERMINATION, FINANCIAL POLICY FACTORS AND STRATEGIC APPROACH

T.N. Krasyyuk  

National Research University "Higher School of Economics",  
St. Petersburg, Russian Federation

 [actualbil@gmail.com](mailto:actualbil@gmail.com)

**Abstract.** The *relevance* of this research is substantiated by the fact that the integrated management approach will help to unite and focus the heterogeneous instrumental mechanism of regulatory influence on investment processes to achieve strategic goals, in particular, the development of the supply-side economy in Russia. Without a radical change in investment policy, an increase in the volume of investment in the real sector of the economy, in particular, an increase in the production of means of production, a decrease in the level of depreciation of fixed assets, the most important problems of restructuring the economy and industry, the competitiveness of products and the technological level of production cannot be solved. A tight monetary policy does not objectify the investment channel, and the measures implemented within its framework do not lead to an increase in supply and competitiveness of the economy, do not develop investment demand. The relevance of forming an investment channel is justified by the goal of changing the vector of development and the formation of a supply-side economy, as well as adapting to external economic shocks. The *purpose* of the research is to develop an integrated management approach to identifying investment triggers, the most complete range of factors for the formation of an investment channel in the main production capital of the economy. The paper presents for the first time the definitions of integrated strategic investment management, investment channel, and investment trigger. The analysis of scientific views on the impact of financial and monetary policy on the supply-side economy and investment processes, taking into account different periods and levels of economic development, is carried out. An economic and mathematical analysis of individual factors of the sources of investment in fixed assets and the production base of the supply-side economy and their interrelations is carried out. *Conclusions* are made that the level and stage of economic development, the institutional structure and the structure of the financial system play a fundamental role in the formation of the relationship between the firm's leverage and investments in the economy, and the current set of endogenous and exogenous factors leads to the need to abandon the standard previously used patterns of monetary policy and methods for the development of the economy and investment potential. A structural model for the formation of an investment channel for the supply economy has been developed. The proposed approach forms the conceptual basis for the investment impulses and triggers search and the development of methodological solutions based on the integration of strategic, investment and financial management tools.

**Keywords:** investment channel, investment triggers, monetary policy, fixed production assets, strategic approach, supply-side economics, production of means of production, depreciation of fixed assets

**Citation:** Krasyyuk T.N. (2025) Formation of an investment channel: determination, financial policy factors and strategic approach. *П-Economy*, 18 (1), 178–198. DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.18110>

### Введение

Инвестиции необходимы экономике как базовый фактор формирования процессов воспроизводства, сохранения конкурентоспособности, обеспечения безопасности производственных процессов и удовлетворения существующих и новых возникающих потребностей на актуальном качественном уровне.

Среди всех многочисленных определений сущности инвестиций стоит выделить следующее: «Экономическая природа категории “инвестиции” состоит в опосредовании отношений, возникающих между участниками инвестиционного процесса по поводу формирования и использования инвестиционных ресурсов в целях расширения и совершенствования производства» [1].

Законодатель определяет инвестиционную деятельность как вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта<sup>1</sup>. При этом в законодательном поле не используется термин *Инвестиционный менеджмент*. Экономисты, аналитики, регуляторы и институты развития оперируют разными показателями в зависимости от сферы ответственности, среди которых – инвестиции в основной капитал, финансовые и нефинансовые активы, строительство, инвестиции на фондовом рынке, капитализация российского рынка акций, объем капитальных вложений, прямых инвестиций и т.д., которые ведут себя по-разному и показывают разные результаты от регуляторного воздействия. Например, в соответствии с действующим инвестиционным законодательством, «капитальные вложения – инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты»<sup>2</sup>, а к прямым иностранным инвестициям относятся как инвестиции в основной капитал, так и покупка не менее 10% акций (долей) российской компании<sup>3</sup>. При этом динамика иностранных инвестиций и капитальных вложений может иметь разный характер, отдельные виды инвестиций могут иметь друг по отношению к другу эндогенный и экзогенный характер. Инвестиционный менеджмент в отличие от понятия и процесса *Управления инвестициями* опирается на терминологию менеджмента именно как научного способа управления. В ряде научных источников предлагается такое понимание инвестиционного менеджмента: «совокупность методов, принципов управления процессом инвестирования, управления движением ресурсов инвестиций с целью получения дохода (прибыли) в дальнейшем при условии минимизации затрат» [2]. Инвестиционный менеджмент как система управления инвестиционной деятельностью является частью общей системы менеджмента и тесно связана с такими функциональными системами управления, как операционный менеджмент, финансовый менеджмент, инновационный менеджмент, теория принятия решения и др. Инвестиционный менеджмент является интегрированным результатом развития финансового менеджмента, теории инвестиций и теории научного управления, представляет собой целенаправленный процесс и может осуществляться на макро-, мезо- и микроэкономическом уровне. Инвестиционный, как и стратегический менеджмент, базируется на теории разработки и принятия решений [3, 4]. Связь инвестиционного менеджмента с системой операционного менеджмента проявляется в совместном управлении формированием и воспроизводством операционных внеоборотных активов. С системой финансового менеджмента инвестиционный менеджмент связан посредством формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных, привлеченных и заемных источников<sup>4</sup>.

**Цель настоящего исследования** заключается в формулировании и аналитической проверке гипотезы о том, что формирование эффективного инвестиционного канала, поиск инвестиционных триггеров и создание инвестиционных импульсов могут быть основаны на интегрированном стратегическом менеджменте макро- и мезоуровня экономики. Именно методология стратегического рыночного менеджмента позволит включить в процесс управления инвестициями, в частности управления капиталовложениями, адаптационные механизмы, а также инструменты стратегического анализа максимально полного спектра значимых эндогенных и экзогенных факторов внешней и внутренней среды при целенаправленной деятельности по развитию конкурентоспособной экономики.

#### **Задачи исследования:**

<sup>1</sup> Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (с изменениями и дополнениями), статья 1.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ (ред. от 8 августа 2024 г.) «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», статья 2.

<sup>4</sup> Лахметкина Н.И. (2023) *Инвестиционный менеджмент*, М.: КноРус.



- провести библиографический и нормотворческий обзор имеющихся материалов и взглядов относительно влияния финансовой и денежно-кредитной политики (ДКП) на инвестиционные процессы и возможности развития экономики предложения;
- концептуально сформулировать подход стратегического инвестиционного менеджмента, интегрирующего цели и инструменты экономической и финансовой политики;
- дать определение и определить системные факторы формирования инвестиционного канала; провести корреляционно-регрессионный анализ отдельных факторов ДКП и показателей экономического и инвестиционного развития.

**Актуальность исследования** заключается в том, что формирование инвестиционного канала на основе интегрированного стратегического инвестиционного менеджмента в целях формирования экономики предложения сможет изменить текущий вектор развития экономики. Инвестиционная политика любого государства должна создавать экономические условия для активного привлечения инвестиционных ресурсов из всех источников и их эффективного селективного использования. В России с 2023 г. намечено стратегическое направление развития – создание новой экономической модели *экономики предложения*, что подразумевает «наращивание производительных сил и сферы услуг, повсеместное укрепление инфраструктурной сети, освоение передовых технологий, создание новых современных индустриальных мощностей»<sup>5</sup>. *Окно возможностей* экономики в связи с импортозамещением может быть использовано только при значительных дополнительных капитальных вливаниях, в то время как осуществляемые инвестиционные вложения в основном направлены на реализацию ранее начатых инвестиционных проектов, на поддержание и обновление существующих производственных мощностей, а также обусловлены ростом стоимости импортного оборудования<sup>6</sup>. Жесткая ДКП, проводимая Банком России, начиная с 2022 г., значительно осложняет инвестиционные процессы, приоритизируя для инвесторов денежный канал, и не объективизируя *инвестиционный канал* как таковой. Без радикального изменения инвестиционной политики, увеличения объемов инвестиций в реальный сектор экономики, в частности средства производства, не могут быть решены важнейшие проблемы, стоящие перед государством, реструктуризации экономики и промышленности, конверсии, конкурентоспособности продукции и технологического уровня производства. В.В. Вольчик и Е.В. Маслюкова отмечают отсутствие производств и производственных мощностей, а также неразвитость физической инфраструктуры для масштабирования инновационных продуктов в российской экономике [5]. Банк России фокусирует ДКП на поддержание ценовой стабильности<sup>7</sup>. В то время как в статье 34.1 федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации» определено, что ценовая стабильность необходима для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста<sup>8</sup>. Разрозненность экономической и финансовой политик, а возможно, и их противоречие актуализируют исследование интеграционных возможностей стратегического менеджмента в целях формирования инвестиционного канала, стимулирования спроса на производственные факторы, а также поиска дополнительных инвестиционных триггеров для его запуска.

