

**АНАЛИЗ ВНУТРЕННЕГО ИНВЕСТИЦИОННОГО СПРОСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ: ИНДИКАТОРЫ, ФАКТОРЫ, ТЕНДЕНЦИИ\***

Людмила Лазаревна ИГОНИНА

доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой экономики и финансов,  
Краснодарский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации,  
Краснодар, Российская Федерация  
LLIgonina@fa.ru

**История статьи:**

Получена 28.09.2017  
Получена в доработанном виде 30.10.2017  
Одобрена 15.11.2017  
Доступна онлайн 22.12.2017

УДК 33.338.27

JEL: E21, E22, G2

**Аннотация**

**Предмет.** Активизация внутреннего инвестиционного спроса является ключевым условием реализации приоритетных целей устойчивого роста и структурной сбалансированности российской экономики в условиях внешних финансово-экономических ограничений. Это обуславливает особую актуальность анализа индикаторов внутреннего инвестиционного спроса в России, выявления детерминант и тенденций его развития.

**Цели.** Системный анализ динамики и современного состояния внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике.

**Методология.** Использовались принципы системного подхода, методы логического, сравнительного, структурно-динамического и экономико-статистического анализа, а также табличной и графической визуализации данных.

**Результаты.** Исследованы особенности формирования внутреннего инвестиционного спроса в экономике России за 2000–2016 гг. Уточнены количественные характеристики и обоснован выбор индикаторов внутреннего инвестиционного спроса. Проанализированы тенденции развития инвестиционной ситуации и современное состояние внутреннего инвестиционного спроса в России с учетом влияния основных определяющих их внешних и внутренних факторов – экономической динамики, величины денежных доходов экономических агентов сберегающих секторов экономики и специфики их распределения, ожидаемых изменений деловой активности, структуры источников финансирования инвестиций, соотношения уровней рентабельности и процентной ставки, наличия альтернативных возможностей инвестирования и пр.

**Выводы.** Необходим комплексный подход к формированию и стимулированию внутреннего инвестиционного спроса, инициирующего устойчивые темпы экономического роста. Это предполагает установление и следование стратегическим приоритетам финансово-инвестиционной политики, обеспечивающим рост нормы валового сбережения и нормы валового накопления основного капитала при повышении эффективности механизмов перелива капитала и устранении деформаций в сберегательном и инвестиционном поведении экономических агентов.

**Ключевые слова:**

внутренний инвестиционный спрос, индикаторы, факторы, экономическая динамика

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Игонина Л.Л. Анализ внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике: индикаторы, факторы, тенденции // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2017. – Т. 16, № 12. – С. 2270 – 2289.  
<https://doi.org/10.24891/ea.16.12.2270>

Реализация приоритетных целей устойчивого роста и структурной перестройки отечественной экономики в условиях сохранения внешних финансово-экономических ограничений обуславливает особую актуальность теоретического осмысления и практического анализа состояния и тенденций развития внутреннего инвестиционного спроса в России. Принятые в последнее время

государственные меры, ориентированные на адаптацию экономики России к современным вызовам, пока еще не подкреплены в должной мере научной проработкой условий и факторов, определяющих формирование внутреннего инвестиционного спроса. Между тем без его существенного роста не представляется возможным преодолеть структурные дисбалансы и отставание в экономической динамике от развитых стран, создать новую эффективную экономику и сохранить

\* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации в 2017 г.

конкурентоспособность России в глобальном мире.

Под инвестиционным спросом в экономической теории понимают важнейшую составляющую совокупного спроса, отражающую спрос экономики на инвестиционные товары и характеризующую уровень потенциальной потребности и способности предпринимателей в инвестировании для обеспечения восстановления изношенного основного капитала средств и прироста реального капитала [1, 2]. Соответственно, внутренний инвестиционный спрос трактуется как уровень потенциальной потребности и способности экономических агентов-резидентов в приобретении инвестиционных товаров. На наш взгляд, с учетом существенных характеристик инвестиционного спроса, заключающихся в воспроизводственной природе данной категории, высоком уровне динамизма и формировании нового качества в современной экономике, инвестиционный спрос следует рассматривать как потребность, готовность и способность экономических агентов к воспроизводству и накоплению капитала, обеспечивающего экономический рост на инновационной основе.

Для уточнения количественных характеристик инвестиционного спроса и выбора соответствующих оценочных параметров его анализа целесообразно выделить потенциальный и реальный инвестиционный спрос. Потенциальный инвестиционный спрос характеризует величину дохода, аккумулированного экономическими агентами, который при наличии определенных условий может быть направлен ими на инвестирование. В этом плане его можно рассматривать как инвестиционный потенциал. Реальный инвестиционный спрос представляет собой величину инвестиционных ресурсов, непосредственно предназначенных для инвестиционного использования, он выражает действительную потребность в инвестировании и конкретную реализацию

инвестиционных намерений экономических агентов.

При этом существует определенная связь между потенциальным инвестиционным спросом (инвестиционным потенциалом) и реальным инвестиционным спросом (его конкретной реализацией). Она определяется наличием ряда условий и факторов, обеспечивающих трансформацию потенциального инвестиционного спроса в реальный, включая комплекс принимаемых мер по их стимулированию.

В соответствии с этим методологическим подходом основным индикатором внутреннего потенциального инвестиционного спроса могут служить валовые (национальные) сбережения, а реального инвестиционного спроса – валовое накопление, в том числе валовое накопление основного капитала, а также инвестиции в основной капитал.

Эти показатели могут анализироваться, как в абсолютном выражении, так и в соотношении с валовым внутренним продуктом или иным измерителем. Так, для оценки источников формирования потенциального инвестиционного спроса используются показатели нормы сбережения (отношение сбережения к располагаемому доходу), нормы сбережения домашних хозяйств, которым в рыночной экономике отводится функциональная роль основного сберегающего сектора и др. Важным макроэкономическим индикатором, показывающим, в какой части ВВП направляется на развитие производства, служит доля валового накопления в ВВП страны (норма накопления).

Соотношение показателей реального и потенциального инвестиционного спроса характеризует степень реализации последнего. Одним из ключевых параметров здесь выступает соотношение валового сбережения и валового накопления основного капитала, которое демонстрирует, какая часть потенциальных инвестиционных ресурсов национальной

экономики используется в целях воспроизводства и накопления основного капитала.

Исследование внутреннего инвестиционного спроса базируется на использовании данных системы национальных счетов, отражающих операции с капиталом и финансовые операции, данных финансовой статистики, статистики строительства, платежного баланса, адекватно характеризующих изменения основных параметров внутреннего инвестиционного спроса, факторы и механизм воздействия на показатели его динамики и структуры в российской экономике.

Анализ основных индикаторов внутреннего инвестиционного спроса в России в 2000–2016 гг. показывает, что в исследуемый период наблюдалась их неоднородная динамика (*рис. 1*).

Четко выделились две низшие точки спада валовых сбережений по отношению к ВВП – в 2009 и 2013 гг. (21,1 и 22,3% ВВП соответственно). Показатели доли валового накопления, валового накопления основного капитала и инвестиций в ВВП характеризовались наименьшими значениями в 2000 г., когда разрыв между этими индикаторами реального инвестиционного спроса и показателем валовых сбережений по отношению к ВВП, отражающим потенциальный инвестиционный спрос, был максимальным. В 2009 г. доля показателя валового накопления в ВВП была почти такой же низкой, как и в 2000 г., что соответствовало снижению в 2009 г. и показателя валовых сбережений по отношению к ВВП. Однако значения показателей доли валового накопления основного капитала и инвестиций в ВВП в 2009 г. не были самыми низкими за исследуемый период, составив соответственно 22 и 20,6% ВВП. В 2010–2013 гг. наблюдался понижательный тренд значений этих показателей, а в 2014–2016 гг. их динамика была неоднородной (в 2015 г. – снижение, в 2016 г. – рост).

Анализ данных, представленных на *рис. 1*, показывает, что в 2009 и 2013 гг. значения всех индикаторов внутреннего инвестиционного спроса были максимально близкими за весь период исследования. Однако делать вывод об эффективной реализации потенциального инвестиционного спроса в кризисные точки 2009 и 2013 гг. было бы неверно. Для обоснованного объяснения динамики инвестиционной ситуации и современного состояния внутреннего инвестиционного спроса необходим анализ соответствующих условий и факторов.

Известно, что величина инвестиционного спроса является чрезвычайно изменчивой, что связано с воздействием на нее множества определяющих его факторов – детерминант, широко исследуемых в экономической литературе [3–8]. При всем разнообразии классификации последних в имеющихся научных разработках в данном случае представляется целесообразным выделить две группы факторов:

- экзогенные – факторы внешней по отношению к экономическим агентам-инвесторам среды;
- эндогенные – факторы внутренней среды экономических агентов-инвесторов.

К первой группе следует прежде всего отнести масштабы текущего совокупного спроса, объем произведенного национального продукта, уровень процентной ставки, развитость финансовых рынков, величину денежных доходов экономических агентов сберегающих секторов экономики, особенно в их временно свободной части, уровень инфляции и прогнозируемые темпы его изменения, уровень валютного курса и прогнозируемые темпы его изменения, наличие альтернативных возможностей инвестирования, уровень налогообложения, степень и интенсивность внедрения инновационных технологий, объемы предложения инвестиционных товаров, социально-экономическую и геополитическую ситуации в стране и мире,

динамику изменений деловой активности и др.

Вторая группа включает такие факторы, как величина доходов экономических агентов-инвесторов и их распределение на потребляемую и сберегаемую части, структура источников финансирования инвестиций, издержки на осуществление инвестиционных проектов, уровень загрузки производственных мощностей и эффективности их использования, ожидаемый уровень доходности инвестиций, ожидания изменений деловой активности, оценки перспектив развития экономики и степень доверия экономических агентов к реализуемой государством экономической политике.

Эти факторы тесно взаимосвязаны и взаимозависимы. Так, ожидания изменений деловой активности напрямую связаны с тенденциями социально-экономического развития в стране, которые в свою очередь во многом зависят от масштабов и характера принятия инвестиционных решений. При этом даже при наличии финансовых средств в ситуации роста неопределенности в экономике предприниматели воздерживаются от инвестиций в производство, выбирая менее рискованные и более доходные направления вложений.

Результирующие параметры инвестиционного спроса формируются под воздействием всего комплекса факторов, сложившихся в тот или иной период. Рассмотрим тенденции развития инвестиционной ситуации и современное состояние внутреннего инвестиционного спроса в России с учетом влияния основных определяющих их эндогенных и экзогенных факторов.

***Анализ экзогенных факторов формирования внутреннего инвестиционного спроса.*** В 2000–2008 г. высокие темпы роста отечественной экономики поддерживались динамикой инвестиционного спроса (рис. 2).

Именно в этот период наблюдался наиболее высокий уровень валовых сбережений по отношению к ВВП. В реальном выражении инвестиции в основной капитал в среднем росли на 13,6% в год. В 2009 г. этап быстрого роста сменился кризисным спадом. Под воздействием мирового финансового кризиса снизились сначала темпы прироста инвестиций в основной капитал, а затем и их физические объемы. Последующий рост инвестиций в 2010–2011 гг. оказался кратковременным, слабым и неустойчивым, уже с 2012 г. наметилась регрессивная тенденция. Вначале инвестиционная пауза была обусловлена негативными изменениями мировой конъюнктуры и прекращением роста цен на нефть, в последующем, начиная с 2012 г., основным ее фактором стало выступать углубление внутренних структурных проблем.

В 2014 г. отечественная экономика подверглась новым шокам, связанным со снижением цен на нефть на мировых сырьевых рынках и возникшей геополитической напряженностью. Существенное понижение цен на нефть (более чем в два раза) и другие сырьевые товары привело к ухудшению внешнеторговых условий для России, снижению обменного курса рубля, росту темпов инфляции и негативно отразилось на бюджетно-долговой устойчивости страны.

Принятые меры по ужесточению денежно-кредитной политики инициировали рост стоимости кредитования, что подстегнуло дальнейшее снижение внутреннего инвестиционного спроса. На фоне геополитической напряженности, ставшей причиной экономических санкций, инвестиции в экономику России стали восприниматься западными инвесторами как более рискованные, существенно увеличилась стоимость внешних займов для российских банков и предприятий. Финансовые санкции, ограничившие доступ крупнейших российских банков и предприятий с государственным участием к международным финансовым рынкам,

также явились фактором сокращения внутреннего инвестиционного спроса.