#### **Библиографический обзор**

С точки зрения теоретического подхода к рассматриваемой проблематике стоит отметить выводы Т.В. Жуковой, исследовавшей взаимосвязь финансового и экономического развития

<sup>5</sup> Экономическая политика (2023) *ИКСИ*. [online] Available at: <https://icss.ru/ekonomicheskaya-politika/strategicheskoe-planirovanie/o-neobkhodimosti-perekhoda-k-ekonomike-predlozheniya-v-rossii-i-osnovnykh-napravleniyakh-ee-formirovaniya> [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>6</sup> Карлова Н., Пузанова Н. (2024) *Инвестиционная активность в промышленности в 2023 году: Результаты опроса предприятий*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/content/document/file/158056/analytic\\_note\\_20240109\\_dip.pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/158056/analytic_note_20240109_dip.pdf) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>7</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов: Краткое содержание (2024) *Центральный банк Российской Федерации*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/statichtml/file/152674/on\\_brochure\\_2025\(2026-2027\).pdf](https://www.cbr.ru/statichtml/file/152674/on_brochure_2025(2026-2027).pdf) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>8</sup> Статья 34.1 (2013) *Гарант*. [online] Available at: <https://base.garant.ru/12127405/b4d4b4d21abf49d103f4e8ea7151c849/> [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

с начала XX в. В своей работе она отметила отсутствие однозначно признанной теории экономического роста, что подтверждается интенсивным ростом финансового рынка, опережающим в целом рост экономики. Т.В. Жукова отмечает, что «эмпирические изыскания строятся на теориях, разработанных как минимум 30 лет назад и не учитывающих ряд современных тенденций (кратное увеличение финансовых инноваций, доминирование глобальных рынков, поляризация отраслевых структур экономик и сокращение реального сектора в ряде стран)» [6].

Влияние финансовой политики на экономический рост доказано еще Й.А. Шумпетером [7, 8]. О том, что в число тех целей, к которым должна приводить успешная монетарная политика, входит и поддержание высокого уровня экономического роста, отмечено в произведениях, посвященных «Золотому Стандарту» [9]. Б. Бернанке и Э. Абель в своем труде, посвященном макроэкономике, отмечают, что «инвестирование, так же, как и сбережение и потребление, основывается на выборе между настоящим и будущим»<sup>9</sup>. Это означает, что ожидание экономического роста приводит к росту инвестиций. Финансовые организации входят в мезоуровень экономики, и их роль в финансовой поддержке текущего производства, финансировании развития инновационной активности, «мобилизации ресурсов и выявлении перспективных инвестиционных проектов» определяется как ведущая [10]. Ряд исследований подтверждает, что высокий уровень развития финансовой системы может служить основой, существенным фактором роста экономики [11]. Исследователи изучили возможность достижения целей макроэкономического развития путем финансового развития шести элементов финансового сектора с определением полезности регулятора для данных целей [11].

Редкие исследования поднимают вопрос дефицита предложения в экономике в контексте модификации или адаптации ДКП. Среди них работа С. Ребело, который предложил модель аккумулированного капитала АК-model [12]. М.И. Столбов рассмотрел теоретические концепции, касающиеся взаимосвязи финансового рынка и экономического роста и его роли как передаточного механизма деловых циклов, а также отметил важность продолжения данных исследований для российской экономики [8]. Кроме того, А. Карстенс заявил о необходимости координации ДКП и фискальной политики в условиях дефицита предложения [13]. Допандемийные десятилетия, по его мнению, способствовали «расширению совокупного предложения». В докладе А. Картенса справедливо отмечено, что экзогенные шоки пандемии и геополитики привели к снижению мобильности населения, нарушению логистических цепочек и событиям фрагментации экономик. А. Картенс делает важный вывод, что, «столкнувшись с ограничениями со стороны совокупного предложения, органы фискальной и монетарной политики начали бороться с ними привычными для них средствами управления совокупным спросом, что привело к всплеску инфляции» [13]. В то время как апробированные ранее методы действовали в совершенно других микро- и макроэкономических условиях. Можно сделать вывод о слабой адаптивности использования инструментов ДКП. Адаптивность акторов (представителей экономических институтов), которую предлагается анализировать институциональными исследователями [14], – важное свойство для достижения экономических целей и реализации стратегии. Анализ дискурсов основных акторов может выявлять основные паттерны, например шаблонные модели ДКП, формировать и развивать рациональные адаптивные стратегии, отвечающие требованиям динамичного окружения. Потенциал интеграции инструментов ДКП со стратегиями развития отраслей и секторов отмечается и М.И. Столбовым [8]. Ученые в исследовании о факторах снижения совокупной факторной производительности (СФП) экономики России предположили, что одним из таких факторов явилась стагнация, или снижение роли именно финансовых рынков в перераспределении финансовых ресурсов от компаний и отраслей с низкой СФП в пользу экономических субъектов с высокой СФП [15], то есть неразвитость или неэффективность такого рода трансмиссионного механизма. Снижение СФП

<sup>9</sup> Абель Э., Бернанке Б. (2010) *Макроэкономика*, СПб.: Питер.



во многих странах, включая Россию, в 2013–2022 гг. сопровождалось заметным ухудшением показателей инвестиционной активности. Ю.А. Даниловым и Д.А. Пивоваровым отмечено, что в России финансовая структура тормозит экономический рост [16]. В исследовании, проведенном индийскими учеными [17], делается вывод о значительной связи использования кредитного рычага и темпов роста инвестиций, подчеркивается, что положительный эффект кредитного мультипликатора на рост инвестиций отмечается в активно развивающихся экономиках (не развитых), в том числе продемонстрирован в Китае и Индии. Банки с государственным участием в рассмотренных развивающихся экономиках налагают меньше ограничений на инвестиционные расходы фирм с невысокими темпами роста в целях их развития и роста благосостояния в результате инвестирования. Характер экономики (развитая или развивающаяся), институциональная структура и структура финансовой системы играют основополагающую роль в формировании взаимосвязи между кредитным плечом фирмы и инвестициями в экономике.

Тем не менее ДКП Банка России в основном нацелена на поддержание ценовой стабильности и таргетирование инфляции, что теоретически обосновано следующим. Классификация фискального режима как «рикардианского» основана на идее «хорошо ведущего себя» или «дисциплинированного» правительства. Снижение налогов, финансируемое за счет увеличения государственных займов, должно сопровождаться повышением налогов (или сокращением расходов) в будущем, чтобы сохранить постоянной текущую стоимость налоговых обязательств. По сути, это неявное предположение рикардианского фискального режима, которого придерживается «хорошо ведущее себя» правительство. Согласно терминологии, используемой Т. Саргентом и Н. Уоллесом [18], рикардианский режим можно назвать «режимом денежного преобладания», поскольку в этом случае спрос и предложение денег определяют уровень цен. При нерикардианском режиме, или «режиме фискального преобладания», цены эндогенно определяются государственным бюджетом [19]. В своих прогнозных моделях регулятор не фиксирует инвестиции в расширение производственного капитала, в том числе по производству средств производства, в связи с открывшимися стратегическими возможностями, как одно из приоритетных направлений развития экономики, способных утилизировать свободный внутренний спрос. «Изменения цен на акции могут стать причиной того, что домашние хозяйства изменят соотношение между своим потреблением и сбережениями»<sup>10</sup> и, соответственно, увеличат инвестиционный спрос. Актуальность синтеза новых интегративных подходов в менеджменте сложных экономических систем уже отмечается некоторыми учеными [20–24], и, как уже указано ранее, является одной из задач данного исследования.

### Методы и материалы исследования

В ходе исследования были применены эмпирические методы, в частности анализа статистических данных, выявления взаимосвязей, факторного и корреляционно-регрессионного анализа. Использованы системный подход, структурный анализ и моделирование. Проведено библиографическое и нормотворческое исследование, особенное внимание уделено исследовательским работам Банка России.

В качестве исследуемых переменных в современных моделях экономического роста выбирается ряд макроэкономических индикаторов, которые включают такие, как объем ВВП, динамика ВВП, объем инвестиций, ценовые показатели и показатели рынка труда, уровень инфляции, кредиты частному сектору, в % к ВВП, процентная ставка, фондовые индексы и капитализация фондового рынка<sup>11</sup> [11, 15, 25], но в большинстве случаев не включают показатели, характеризующие состояние производственных фондов и производственного потенциала экономики. Заслуживает внимание работа А.В. Бабкина, С.П. Кирильчук и Е.В. Наливайченко, в которой

<sup>10</sup> Там же.