При наличии определенных аналогий (понижение обменного курса рубля, повышение темпов инфляции, ограничение доступа к мировым рынкам капитала), инвестиционный и экономический спады 2008–2009 и 2012–2016 гг. характеризуются существенными различиями. В 2008–2009 гг. значения доли инвестиций в основной капитал в ВВП были самыми высокими за весь период исследования. Это обусловлено, во-первых, высокими темпами роста, которые наблюдались в отечественной экономике практически до середины 2008 г., во-вторых, масштабным приливом внешнего капитала в 2006–2007 гг., что обеспечило аккумуляцию финансового потенциала инвестирования и активизацию инвестиционного спроса. В период мирового экономического кризиса действие этих факторов было исчерпано, что обусловило резкое обрушение инвестиционного спроса в 2008–2009 гг.

Последующий инвестиционный спад протекал в условиях общего замедления экономической динамики в стране при положительных темпах роста мировой экономики и усилении геополитической напряженности, что определило его более продолжительный и затяжной характер. В 2013–2016 гг. снижение инвестиций в основной капитал опережало сокращение ВВП и ряда иных макроэкономических показателей. В 2015 г. объем инвестиций в основной капитал сократился на 10,1%, а объем ВВП – на 2,8% по сравнению с предыдущим годом. В 2016 г. темпы снижения показателей составили соответственно 0,9 и 0,2%. В сложившихся условиях замедлились темпы обновления основных фондов: коэффициент их обновления снизился с 4,8 в 2012 г. до 3,9% в 2016 г. при росте коэффициента выбытия основных фондов с 0,7 до 1% в соответствующие периоды.

Динамика источников финансирования инвестиционного спроса в 2013–2016 гг. носила неоднородный характер. Показатель

отношения валового сбережения к ВВП имел в целом позитивную динамику. Основным фактором его роста явилось снижение доли расходов на конечное потребление в валовом располагаемом доходе, прежде всего расходов домашних хозяйств (*табл. 1*).

Анализ динамики денежных доходов населения свидетельствует о том, что несмотря на рост номинальных показателей в последние годы происходит снижение реальных располагаемых доходов (*рис. 3*). При этом имеет место их существенная асимметрия. По данным Росстата, в 2016 г., с одной стороны, доля населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума достигла 13,5% от численности населения (для сравнения, в 2012 г. – 10,7%). С другой стороны, 20% населения, представляющих группу с наиболее высокими доходами, получали практически половину совокупных денежных доходов населения страны (25 482,3 из 54 102,5 млрд руб.). Поскольку согласно ключевым положениям теорий финансового поведения сбережения формируют в основном группы домашних хозяйств с наивысшими доходами [9–12], очевидно, что доминирующая часть отечественного населения не в состоянии делать сбережения.

Основным субъектом сбережений выступает высокодоходный сегмент, который составляет немногим более пятой части от общей численности населения страны, со среднедушевым доходом свыше 40 тыс. руб. (*рис. 4*).

Если проанализировать структуру денежных доходов населения по направлениям их использования (*рис. 5*), можно сделать вывод о некотором росте доли совокупных расходов на покупку товаров, оплату услуг, обязательные платежи и взносы (от 83,3% в 2000 г. до 84% в 2016 г.) и соответствующем уменьшении доли сбережений. В 2000–2016 гг. доля сбережений в денежных доходах населения (норма сбережений) составляла в среднем 10,4%, минимальное

значение (5,4%) данного показателя наблюдалось в 2008 г., а максимальное (14,1%) – в 2015 г.

Превалирующей формой организованных сбережений домашних хозяйств в отечественной экономике всегда выступали банковские вклады. Анализ данных за 2016 и 2017 гг. свидетельствует о том, что ныне банковские вклады составляют свыше 80% от общей величины организованных сбережений и более двух третей денежных накоплений населения (*рис. б*).

Объем вкладов физических лиц по отношению к ВВП повысился за 2000–2016 гг. в 3,3 раза и составил 28,2%. Увеличился удельный вес банковских вкладов в общем объеме денежных доходов населения с 14,3% в 2000 г. до 44,7% в 2016 г., значительно заметнее стала их роль в формировании пассивов банковского сектора – с 20,5 до 32%. Рынок банковских вкладов населения также характеризуется высокой степенью асимметрии. Помимо того, что депозиты и сберегательные вклады имеют только 18% граждан страны, 52,1% от их общей величины приходится на вклады более 1 млн руб., которые, по существующим оценкам, принадлежат около 1,5 млн вкладчиков (около 1% населения России) [13], а на вклады более 3 млн руб. в их составе – 63%. В 2016 г. на вклады более 1 млн руб. пришлось 513 млрд руб. из 1,1 трлн руб. общего годового прироста<sup>1</sup>.

Достаточно низкой является инвестиционная активность российского населения на рынке ценных бумаг [14]. В 2016 г., по данным Национальной ассоциации участников фондового рынка, от населения поступило около 300 млрд руб. на обычные брокерские счета и 135 млрд руб. – на обычные счета индивидуального доверительного управления. Количество частных инвесторов (физических лиц – резидентов Фондовой биржи ММВБ) составило 342,8 тыс. чел., из них уникальных клиентов – 1 038,3 тыс.

чел. (0,6% от численности трудоспособного населения страны), а активных инвесторов (совершающих более одной сделки в месяц) – 86,2 тыс. чел., количество инвесторов, осуществляющих инвестиции через посредничество паевых инвестиционных фондов, – 0,3 млн чел. (0,2% от общей численности трудоспособного населения)<sup>2</sup>. Прочие альтернативные паевым инвестиционным фондам инвестиционно-фондовые инструменты пока не получили достаточного развития, хотя, начиная с 2015 г., частные инвесторы-резиденты получили возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета, характеризующиеся льготным режимом налогообложения при сроке инвестирования от трех лет.

Поскольку доходы и сбережения населения являются одной из базовых детерминант внутреннего инвестиционного спроса, ухудшение финансового состояния домашних хозяйств, значительный разброс их денежных доходов и сбережений, низкая инвестиционная активность населения на рынке ценных бумаг, зависимость рынка сбережений и банковских вкладов физических лиц от сберегательного и инвестиционного поведения узкого сегмента российских граждан выступили важным фактором негативного влияния на формирование внутреннего инвестиционного спроса.

**Анализ эндогенных факторов формирования внутреннего инвестиционного спроса.** Анализ внутренних факторов инвестиционного спроса в российской экономике предполагает прежде всего обращение к рассмотрению собственного финансового потенциала нефинансовых предприятий, а также модели их инвестиционного поведения.

Инвестиционные возможности нефинансовых предприятий в существенной мере определяются масштабами полученного ими дохода. Одним из индикаторов этого

<sup>1</sup> Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2016 году. URL: [https://www.cbr.ru/publ/bsr/bsr\\_2016.pdf](https://www.cbr.ru/publ/bsr/bsr_2016.pdf)

<sup>2</sup> Российский фондовый рынок 2016. События и факты. Обзор. Национальная ассоциация участников фондового рынка. URL: <http://www.naufor.ru>

дохода служит сальдированный финансовый результат, динамика которого в 2000–2016 гг. была неоднородной как в номинальном выражении, так и по отношению к ВВП (рис. 7). В 2013 и 2014 гг. сальдо прибылей и убытков снижалось при росте доли убыточных организаций в их общем числе. С 2015 г. произошел перелом негативного тренда, сальдо прибыли и убытков стало расти, сократилась и доля убыточных организаций.

Произошли значительные изменения в структуре источников финансирования инвестиций нефинансовых предприятий в основной капитал. Удельный вес их собственных средств, который повышался с 2010 г. при соответствующем уменьшении доли привлеченных ресурсов, достиг в 2016 г. максимальных значений – 51,8%. При анализе роли собственных средств нефинансовых предприятий как источника финансирования инвестиционного спроса важно учитывать, что важнейшим фактором является их зависимость от финансового состояния предприятий.

В кризисные периоды, характеризующиеся ухудшением параметров этого состояния (в частности, прибыльности и финансовой устойчивости), уменьшаются возможности использования прибыли и амортизационных отчислений для финансирования инвестиционных программ. Краткосрочные оперативные цели, связанные с финансированием текущей деятельности, замещают долгосрочные стратегические цели развития [16, 17].

При этом большая часть предприятий производственных секторов, обслуживающих инвестиционный спрос (прежде всего машиностроительные производства), характеризуется крайне низким уровнем загрузки мощностей и высокой долей неконкурентоспособных мощностей – от 17% в производстве транспортных средств до 26% – в производстве машин и оборудования<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Анализ важнейших структурных характеристик производственных мощностей обрабатывающей

В контексте исследования можно предположить, что возрастание доли собственных средств предприятий в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал обусловлено ухудшением доступа к иным источникам финансирования, прежде всего – кредитным ресурсам. Это предположение подтверждается результатами анализа, свидетельствующего о существенном превышении процентных ставок по банковским кредитам над рентабельностью большинства предприятий реального сектора экономики (рис. 8).

Для расчетов были сопоставлены показатели рентабельности активов организаций в среднем по экономике<sup>4</sup> и средневзвешенные процентные ставки по кредитам в рублях для нефинансовых предприятий на срок свыше одного года.

Динамика инвестиционных кредитов, как показывают наши оценки, тесно коррелирует с изменениями процентной ставки банковского кредитования<sup>5</sup>. Это является дополнительным аргументом в пользу целесообразности политики обоснованного снижения процентных ставок [18–20]. Такая политика должна сочетаться с установлением специального режима резервирования по инвестиционным кредитам. Следует отметить, что снижение процентных ставок по кредитам предприятий будет способствовать также сокращению их издержек и повышению рентабельности.

промышленности России. Основные результаты. М.: Центр стратегических разработок, 2017. URL: [https://csr.ru/wp-content/uploads/2017/01/Doklad\\_promyshlennye-moshhnosti.pdf](https://csr.ru/wp-content/uploads/2017/01/Doklad_promyshlennye-moshhnosti.pdf)

<sup>4</sup> Мы рассматриваем рентабельность активов как наиболее точное отражение нормы ожидаемой чистой прибыли, которая должна превышать ставку банковского кредита, чтобы привлечение заемных средств имело экономический смысл. Кроме того, с позиций инвестиционного и финансового менеджмента положительная разность между рентабельностью активов и процентной ставкой (дифференциал финансового рычага) рассматривается как приемлемое условие привлечения заемных средств, не уменьшающее эффекта финансового рычага, и, соответственно, рентабельность собственного капитала предприятия.

<sup>5</sup> Игонина Л.Л. Роль банков в финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал // *Финансы и кредит*. 2015. № 2. С. 2–13; Игонина Л.Л. Финансовый потенциал инвестиционного процесса в российской экономике // *Дайджест-Финансы*. 2016. № 2. С. 2–12.

Незначительность масштабов инвестиционного кредитования банков, несмотря на некоторый рост их номинальных значений, характеризует недостаточную степень участия банковского сектора в формировании внутреннего инвестиционного спроса. Сам факт разрыва между сбережением и накоплением говорит о том, что рост российской экономики тормозится не только низкой долей сбережения [21], но и недостаточным использованием сбережений для производственного инвестирования вследствие неэффективного функционирования банков как финансовых медиаторов и сохранения у предприятий реального сектора предпочтений к финансовым вложениям.

Кроме того, целесообразно оценить привлекательность альтернативных вложений средств для предприятий, сопоставив рентабельность проданных товаров (продукции, работ, услуг) и доходность вложения средств в банковские депозиты (для расчета использованы средневзвешенные ставки по депозитам нефинансовых предприятий на срок более года) (*рис. 9*).

В сложившейся ситуации при снижении масштабов инвестиций в основной капитал (на 10,1% в 2015 г. и 0,9% в 2016 г.) нефинансовые предприятия предпочитают осуществлять финансовые вложения.

При этом, как показывает анализ, проблема вытеснения нефинансовых вложений финансовыми усугубляется: в 2012 г. масштабы финансовых вложений средних и крупных предприятий и организаций были выше объемов инвестиций в основной капитал в 5,3, в 2013 г. – в 5,4, в 2014 г. – в 5,8, в 2015 г. – 9,1, а в 2016 г. – в 9,3 раза. Демотивация предприятий к инвестированию в основной капитал свидетельствует о том, что имеющиеся у них финансовые ресурсы могут быть задействованы в инвестиционном процессе лишь при создании институциональной среды, обеспечивающей снижение рисков неопределенности в экономике и рост

позитивных предпринимательских ожиданий. Пока динамика индекса предпринимательской уверенности, как показывает анализ, свидетельствует о сохранении пессимистического настроя экономических агентов, функционирующих в различных видах деятельности, в отношении оценки текущей экономической ситуации (*рис. 10*).

Сохраняющиеся институциональные проблемы, в том числе качество управления как в государственном, так и в частном секторе, определяют увеличение стоимости инвестиционных проектов и ограничение горизонта планирования.