<sup>11</sup> Ляхнова М., Коленко Ю. (2024) *Наукастинг оценки разрыва выпуска России по данным мониторинга предприятий*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/statichhtml/file/161713/wp\\_131.pdf](https://www.cbr.ru/statichhtml/file/161713/wp_131.pdf) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

предлагается обобщенная модель факторов формирования инвестиционного климата с учетом показателя износа основных фондов [26]. В ходе проводимой автором работы выборочно исследованы факторы формирования инвестиционного канала и их взаимосвязи в другом контексте.

Капитал в классических моделях влияния финансовой политики на экономический рост представляет собой совокупность физического и человеческого капиталов, которые распределяются между двумя секторами, производящими инвестиционные и потребительские товары [12]. Аналогичное представление капитала введено Банком России<sup>12</sup>. На основе системного подхода и структурного анализа предложены модификация представления использования капитала в модели производства товара Банка России, а также концептуальная структурная модель формирования инвестиционного канала.

## Результаты и обсуждение

### *Формирование инвестиционного канала*

Банк России в модифицированную квартальную прогнозную модель (КПМ) включает блок рынка труда, многоуровневую производственную функцию, а также увязывает выпуск товара в экономике и использование факторов производства (капитала и труда), то есть представляет структурную модель предложения. Авторы КПМ отмечают, что «текущая версия КПМ абстрагируется от моделирования отдельных компонент конечного спроса и балансовых показателей», что является ее уязвимостью. Так, например, такой значимый фактор, как капитал, не декомпозирован, хотя он является как влияющим, так и зависимым фактором в экономике предложения, и динамика его развития и целевые показатели капитала сами по себе могут быть стратегической целью. Трансмиссионный механизм ДКП представляется как последовательность связей в экономике, через которые ДКП влияет на спрос и, соответственно, инфляцию<sup>13</sup>. Банк России ссылается на использование процентного канала трансмиссионного механизма, кредитного и балансового каналов, что выражается в возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование, канала благосостояния, что определяется богатством инвесторов, валютного канала.

А. Орлов и А. Шарафутдинов представили цепочку трансформации товаров на внутреннем рынке, в соответствии с которой с помощью доступных в стране факторов производства (труд и капитал) производится отечественный промежуточный товар<sup>14</sup>. Изъян представления заключается в том, что капитал не дифференцирован на финансовый капитал, нематериальный (интеллектуальный, инновационный) капитал и технологии, а также основные средства – материальный капитал, который состоит из капитала по производству средств производства, и непосредственно капитала по производству товаров. Пропущена первая актуальная стадия трансформации финансового капитала в товар: финансовый капитал трансформируется в технологии и производство средств производства (рис. 1, K1.1 и K1.2). Именно капитал по производству средств производства K1.1 (станки и оборудование в купе с технологиями) является уязвимостью российской экономики, не позволяющей ей сформировать экономику предложения. Таким образом, КПМ не оперирует базовым показателем *Инвестиции в основной капитал*, который статистически объективирован и может быть декомпозирован для реализации стратегических целей. *Инвестиционный канал* представляется как интегрированный финансовый и экономический механизм формирования инвестиционного импульса, в том числе путем объективизации в ДКП отдельных видов капитала (рис. 1, K1.1 и K1.2) в целях реализации стратегической цели – управления предложением и формирования экономики предложения. Выделение первичной

<sup>12</sup> Орлов А., Шарафутдинов А. (2024) *Квартальная прогнозная модель России с рынком труда*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/content/document/file/165450/inf\\_note\\_202408.pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/165450/inf_note_202408.pdf) [Accessed 17.12.2024]. (in Russian).

<sup>13</sup> Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (2024) *Центральный банк Российской Федерации*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50615/dku\\_2408-26.pdf](https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50615/dku_2408-26.pdf) [Accessed 17.12.2024]. (in Russian).

<sup>14</sup> Орлов А., Шарафутдинов А. (2024) *Квартальная прогнозная модель России с рынком труда*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/content/document/file/165450/inf\\_note\\_202408.pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/165450/inf_note_202408.pdf) [Accessed 17.12.2024]. (in Russian).

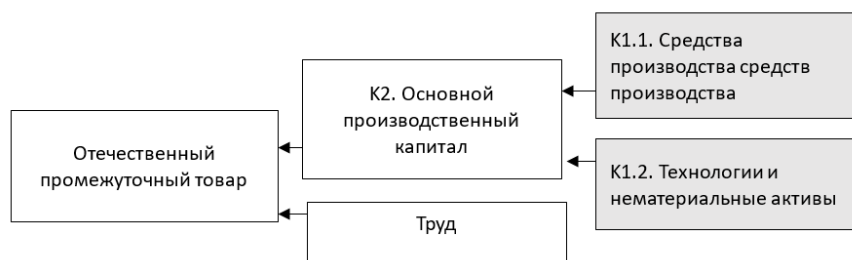


Рис. 1. Модифицированная часть цепочки трансформации товаров на внутреннем рынке

Fig. 1. Modified part of the transformation chain of goods in the domestic market

Источник: Разработано автором на основе модели КПМ<sup>15</sup>

составляющей производственного капитала – капитала по производству средств производства (станкостроение и др.) – имеет особенную роль в цепочке создания предложения в условиях открывающегося стратегического окна импортозамещения, возможности формировать инвестиционный импульс и может быть представлено, как на рис. 1.

Источником наращивания K1.1 и K1.2 является финансовый капитал. Регулятор, во-первых, может подавать стимулы на формирование той части спроса, которая формирует предложение в долгосрочной перспективе, то есть на инвестиции в K1.1 и K1.2; во-вторых, стимулируя инвестиционное потребление (спрос), регулятор изымает часть ресурсов из неинвестиционного спроса, тем самым решая задачи инфляционного регулирования.

Таким образом, *Инвестиционный канал* – это интегрированный финансовый и экономический механизм формирования инвестиционного импульса на все уровни экономики и финансового рынка на основе мониторинга инвестиционных триггеров в целях реализации стратегической цели – управления предложением и формирования экономики предложения.

#### **Подход стратегического менеджмента для инвестиционного процесса**

К инвестиционному менеджменту могут быть применимы все управленческие функции: анализ, планирование, координация, контроль и мотивация. Здесь предлагается обратиться к истокам классического менеджмента: «Предвидение, организация, координирование и контроль составляют в обычном понимании бесспорную область управления». Управлять, по мнению А. Файоля, значит – «предвидеть, организовывать, распоряжаться, координировать и контролировать» [27]. Сущность авторского подхода состоит в том, что современные методы стратегического менеджмента могут быть применены к инвестиционному процессу, в частности формируемому инвестиционному каналу, как объекту управления. Принципиально важными являются цели и задачи менеджмента, которые вытекают из стратегии. Стратегия как комплекс принимаемых менеджментом решений предполагает размещение ресурсов на целевых рынках для достижения долговременных конкурентных преимуществ<sup>16</sup>. Например, по мнению И.М. Севастьянова и В.О. Шалгина, «понятие инвестиционный менеджмент означает сферу управленческой деятельности, которую связывают с инвестиционным процессом», и далее инвестиционный менеджмент определяется как «совокупность управленческих методик и принципов, направленная на максимизацию инвестиционной прибыли» [28]. В настоящее время стратегической задачей на макроуровне видится создание спектра стимулов, направленных на развитие производственной базы большей части отраслей, развития производства средств производства, включая как обновление, так и создание их с нуля, то есть развитие реальных капиталовложений. Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

<sup>15</sup> Там же.

<sup>16</sup> Дойль П. (1999) *Менеджмент. Стратегия и тактика*, СПб.: Питер.