Таким образом, на основании проведенного системного анализа динамики и современного состояния внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике, можно сделать следующие выводы.

Анализ экзогенных факторов внутреннего инвестиционного спроса показал, что в отечественной экономике сформировались тенденции роста валового сбережения и валового накопления к ВВП при снижении денежных доходов и сбережений домашних хозяйств, неравномерности их распределения, низкой инвестиционной активности населения на рынке ценных бумаг, зависимости рынка сбережений и банковских вкладов физических лиц от сберегательного и инвестиционного поведения узкого сегмента российских граждан. Общий объем накопленных сбережений домашних хозяйств является недостаточно высоким, причем на долю организованных сбережений приходится менее половины этого объема, локализованного в основном в коммерческих банках. Существенная часть сбережений населения представлена банковскими вкладами, принадлежащими 1/5 населения страны, в том числе на долю 1% населения приходится более половины общей суммы вкладов. Сберегательное поведение этой части населения определяет динамику сбережений в российской экономике и имеет критически важное

значение для устойчивости ресурсной базы коммерческих банков, которая более чем на четверть формируется за счет вкладов физических лиц.

Анализ эндогенных факторов инвестиционного спроса в российской экономике свидетельствует о том, что при формировании тенденции к росту прибыли нефинансовых предприятий в последние годы сохраняются деформации модели их инвестиционного поведения. При снижении масштабов реального инвестирования сохраняются предпочтения нефинансовых предприятий к осуществлению финансовых вложений. Большинство предприятий инвестиционного сегмента характеризуется крайне низким уровнем загрузки мощностей и высокой долей неконкурентоспособных мощностей. Рост доли собственных средств предприятий в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал обусловлен ухудшением доступа к иным источникам финансирования, прежде всего к кредитным ресурсам.

Состояние внутреннего инвестиционного спроса остается в русле негативных тенденций, хотя и с признаками некоторого их замедления. В последние годы формируется ряд предпосылок для восстановления инвестиционного спроса – рост валового сбережения и валового накопления к ВВП, увеличение прибыли предприятий. При реализации данных предпосылок возможный рост инвестиций в основной капитал останется умеренным

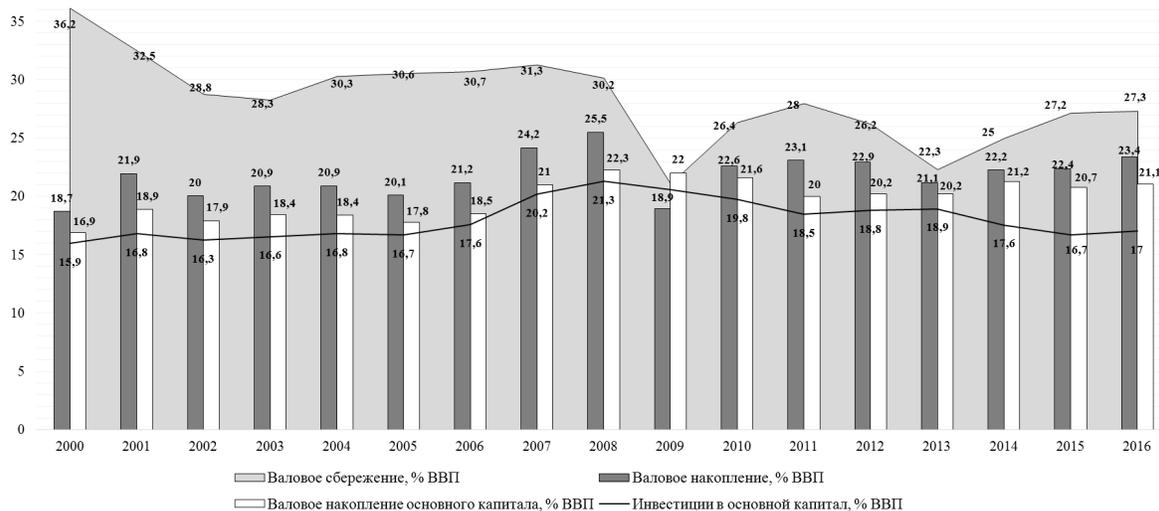
из-за действия институциональных и структурных ограничений. Для преодоления указанных ограничений необходимы активные и согласованные меры государственной политики, направленные на улучшение институциональных условий и факторов инвестиционной деятельности для стимулирования внутреннего инвестиционного спроса. Такие меры особенно актуальны в условиях неблагоприятной внешней экономической конъюнктуры и санкционных ограничений.

Поскольку масштабы и качество внутреннего инвестиционного спроса в основном будут определять экономическую динамику, необходим комплексный подход к его формированию и стимулированию. Это предполагает целевую ориентацию финансовой политики на экономический рост через формирование внутреннего инвестиционного спроса, ее координацию с другими компонентами макроэкономической политики для обеспечения сбалансированности экономического развития, роста доходов и сбережений экономических агентов, устранения высокой дифференциации доходов и сбережений домашних хозяйств, повышения нормы валового накопления основного капитала, эффективности механизмов перелива капитала, нивелирования факторов, обуславливающих деформации в сберегательном и инвестиционном поведении домашних хозяйств и нефинансовых предприятий.

**Таблица 1****Расходы на конечное потребление и валовое сбережение в структуре валового располагаемого дохода в 2000–2016 гг.****Table 1****Final consumption and gross savings expenditures in the structure of disposable income in 2000–2016**

<b>Показатель</b>	<b>2000</b>	<b>2005</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Валовой располагаемый доход, млрд руб.	7 118	21 041	37 457	44 721	58 351	65 866	76 311	80 712	83 336
Расходы на конечное потребление, млрд руб.	4 477	14 438	32 515	40 692	46 896	52 274	56 511	58 095	59 823
Расходы на конечное потребление к валовому располагаемому доходу, %	62,9	68,6	86,8	91	80,4	79,4	74,1	72	71,8
В том числе:									
– домашних хозяйств, млрд руб.	3 295	10 653	23 618	29 939	34 492	38 465	42 016	43 243	43 941
– домашних хозяйств к валовому располагаемому доходу, %	46,3	50,6	63,1	66,9	59,1	58,4	55,1	53,6	52,7
– государственного управления, млрд руб.	1 102	3 646	8 671	10 527	12 156	13 998	14 207	14 544	15 549
– государственного управления к валовому располагаемому доходу, %	15,5	17,3	23,1	23,5	20,8	21,2	18,6	18	18,7
Валовые сбережения к валовому располагаемому доходу (норма валового сбережения), %	37,1	31,4	32,6	39,5	32,5	27,4	25,9	28	28,2

*Источник:* Национальные счета. Информация о пересмотре динамического ряда.URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#)*Source:* *Natsional'nye scheta. Informatsiya o peresmotre dinamicheskogo ryada* [National accounts. Information on time series revision]. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#) (In Russ.)

**Рисунок 1****Основные индикаторы внутреннего инвестиционного спроса в России в 2000–2016 гг.****Figure 1****Key indicators of domestic investment demand in Russia in 2000–2016***Источник:* Национальные счета. Информация о пересмотре динамического ряда.URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#)*Source:* *Natsional'nye scheta. Informatsiya o peresmotre dinamicheskogo ryada* [National accounts. Information on time series revision]. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#) (In Russ.)**Рисунок 2****Валовой внутренний продукт и инвестиции в основной капитал в 2000–2016 гг., %****Figure 2****Gross Domestic Product and capital investment in 2000–2016, percentage***Источник:* Инвестиции в нефинансовые активы.URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#)*Source:* *Investitsii v nefinansovye aktivy* [Investment in non-financial assets].URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#) (In Russ.)

**Рисунок 3**

Денежные доходы населения в 2000–2016 гг.

**Figure 3**

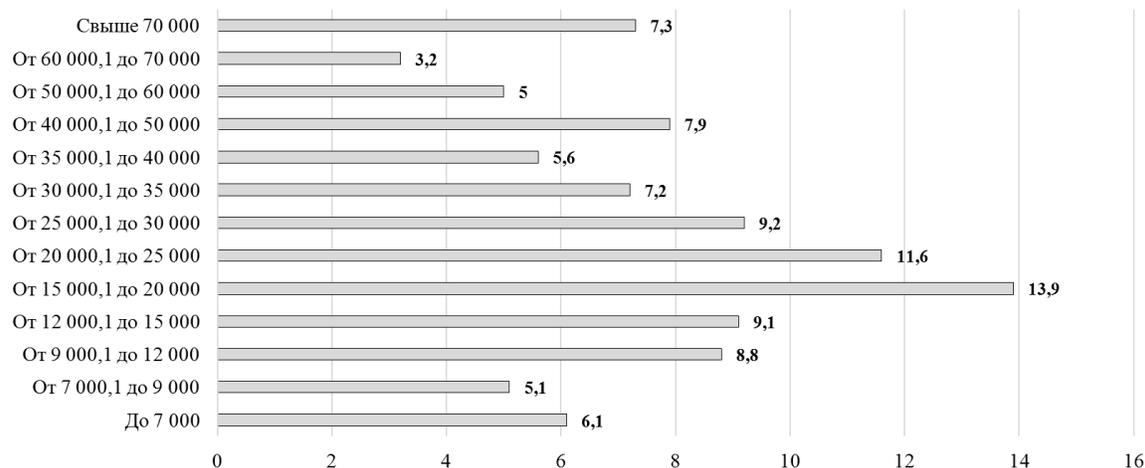
Money income of the population in 2000–2016

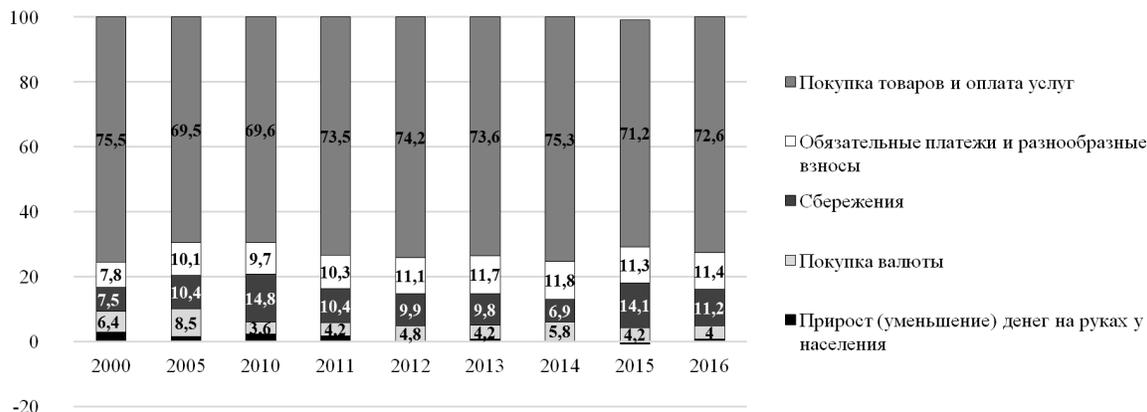
Источник: Уровень жизни. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#)Source: *Uroven' zhizni* [Living standards].URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#) (In Russ.)**Рисунок 4**

Распределение населения по величине среднедушевых денежных доходов в 2016 г., %

**Figure 4**

Distribution of population by money income per capita in 2016, percentage

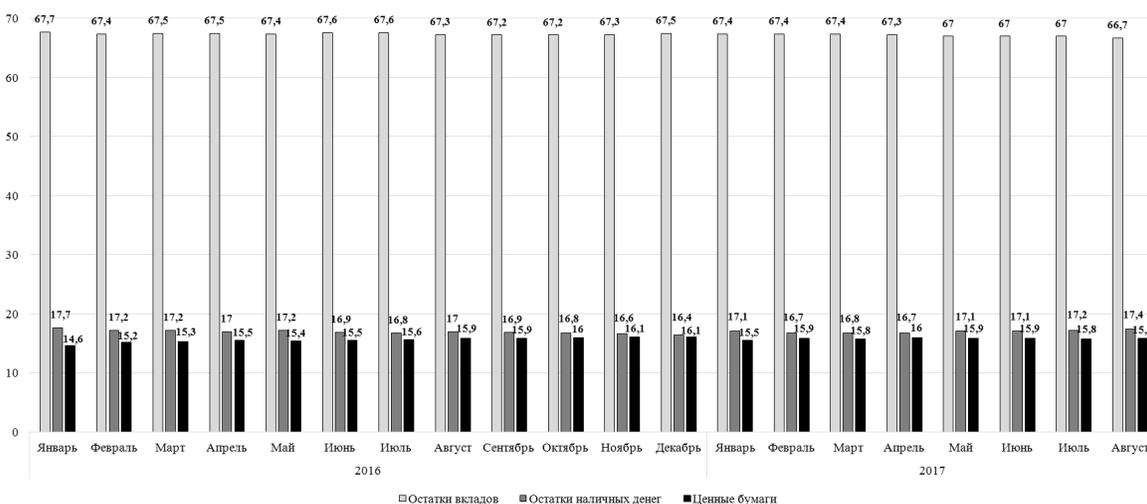
Источник: Уровень жизни. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#)Source: *Uroven' zhizni* [Living standards].URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#) (In Russ.)