отмечает, что «рентабельность в большинстве гражданских отраслей при этом снижается, во многих из них она уже близка или ниже рентабельности альтернативных вложений, что демотивирует инвестиции и придает актуальность дискуссии об изменении модели госстимулирования экономики»<sup>17</sup>. Исследование О.А. Черновой и О.В. Василатия показывает, что при низкой остаточной стоимости основных производственных фондов использование ресурсного подхода для планирования производственного потенциала имеет существенные ограничения; для развития производственного потенциала кроме мер стимулирующего характера необходимо принимать меры формирующего характера [29]. Стратегический менеджмент опирается на такие методы инструменты, как целеполагание, приоритизация и декомпозиция целей, стратегический анализ внешней среды и внутренних возможностей (капитала: ресурсов, компетенций), модели отраслевого и конкурентного анализа по М. Портеру, которые системно выявляют возможности, риски, сильные и слабые стороны во внешней и внутренней среде и формируют адаптационные стратегии исходя из имеющихся ресурсов для достижения долговременных конкурентных преимуществ. Применение отраслевого анализа по М. Портеру, а также анализа технологических цепочек формирования стоимости/ценности, в том числе межотраслевых, позволит выявить изъяны и риски развития полного производственного цикла, например невозможность производства полного технологического цикла продукции текстильной и кожевенной промышленности, других товаров повседневного спроса. К примеру, к рискам и слабым сторонам в методологии стратегического анализа может быть отнесен фактор высокой степени износа производственных оборудования и комплексов, а к возможностям – формирующийся финансовый ресурс в виде инвестиционного спроса; к политическим и правовым рискам в методологии PESTLE – санкционное давление и перспективы его изменения. Основой стратегического менеджмента является процесс целеполагания, приоритизации и декомпозиции целей. Для идентификации точек инвестиционного роста В.Н. Мякшиным и др. предложены модель межотраслевого баланса и расчет коэффициента инвестиционной взаимоиндукции [30], которые могут быть интегрированы в модель стратегического анализа состояния отраслей по М. Портеру и реализованы в ходе стратегического менеджмента экономики предложения. Интеграционный управленческий подход объединит разнородный инструментарий регуляторного воздействия как в сфере экономики, так и в сфере финансов и в стратегических целях сфокусирует его на инвестиционных процессах.

Интеграционный стратегический менеджмент нацелен на формирование долгосрочных конкурентных преимуществ экономики и представляет собой комплекс принимаемых на всех уровнях экономики решений по оптимальному размещению капитала (финансового, трудового, материального) в целях формирования конкурентной экономики предложения.

#### ***Анализ отдельных факторов формирования инвестиционного канала***

##### ***Ввод производственных мощностей***

Согласно статистическим данным, ввод в действие отдельных производственных мощностей в 2022 г. происходил в основном в сфере электроэнергетики (ввод турбинных электростанций), добычи полезных ископаемых, а также агропромышленном секторе, в частности в производстве мясомолочных изделий<sup>18</sup>. Ввод производственных мощностей для производства цемента был зафиксирован в Челябинской области, а для производства трикотажных изделий – в Карачаево-Черкесской Республике<sup>19</sup>. Данные показатели свидетельствуют о региональной фрагментарности, об отсутствии скоординированности между инвестиционной политикой и ДКП, кластерного и отраслевого анализа сил, действующих в отрасли для всех участников экономического

<sup>17</sup> Сапожков О. (2024) Капвложения мимо гражданской экономики. *Коммерсантъ*, 172, 2. [online] Available at: <https://www.kommersant.ru/doc/7168112> [Accessed 17.12.2024]. (in Russian).

<sup>18</sup> Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в России. [online] Available at: <https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13238> [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>19</sup> Там же.

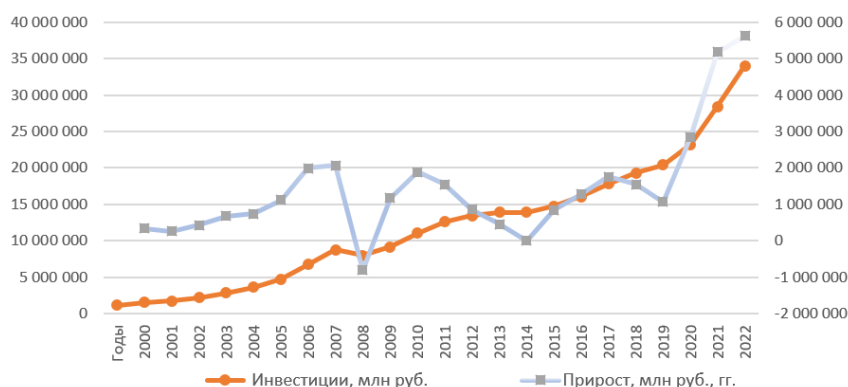


Рис. 2. Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации, прирост год к году, млн руб.

Fig. 2. Investments in fixed assets in the Russian Federation, year-on-year increase, million rubles

Источник: составлено автором по данным Росстат<sup>20</sup>

процесса, и измерения силы воздействия данных факторов (модели действующих в отрасли сил по М. Портеру [31]).

*Динамика инвестиций в основной капитал, производственный капитал, по видам основных фондов*

Общий объем инвестиций в основной капитал имеет продолжительную динамику роста (рис. 2), но, вероятно, недостаточную для формирования экономики предложения.

При этом инвестиции в производственный капитал (табл. 1) составили всего 6,9 трлн руб., нежилые здания и сооружения – 8,3 трлн руб., объекты интеллектуальной собственности – 1,3 трлн руб. За этот же период по данным Банка России объем кредитной задолженности юридических лиц перед банками всего по банковской системе возрос на 9 трлн руб.

**Таблица 1. Структура инвестиций в основной капитал по видам основных фондов по РФ в январе–сентябре 2024 г. (без субъектов малого предпринимательства)<sup>21</sup>**

**Table 1. Structure of investments in fixed assets by types of fixed assets in the Russian Federation in January–September 2024 (excluding small businesses)**

Инвестиции в основной капитал, млн руб. всего	в том числе				
	жилые здания и помещения	здания (кроме жилых) и сооружения, расходы на улучшение земель	машины, оборудование, включая хозяйственный инвентарь, и другие объекты	объекты интеллектуальной собственности	прочие инвестиции
18847788,2	1194938,3	8304420,2	6910046,1	1276265,6	1162118,0
100%	6,3%	44,1%	36,7%	6,8%	6,2%

Источник: рассчитано автором на основе данных Росстат<sup>22</sup>

*Направления расходования кредитных средств, в том числе на производственный капитал*

Анализ структуры задолженности по кредитам, предоставленным юридическим лицам – резидентам и индивидуальным предпринимателям на 1 августа 2024 г., по видам экономической

<sup>20</sup> Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в нефинансовые активы. [online] Available at: [https://rosstat.gov.ru/investment\\_nonfinancial](https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>21</sup> Там же.

<sup>22</sup> Там же.

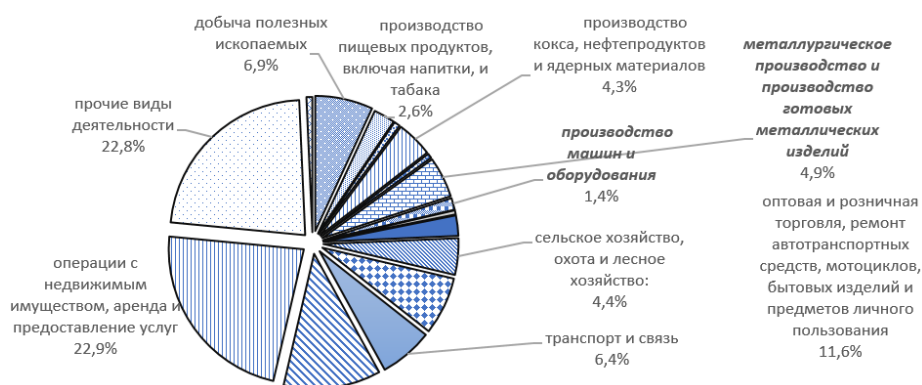


Рис. 3. Структура задолженности по кредитам на 1 августа 2024 г., предоставленным юридическим лицам – резидентам и индивидуальным предпринимателям, по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств, %

Fig. 3. Structure of loans debt provided to resident legal entities and individual entrepreneurs, by type of economic activity and certain areas of funds use as of 01.08.2024, %

Источник: составлено автором по данным Банка России<sup>23</sup>



Рис. 4. Динамика кредитной корпоративной задолженности, всего, в том числе компаниям по производству машин и оборудования, млн. руб.

Fig. 4. Dynamics of credit corporate debt, total, including to companies producing machinery and equipment, million rubles

Источник: составлено автором по данным Банка России<sup>24</sup>

деятельности и отдельным направлениям использования средств, в % (рис. 3), свидетельствует, что направление использования кредитных средств на производство машин и оборудования составляет всего 1,28%, на производство транспортных средств, оборудования, включая автомобили, – 3,48%<sup>25</sup>. Существенную долю корпоративного кредитного портфеля составляют заемщики таких сфер деятельности, как торговля, добыча полезных ископаемых, строительство, операции с недвижимым имуществом. Динамика задолженности по корпоративным кредитам (рис. 4) также свидетельствует о постоянной незначительной доле кредитов, целевое назначение которых связано с формированием производственных фондов.

*Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, в том числе на создание средств производства*

Структурный анализ (рис. 5) свидетельствует, что компаниями обрабатывающих производств инвестиции осуществляются, но в относительном выражении доля таких инвестиций не высока.

<sup>23</sup> Банк России. Сведения о размещенных и привлеченных средствах. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/statistics/bank\\_sector/sors/](https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>24</sup> Там же.

<sup>25</sup> Там же.

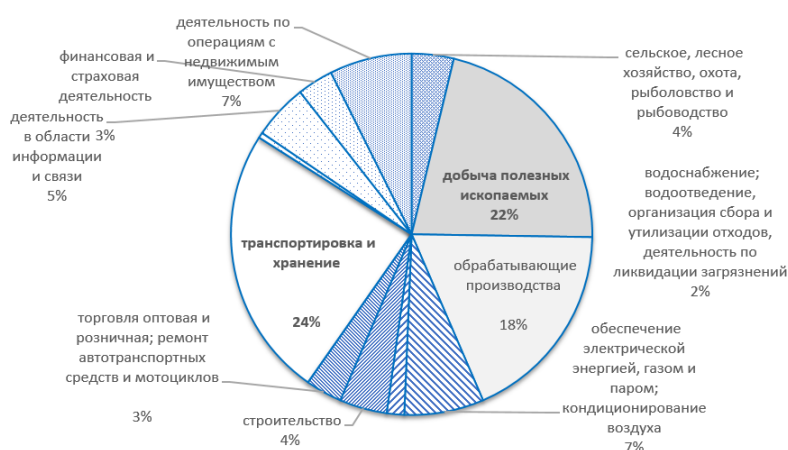


Рис. 5. Инвестиции в основной капитал в 2022 г. по видам экономической деятельности

Fig. 5. Investments in fixed assets in 2022 by type of economic activity

Источник: составлено автором на основании данных Росстат<sup>26</sup>

#### *Источники заемного капитала компаний*

Нефинансовые организации в 2022–2024 гг. в условиях повышенного спроса, связанного со снижением предложения импортных товаров, с проводимой политикой импортозамещения, наращивали привлечение ресурсов не только посредством кредитных инструментов (табл. 2), но и на основе долгового финансирования, о чем свидетельствуют графики (рис. 6), а также собственные средства.

#### *Структура источников инвестиций*

В общей структуре произведенных инвестиций за первую половину 2024 г. по источнику инвестиций преобладают собственные средства компаний – 59,4%, доля кредитных средств банков в среднем составила 11,2%<sup>27</sup>. Проведем динамический сравнительный анализ структуры источников инвестиционной активности России и ЕАЭС (рис. 7). Доля кредитов банков и других заемных средств в источниках финансирования инвестиций в России была ниже, чем в целом по ЕАЭС, включая Россию, до 2019 г. Начиная с 2019 г. удельный вес кредитных средств как источника капитальных вложений начинает расти и в России превышает уровень других участников ЕАЭС, по данным ЕЭК<sup>28</sup>.

Динамика структуры источников инвестиций в России свидетельствует о том, что структура меняется со значительными отличиями в сравнении с совокупными данными по ЕАЭС. Серьезно снижается роль таких источников, как кредиты иностранных банков, бюджетные источники, средства иностранных инвесторов. Ранее сложившаяся практика использования кредитов в большей степени на текущие нужды, а не инвестиционные цели, в том числе на развитие новых производственных возможностей, претерпевает изменения. Данная тенденция возникает в результате воздействия экзогенных геополитических факторов, фрагментаций мировой экономики, эндогенного фактора – снижение рентабельности производства в связи с текущей конъюнктурой (увеличение процентных платежей и затрат на логистику) и с высокой изношенностью российских основных фондов, комбинации внутренних и внешних факторов, проявляющихся в снижении других источников финансирования инвестиций. Но эти адаптационные процессы не управляемы интеграционно в целях формирования инвестиционного канала и создания инвестиционного импульса.

<sup>26</sup> [online] Available at: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Pril\\_Dok\\_07-2024.htm](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Pril_Dok_07-2024.htm) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>27</sup> Там же.

<sup>28</sup> ЕЭК. Инвестиции в основной капитал. Динамические ряды. [online] Available at: [https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep\\_stat/union\\_stat/current\\_stat/investments/series/](https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_stat/union_stat/current_stat/investments/series/) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

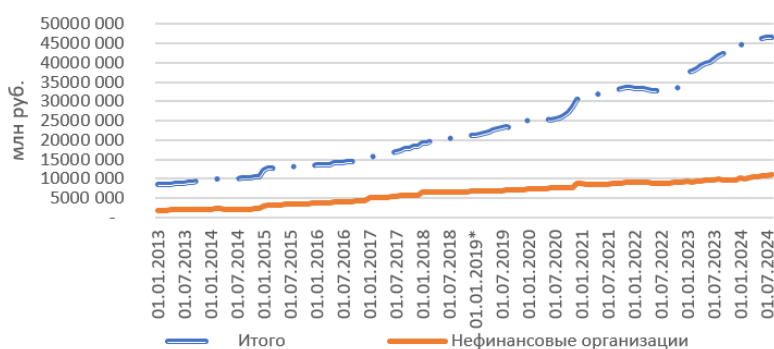


Рис. 6. Динамика выпущенных долговых ценных бумаг, итого и нефинансовыми организациями, млн руб.

Fig. 6. Dynamics of debt securities issued, total and non-financial organizations, million rubles

Источник: составлено автором на основе данных Банка России<sup>29</sup>

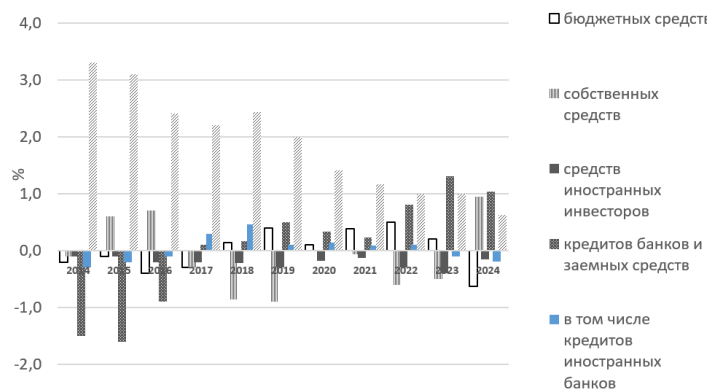


Рис. 7. Динамика отклонения долей источников инвестиций России и в целом по ЕАЭС, %

Fig. 7. Dynamics of deviation of the shares of investment sources in Russia and in the EAEU as a whole, %

Источник: составлено автором на основе данных<sup>30</sup>

### *Состояние основных производственных фондов и уровень их износа*

Проводя поиск и исследование факторов, формирующих инвестиционный импульс, автор в дополнение к факторам объемов и структуры кредитования, других форм привлечения заемного капитала, и к формированию и динамике финансового результата обращается к фактору состояния основных средств и к уровню их износа (табл. 2). Высокий уровень износа производственных фондов может быть определен как *Инвестиционный триггер*.

### *Наращивание собственного капитала на основе акционирования*

Уровень и динамика капитализации фондового рынка как части инвестиционного рынка являются фактором развития инвестиционного канала (табл. 2). Состояние и потенциал фондового рынка являются фактором трансмиссионного инвестиционного канала, способного абсорбировать излишние накопления, превратив их в инвестиционный спрос, снизить потребительский спрос и в долгосрочной перспективе формировать экономику предложения.

### *Кредитный источник инвестиций*

С целью проверки гипотезы о росте существенности кредитного источника для формирования инвестиций в основной капитал проведен корреляционный анализ.