**Рисунок 5****Структура денежных доходов населения по направлениям их использования в 2000–2016 гг., %****Figure 5****A structure of money incomes of the population by use in 2000–2016, percentage**

Источник: Уровень жизни. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#)

Source: *Uroven' zhizni* [Living standards].

URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#) (In Russ.)

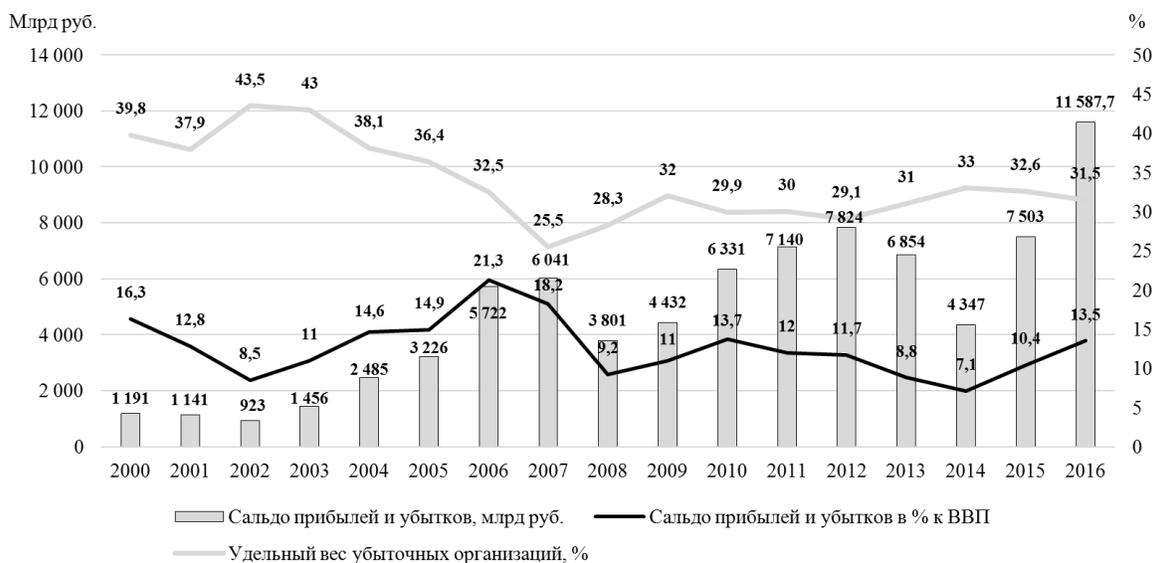
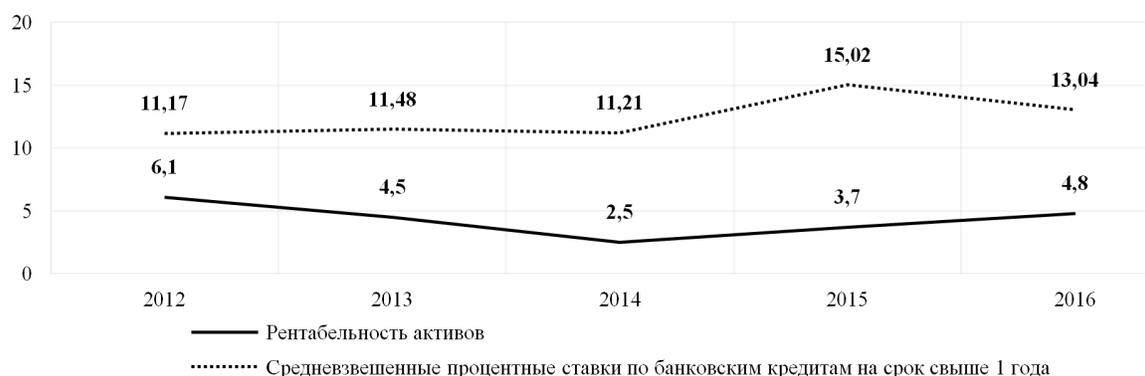
**Рисунок 6****Состав денежных накоплений населения в 2016 и 2017 гг., %****Figure 6****A structure of domestic savings in 2016 and 2017, percentage**

Источник: Объем и состав денежных накоплений населения.

URL: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/population/urov/doc3-1-2.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/urov/doc3-1-2.htm)

Source: *Ob'em i sostav denezhnykh nakoplenii naseleniya* [The volume and structure of domestic savings].

URL: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/population/urov/doc3-1-2.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/urov/doc3-1-2.htm) (In Russ.)

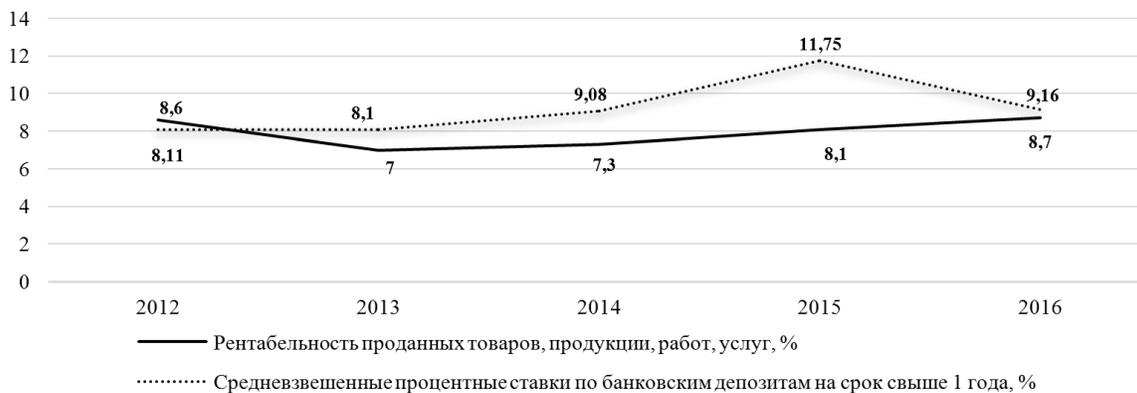
**Рисунок 7****Сальдо прибылей и убытков организаций и доля убыточных организаций в их общем числе в 2000–2016 гг.****Figure 7****The balance of profits and losses of organizations and the percentage of loss-making organizations in the total number of organizations in 2000–2016**Источник: Финансы. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#)Source: *Finansy* [Finance]. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#) (In Russ.)**Рисунок 8****Соотношение рентабельности активов нефинансовых предприятий и процентных ставок по банковским кредитам в 2012–2016 гг., %****Figure 8****Relationship between asset profitability of non-financial enterprises to lending interest rates of banks in 2012–2016, percentage**Источник: Финансы. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#); Процентные ставки и структура кредитов и депозитов по срочности. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int\\_rat](http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int_rat)Source: *Finansy* [Finance]. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#) (In Russ.); *Protsentnyye stavki i struktura kreditov i depozitov po srochnosti* [Interest rates and maturity structure of loans and deposits]. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int\\_rat](http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int_rat) (In Russ.)