<sup>29</sup> Банк России. Выпущенные на внутреннем рынке ценные бумаги. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/sec\\_st/issue/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue/) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>30</sup> ЕЭК. Инвестиции в основной капитал. Динамические ряды. [online] Available at: [https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep\\_stat/union\\_stat/current\\_stat/investments/series/](https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_stat/union_stat/current_stat/investments/series/) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

**Таблица 2. Некоторые факторы формирования инвестиционного канала**  
**Table 2. Some factors in the investment channel formation**

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Инвестиции в основной капитал по РФ с 2017 г., млн руб.	16027302	17782012	19329038	20393742	23239504	28413875	34036338
2. Объемы кредитования ЮЛ, ИП*, млн руб.			51789217	61462895	77078624	58238052	70204797
3. Объемы кредитования ЮЛ, ИП в руб. обрабатывающих производств*, млн руб.			7614876	8296166	9078072	9551107	11364349
4. Задолженность по кредитам нефинансовых организаций (портфель), млн руб.	30742622	32501084	32551524	36457986	42793932	49785492	61559119
5. Котируемые акции российских эмитентов (нефинансовые организации), обращающиеся на внутреннем рынке, млн руб.	24360213	29455116	35002271	35859455	44457082	27236686	36566757
6. Степень износа, все основные фонды, %	47	47	38	39	41	41	41
7. Степень износа по отдельным отраслям (без операций с недвижимым имуществом), %	46	46	47	49	50	51	51
8. Сальдированный финансовый результат, млн руб., всего по экономике РФ	10320527	13797163	15758426	12421071	29649744	25925459	33306295
9. Сальдированный финансовый результат по обрабатывающим отраслям, млн руб.	2902753	3409893	4418849	4102633	8650856	8253108	9547542

\*Данные по п. 2, 3 за 2017, 2018 гг. не приведены в связи с изменением методологии Росстат

Источник: рассчитано автором на основе данных<sup>31</sup>

Динамика показателей была переведена в индексный вид (индекс к 2017 г. и год к году) и очищена от взаимовлияющих показателей. (табл. 3).

По результатам проведенного корреляционного анализа выявлены взаимосвязь отдельных факторов *инвестиции в основной капитал* и *корпоративный кредитный портфель* и обратная зависимость с фактором *степень износа основных средств*.

Анализ не выявил корреляции с факторами динамики собственных источников: динамики финансового результата, динамики капитализации фондового рынка (рис. 8).

**Структурная модель формирования инвестиционного канала на основе интеграционного стратегического менеджмента**

Интеграция методов стратегического менеджмента, таких как стратегическое целеполагание, модели отраслевого анализа действующих сил в отрасли, цепочки создания стоимости/ценности [31], модели стратегического роста и конкурентные стратегии, анализ элементов внешней и внутренней среды, модели инвестиционной индукции отраслей [30], инвестиционного менеджмента

<sup>31</sup> ЕМИСС. Государственная статистика. Сведения об объемах кредитования юридических лиц-резидентов и индивидуальных предпринимателей в рублях по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств. [online] Available at: <https://www.fedstat.ru/indicator/38366> [Accessed 26.02.2025]. (in Russian); Банк России. Статистика ценных бумаг. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/sec\\_st/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian); Федеральная служба государственной статистики. Основные фонды и другие нефинансовые активы. [online] Available at: <https://rosstat.gov.ru/folder/14304> [Accessed 26.02.2025]; Федеральная служба государственной статистики. Финансы. [online] Available at: <https://rosstat.gov.ru/statistics/finance> [Accessed 26.02.2025]; Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в нефинансовые активы Available at: [https://rosstat.gov.ru/investment\\_nonfinancial](https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial) [Accessed 26.02.2025].

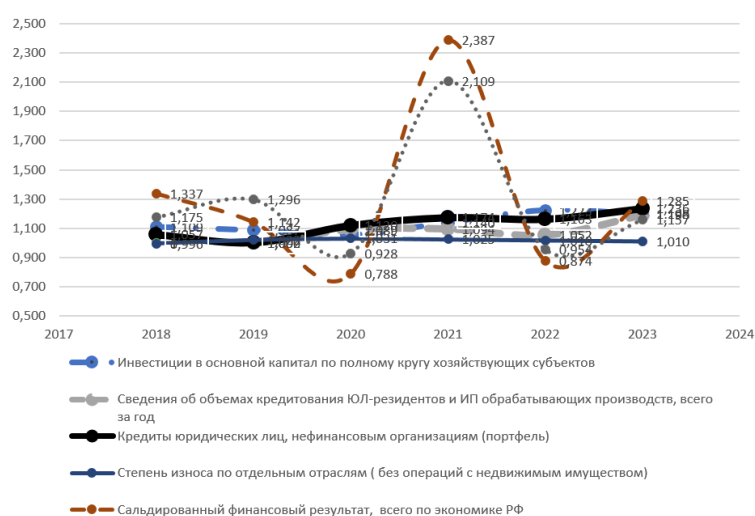


Рис. 8. Динамика индексов выборочных факторов инвестиционного канала, от года к году, с 2017 г.

Fig. 8. Dynamics of indices of selected factors of the investment channel, year-on-year, from 2017

Источник: составлено автором на основе данных Росстат<sup>32</sup>

и инструментов ДКП позволит интегрировать и направить имеющиеся разрозненные ресурсы на инвестиции и развитие производственной базы экономики предложения.

Банк России в 2024 г. задается вопросом: «Но что, если ДКП напрямую влияет не только на спрос, но и на предложение? Этот вопрос обсуждается в литературе с 1980-х годов и получил название „канал издержек“ (cost channel)»<sup>33</sup>. В аналитической записке ноября 2024 г. Банк России формулирует, что формируемый ДКП канал издержек в отличие от основных каналов трансмиссионного механизма описывает воздействие ДКП на макроэкономические показатели не через спрос, а через предложение<sup>34</sup>. Сформулировано предположение об опосредованной взаимосвязи ДКП и роста стоимости производственных факторов. Стоит детерминировать взаимосвязь ДКП и инвестиционных процессов через инвестиционный канал. Отрицательный разрыв объема производства предполагает, что фактический уровень выпуска ниже потенциального и, соответственно, уровни занятости и загрузки мощностей ниже своих естественных значений<sup>35</sup>. Важным фактором роста загрузки мощностей может быть их обновление и реновация. Отдельные отрасли производства демонстрируют рост степени износа основных фондов (табл. 2.). Высокая степень износа основных фондов ведет не только к снижению производительности, но и к рискам аварийных ситуаций и техногенных происшествий и является инвестиционным триггером. Концептуальная структурная модель формирования инвестиционного канала на основе интеграционного стратегического подхода представлена на рис. 9.

Концепция интегрированного стратегического инвестиционного менеджмента на разных уровнях и масштабах управления основана на стратегическом подходе. Обозначим основные элементы данного подхода:

<sup>32</sup> ЕМИСС. Государственная статистика. Сведения об объемах кредитования юридических лиц-резидентов и индивидуальных предпринимателей в рублях по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств. [online] Available at: <https://www.fedstat.ru/indicator/38366> [Accessed 26.02.2025]. (in Russian); Банк России. Статистика ценных бумаг. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/sec\\_st/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>33</sup> Могилат А. и др. (2024) *Процентные расходы российских компаний*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/content/document/file/169979/analytic\\_note\\_20241114\\_ddkp.pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/169979/analytic_note_20241114_ddkp.pdf) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).

<sup>34</sup> Там же.

<sup>35</sup> Ляхнова М., Коленко Ю. (2024) *Наукастинг оценки разрыва выпуска России по данным мониторинга предприятий*. [online] Available at: [https://www.cbr.ru/statichtml/file/161713/wp\\_131.pdf](https://www.cbr.ru/statichtml/file/161713/wp_131.pdf) [Accessed 26.02.2025]. (in Russian).



Рис. 9. Концептуальная структурная модель формирования инвестиционного канала

Fig. 9. Conceptual structural model of investment channel formation

Источник: составлено автором

**Таблица 3. Динамика индексов отдельных факторов инвестиционного канала, от года к году, с 2017 г.**  
**Table 3. Dynamics of indices of individual factors of the investment channel, year-on-year, from 2017**

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Инвестиции в основной капитал по полному кругу хозяйствующих субъектов РФ с 2017 г. за год	1,000	1,109	1,087	1,055	1,140	1,223	1,198
2. Кредиты юридических лиц (нефинансовым организациям), кредитный портфель	1,000	1,057	1,002	1,120	1,174	1,163	1,236
3. Степень износа основных средств по отдельным отраслям (без операций с недвижимым имуществом) *	1,000	0,996	1,022	1,031	1,025	1,018	1,010
4. Сальдированный финансовый результат, всего по экономике РФ	1,000	1,337	1,142	0,788	2,387	0,874	1,285
5. Сальдированный финансовый результат по обрабатывающим отраслям	1,000	1,175	1,296	0,928	2,109	0,954	1,157

\* Включены отрасли: сельское и лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство, добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, обеспечение электроэнергией, газом и паром, водоснабжение, водоотведение, организация сбора и утилизации отходов

Источник: рассчитано автором на основе данных (табл. 2)

- Приоритизация и декомпозиция стратегических целей и задач. Стратегический целевой анализ всех видов капитала и ресурсов, включая финансовые, а также рыночных возможностей и перспектив;
- Включение в периметр стратегического анализа всех факторов и элементов производственного капитала экономики предложения, в том числе технологические решения, состояние основных производственных фондов, уровень износа, обновления и пр.;
- Использование моделей, методов и инструментов стратегического планирования как отраслей, так и кластеров, межотраслевых интеграций с детерминацией инвестиционного канала на макро-, мезо-, микроуровне;



- Стратегический анализ полной цепочки формирования добавленной стоимости, ценности, ключевых факторов конкурентоспособности производимой продукции в межотраслевом интеграционном представлении;
- Выявление в результате стратегического анализа и мониторинга инвестиционных триггеров;
- Формирование регуляторами инвестиционных стимулов для всех участников рынка в целях формирования инвестиционного спроса;
- ДКП мегарегулятора, формирующая инвестиционный импульс и стимулирующая инвестиционный спрос;
- Стратегический модельный подход с адаптационным механизмом [32], разработка адаптационного подхода в проводимой регуляторной политике;
- Поиск факторов роста на всех этапах инвестиционного процесса, включая межотраслевые цепочки, при реализации общей стратегической цели – формирование экономики предложения.

### **Заключение**

В результате проведенной работы получены следующие результаты:

1) Выдвинуто определение: *интегрированный стратегический инвестиционный менеджмент* представляет собой процесс разработки и реализации управленческих решений в отношении объектов и субъектов инвестирования, а также интеграции в ходе инвестиционного процесса стратегических методов управления и аналитических средств в целях реализации инвестиционной стратегии и адаптации к внешним экономическим шокам.

2) Проведено исследование по детерминации инвестиционного канала и дано определение: *инвестиционный канал экономики* – это интегрированный финансовый и экономический механизм формирования инвестиционного импульса на все уровни экономики и финансового рынка на основе мониторинга инвестиционных триггеров, в целях реализации стратегической цели – формирования экономики предложения. Введено понятие *инвестиционного триггера* – критического фактора, который может значительно повлиять на инвестиционный процесс или отражает крайнюю необходимость инвестиций. Инвестиционный канал предложено рассматривать как объект стратегического управления.

3) Выдвинуто предложение по модификации части цепочки трансформации товаров на внутреннем рынке в прогнозной модели Банка России в целях дифференциации видов капитала и фокусирования на производственном капитале, в частности на капитале по производству средств производства.

4) Проведен анализ исследований относительно влияния финансовой и ДКП на экономический рост и предложение, который подтвердил его наличие, а для текущего периода развития – его существенность. Проведен корреляционно-регрессионный анализ некоторых факторов формирования инвестиционного канала и производственной базы экономики предложения. Сделан вывод, что степень износа основных производственных фондов может быть принята за инвестиционный триггер.

5) Предложен стратегический подход формирования инвестиционного канала, который характеризуется интеграцией инструментов инвестиционного и финансового менеджмента, анализа, в том числе межотраслевого, состояния всех видов ресурсов и капитала, включая финансовый, с фокусом на капитал по производству средств производства, в стратегических целях развития экономики предложения. Обозначены основные элементы стратегического подхода. Разработана концептуальная структурная модель формирования инвестиционного канала.

### **Направление дальнейших исследований**

Перспективы исследования состоят в поиске инвестиционных триггеров для разных отраслей и кластеров, интеграционных территориально-производственных комплексов; в дальнейшем синтезе различных форм интеграции моделей стратегического управления и их апробация.



Актуальным является дальнейшая разработка моделей инвестиционного канала для разных экономических уровней от хозяйствующего субъекта до национального уровня, вертикального и горизонтального масштабирования в целях формирования экономики предложения.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Болдырев Д.С. (2013) Теоретические основы и экономическая природа основных категорий инвестиционного анализа. Контент-анализ понятий «Инвестиции», «Инвестирование» и «Инвестиционная деятельность». *Экономический анализ: теория и практика*, 310 (7), 27–36.
2. Шихалеев П.А. (2023) Инвестиционный менеджмент на предприятии: сущность, значение, управление инвестициями и рисками их реализации. *Экономика и бизнес: теория и практика*, 8 (102), 191–198. DOI: <https://doi.org/10.24412/2411-0450-2023-8-191-198>
3. Орлов А.И. (2021) О развитии теории принятий решений и экспертных оценок. *Научный журнал КубГАУ*, 167 (3), 1–22. DOI: <http://dx.doi.org/10.21515/1990-4665-167-012>
4. Крайчик Г.И., Верлен М. (2017) Обзор современных подходов теории принятия решений в инвестиционном менеджменте. *Ученые записки Международного банковского института*, 19, 70–84.
5. Вольчик В.В., Маслюкова Е.В. (2022) Институциональные изменения и вызовы российской инновационной системы. *Terra Economicus*, 20 (4), 23–44. DOI: <https://doi.org/10.18522/2073-6606-2022-20-4-23-44>
6. Жукова Т.В. (2024) Финансовое развитие и экономический рост: актуальные вопросы теории и практики исследований. *Вопросы экономики*, 12, 29–49. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-12-29-49>
7. Шумпетер Й.А. (2008) *Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия*, М: Эксмо.
8. Столбов М.И. (2008) Влияние финансового рынка на экономический рост и деловые циклы. *Экономика России: XXI век*, 8, 55–69.
9. Салерно Д. (2011) Золотые стандарты: истинные и ложные. В книге: *Золотой стандарт: теория, история, политика*, Челябинск: Социум, 429–458.
10. Маевский В.И. (2018) Мезоуровень и иерархическая структура экономики. *Журнал институциональных исследований*, 10 (3), 18–29. DOI: <https://doi.org/10.17835/2076-6297.2018.10.3.018-029>
11. Мамонов М. и др. (2018) Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности. *Деньги и кредит*, 3, 89–123. DOI: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201803.89>
12. Rebelo S. (1991) Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth. *Journal of Political Economy*, 99 (3), 500–521. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/261764>
13. Синяков А., Стырин К., Хотулев И. (2022) Обзор экономического симпозиума в Джексон-Хоул «Переоценка ограничений в экономике и политике». *Деньги и Кредит*, 81 (4), 113–128.
14. Вольчик В.В., Филоненко Ю.В., Кривошеева-Медянцева Д.Д. (2015) Адаптивная рациональность, адаптивное поведение и институты. *Журнал институциональных исследований*, 7 (4), 138–155.
15. Радыгин А.Д., Абрамов А.Е., Чернова М.И. (2024) Динамика совокупной факторной производительности экономики и влияющие на нее факторы. *Экономическая политика*, 19 (3), 6–43. DOI: <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2024-3-6-43>
16. Данилов Ю.А., Пивоваров Д.А. (2024) Финансовая структура: новый аспект анализа и новые результаты. *Вопросы экономики*, 3, 5–26. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-3-5-26>
17. Banerjee S., Mitra A., Mohanti D. (2023) Leverage and corporate investment – a cross-country analysis. *Investment Management and Financial Innovations*, 20 (3), 126–136. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20\(3\).2023.11](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20(3).2023.11)
18. Sargent T., Wallace N. (1981) Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review*, 5 (3), 1–17. DOI: <https://doi.org/10.21034/qv.531>
19. Afonso A. (2005) Ricardian Fiscal Regimes in the European Union. *Working Paper Series. European Central Bank*, 558.
20. Пирзада К., Ахмед К., Моэнс Г. (2023) Интеграция бизнес-стратегий с целями устойчивого развития. *Форсайт*, 17 (2), 5–7. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.2.5.7>

21. Сяоянь В., Хашим Н.А. (2023) Концептуальные основы стратегического менеджмента. *Форсайт*, 17 (3), 78–87. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.3.78.87>
22. Каталевский Д. (2023) Новые управленческие подходы для предотвращения краха сложных социально-экономических систем. *Форсайт*, 17 (3), 56–67. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.3.56.67>
23. Кедарья Т., Элалуф А. (2023) Управление возникающими рисками в банковском секторе. *Форсайт*, 17 (3), 68–76. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.3.68.76>
24. Васильева Р., Сохаг К., Хаммуде Ш. (2023) Распределительная парадигма роста в стратегиях устойчивого регионального развития. *Форсайт*, 17 (4), 54–67, 2023. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.4.54.67>
25. Скоробогатов А.С. (2024) Денежно-кредитная политика и долговременная стабильность экономики. *Вопросы экономики*, 8, 28–49. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-8-28-49>
26. Бабкин А.В., Кирильчук С.П., Наливайченко Е.В. (2024) Парадокс экономики потребления как источника финансирования инвестиций развития Индустрии 4.0/5.0. *π-Economy*, 17 (2), 100–130. DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.17206>
27. Файоль А. (1923) *Общее и промышленное управление*, М.: Центральный Институт Труда.
28. Севастьянов И.М., Шалгин В.О. (2016) Основы инвестиционного менеджмента и инвестиционные риски. *Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития*, 33 (2), 132–136.
29. Чернова О.А., Василатий О.В. (2024) Ресурсный подход к оценке возможностей промышленного развития региона. *Экономика региона*, 20 (3), 819–835. DOI: <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2024-3-14>
30. Мякшин В.Н., Петров В.Н., Песьякова Т.Н. (2024) Определение региональных отраслевых приоритетов на основе ключевых точек инвестиционного роста. *Экономика региона*, 20 (3). DOI: <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2024-3-17>
31. Портер М. (2005) *Конкурентное преимущество*, М: Альпина Бизнес Букс.
32. Красюк Т.Н. (2021) Проблемы управления адаптивностью экономической системы на примере финансовой экосистемы. *Вестник экспертного совета*, 25 (2), 83–89.

## REFERENCES

1. Boldyrev D.S. (2013) Teoreticheskie osnovy i ekonomicheskaja priroda osnovnykh kategorii investitsionnogo analiza. Kontent-analiz poniatii “Investitsii”, “Investirovanie” i “Investitsionnaja deiatel'nost'” [Theoretical foundations and economic nature of the main categories of investment analysis. Content analysis of the concepts of “Investments”, “Investing” and “Investment activity”]. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 310 (7), 27–36.
2. Shikhaleev P.A. (2023) Investment management at the enterprise: Nature, significance, management of investments and risks of their realization. *Economy and Business: Theory and Practice*, 8 (102), 191–198. DOI: <https://doi.org/10.24412/2411-0450-2023-8-191-198>
3. Orlov A.I. (2021) On the development of the theory of decision-making and experts estimations. *Scientific Journal of KubSAU*, 167 (3), 1–22. DOI: <http://dx.doi.org/10.21515/1990-4665-167-012>
4. Kraychik G.I., Verlaine M. (2017) An overview of modern decision-theoretic approaches in investment management. *Proceedings of the International Banking Institute*, 19, 70–84.
5. Volchik V.V., Maslyukova E.V. (2022) Institutional change and Russian innovation system challenges. *Terra Economicus*, 20 (4), 23–44. DOI: <https://doi.org/10.18522/2073-6606-2022-20-4-23-44>
6. Zhukova T.V. (2024) Financial development and economic growth: Current issues of theory and practice of research. *Voprosy Ekonomiki*, 12, 29–49. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-12-29-49>
7. Schumpeter J. (1997) *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmengewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, Munich: Duncker & Humblot.
8. Stolbov M.I. (2008) The impact of financial market on growth and business cycle. *Ekonomika Rossii: XXI vek [Economy of Russia: 21<sup>st</sup> century]*, 8, 55–69.
9. Salerno J. (2011) Gold Standards: True and False. In: *Zolotoi standart: teoriia, istoriia, politika [Gold Standard: Theory, History, Politics]*. Cheliabinsk: Sotsium, 429–458.
10. Maevsky V.I. (2018) Mesolevel and Hierarchical Structure of the Economy. *Journal of Institutional Studies*, 10 (3), 18–29. DOI: <https://doi.org/10.17835/2076-6297.2018.10.3.018-029>



11. Mamonov M. et al. (2018) Identification of Financial Sector Optimal Depth and Structure from the Perspective of Economic Growth, Macroeconomic and Financial Stability. *Russian Journal of Money & Finance*, 3, 89–123. DOI: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201803.89>
12. Rebelo S. (1991) Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth. *Journal of Political Economy*, 99 (3), 500–521. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/261764>
13. Sinyakov, A., Styryn, K. and Khotulev, I. (2022). Review of the Jackson Hole Economic Policy Symposium ‘Reassessing Constraints on the Economy and Policy’. *Russian Journal of Money & Finance*, 81 (4), 113–128.
14. Volchik V., Filonenko J., Krivosheeva-Medyantseva D. (2015) Adaptive Rationality, Adaptive Behavior and Institutions. *Journal of Institutional Studies*, 7 (4), 138–155.
15. Radygin A.D., Abramov A.E., Chernova M.I. (2024) Differentials in Countries’ Total Factor Productivity and the Factors Influencing Them. *Economic Policy*, 19 (3), 6–43. DOI: <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2024-3-6-43>
16. Danilov Yu.A., Pivovarov D.A. (2024) Financial structure: A new aspect of analysis and new results. *Voprosy Ekonomiki*, 3, 5–26. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-3-5-26>
17. Banerjee S., Mitra A., Mohanti D. (2023) Leverage and corporate investment – a cross-country analysis. *Investment Management and Financial Innovations*, 20 (3), 126–136. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20\(3\).2023.11](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20(3).2023.11)
18. Sargent T., Wallace N. (1981) Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review*, 5 (3), 1–17. DOI: <https://doi.org/10.21034/qv.531>
19. Afonso A. (2005) Ricardian Fiscal Regimes in the European Union. *Working Paper Series. European Central Bank*, 558.
20. Pirzada K., Ahmed K., Moens G. (2023) Aligning Corporate Strategies with the Sustainable Development Goals. *Foresight and STI Governance*, 17 (2), 5–7. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.2.5.7>
21. Xiaoyang W., Hashim N.A. (2023) Conceptual Frameworks of Strategic Management. *Foresight and STI Governance*, 17 (3), 78–87. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.3.78.87>
22. Katalevsky D. (2023) New Governance Approaches to Prevent the Collapse of Complex Socio-economic Systems. *Foresight and STI Governance*, 17 (3), 56–67. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.3.56.67>
23. Kedarya T., Elalouf A. (2023) Risk Management Strategies for the Banking Sector to Cope with the Emerging Challenges. *Foresight and STI Governance*, 17 (3), 68–76. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.3.68.76>
24. Vasilyeva R., Sohag K., Hammoudeh S. (2023) Distributional Growth Paradigm in the Strategies of Sustainable Regional Development. *Foresight and STI Governance*, 17 (4), 54–67, 2023. DOI: <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.4.54.67>
25. Skorobogatov A.S. (2024) Monetary policy and long-run economic stability. *Voprosy Ekonomiki*, 8, 28–49. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-8-28-49>
26. Babkin A.V., Kirilchuk S.P., Nalivaychenko E.V. (2024) The paradox of the consumer economy as a source of financing for investments in the development of Industry 4.0/5.0.  *$\pi$ -Economy*, 17 (2), 100–130. DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.17206>
27. Fayol H. (1918) *Administration industrielle et générale*, Paris: H. Dunod et E. Pinat.
28. Sevast'ianov I.M., Shalgin V.O. (2016) Osnovy investitsionnogo menedzhmenta i investitsionnye riski [Fundamentals of investment management and investment risks]. *Ekonomika i upravlenie v XXI veke: tendentsii razvitiia [Economy and management in the 21<sup>st</sup> century: development trends]*, 33 (2), 132–136.
29. Chernova O. A., Vasilatii O. V. (2024) Resource Approach to Assessing the Development Opportunities of Regional Industrial Systems. *Economy of Regions*, 20 (3), 819–835. DOI: <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2024-3-14>
30. Myakshin V. N., Petrov V. N., Pesiakova T. N. (2024) Identification of Regional Sectoral Priorities Based on Key Investment Growth Points. *Economy of Regions*, 20 (3). DOI: <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2024-3-17>
31. Porter M.E. (2005) *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior*, NY: Free Press.
32. Krasnyuk T. (2021) Problems of economic system adaptivity management on the example of the financial ecosystem. *Vestnik ekspertnogo soveta [Bulletin of the Expert Council]*, 25 (2), 83–89.

**СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT AUTHOR**

**КРАСЮК Татьяна Николаевна**

E-mail: [actualbil@gmail.com](mailto:actualbil@gmail.com)

**Tatyana N. KRASYUK**

E-mail: [actualbil@gmail.com](mailto:actualbil@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-6419-3943>

*Поступила: 09.01.2025; Одобрена: 25.02.2025; Принята: 25.02.2025.*

*Submitted: 09.01.2025; Approved: 25.02.2025; Accepted: 25.02.2025.*