**Рисунок 9**

Соотношение рентабельности проданных товаров (продукции, работ, услуг) и процентных ставок по банковским депозитам в 2012–2016 гг., %

**Figure 9**

Relationship between profitability of sold goods (products, works, services) and interest rates on bank deposits in 2012–2016, percentage



Источник: Финансы. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#); Процентные ставки и структура кредитов и депозитов по срочности. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int\\_rat](http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int_rat)

Source: *Finansy* [Finance]. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#) (In Russ.); *Protsentnyye stavki i struktura kreditov i depozitov po srochnosti* [Interest rates and maturity structure of loans and deposits]. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int\\_rat](http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int_rat) (In Russ.)

**Рисунок 10**

Динамика индекса предпринимательской уверенности в 2005–2017 гг., %

**Figure 10**

Changes in the Business Confidence Index, 2005–2017, percentage



Источник: Индекс предпринимательской уверенности.

URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/industrial/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/industrial/#)

Source: *Indeks predprinimatel'skoi uverennosti* [Business Confidence Index].

URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/industrial/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/industrial/#) (In Russ.)

**Список литературы**

1. Грдина Е., Грдин М., Пашина Е., Корзун Л. Эволюция активизации инвестиционной деятельности, сущность и содержание категории «инвестиционный процесс», «инвестиционный спрос» в экономической науке // *Предпринимательство*. 2010. № 5. С. 106–112.
2. *Haavelmo T. A Study in the Theory of Investment*. USA, University of Chicago Press, 1960, 221 p.
3. Райская Н.Н., Сергиенко Я.В., Френкель А.А. Стабильное развитие экономики и инвестиционный спрос // *Мировая экономика и международные отношения*. 2004. № 11. С. 69–78.
4. Aizenman J., Pinto B., Sushko V. Financial Sector Ups and Downs and the Real Sector in the Open Economy: Up by the Stairs, Down by the Parachute. *Emerging Markets Review*, 2013, vol. 16, pp. 1–30. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2013.02.007>
5. Catinat M., Cawley R., Ilzkovitz F. et al. The Determinants of Investment. *European Economy*, 1987, no. 31, pp. 5–60.
6. Carlin W., Mayer C. Finance, Investment, and Growth. *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 69, iss. 1, pp. 191–226. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00112-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00112-0)
7. Cheung Y.-W., Dooley Michael P., Sushko V. Investment and Growth in Rich and Poor Countries. *NBER Working Paper*, 2012, no. 17788, 29 p.
8. Fazzari S.M., Petersen B.C. Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints. *The RAND Journal of Economics*, 1993, vol. 24, no. 3, pp. 328–342.
9. Guerrieri P., Luciani M., Meliciani V. The Determinants of Investment in Information and Communication Technologies. *Economics of Innovation and New Technology*, 2011, vol. 20, iss. 4, pp. 387–403. URL: <http://dx.doi.org/10.1080/10438599.2010.526313>
10. Campbell J.Y. Household Finance. *The Journal of Finance*, 2006, vol. 61, iss. 4, pp. 1553–1604. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00883.x>
11. Huggett M., Ventura G. Understanding Why High Income Households Save More Than Low Income Households. *Journal of Monetary Economics*, 2000, vol. 45, iss. 2, pp. 361–397. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(99\)00058-6](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(99)00058-6)
12. Lindqvist A. A Note on Determinants of Household Saving Behavior. *Journal of Economic Psychology*, 1981, vol. 1, iss. 1, pp. 39–57. URL: [https://doi.org/10.1016/0167-4870\(81\)90004-0](https://doi.org/10.1016/0167-4870(81)90004-0)
13. Modigliani F. Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *The American Economic Review*, 1986, vol. 76, iss. 3, pp. 297–313.
14. Матовников М.Ю. Сберегательная активность населения России // *Деньги и кредит*. 2015. № 9. С. 34–39.
15. Данилов Ю., Буклемишев О., Абрамов А. О необходимости реформы финансовых рынков и небанковского финансового сектора // *Вопросы экономики*. 2017. № 9. С. 25–52.
16. Игонина Л.Л. Финансовая система и экономическое развитие: монография. М.: Русайнс, 2016. 140 с.

17. *Иголина Л.Л.* Оценка собственного финансового потенциала инвестиционной деятельности предприятий в российской экономике // *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2017. № 1. Ч. 1. С. 119–123.
18. *Абрамова М.А., Дубова С.Е., Красавина Л.Н. и др.* Ключевые аспекты современной денежно-кредитной политики России: мнение экспертов // *Экономика. Налоги. Право*. 2016. № 1. С. 6–15.
19. *Денежно-кредитная политика России: новые вызовы и перспективы: монография / под ред. М.А. Эскиндарова.* М.: Русайнс, 2016. 120 с.
20. *Ивантер В.В., Порфирьев Б.Н., Широков А.А., Шокин И.Н.* Основы структурно-инвестиционной политики в современных российских условиях // *Финансы: теория и практика*. 2017. Т. 21. № 1. С. 6–15.
21. *Булатов А.С.* Россия в международном движении капитала: перелом тенденций // *Вопросы экономики*. 2017. № 5. С. 148–158.

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**ANALYZING THE DOMESTIC INVESTMENT DEMAND IN THE RUSSIAN ECONOMY:  
INDICATORS, DETERMINANTS, TRENDS**

Lyudmila L. IGONINA

Financial University under Government of Russian Federation, Krasnodar Branch, Krasnodar, Russian Federation  
LLIgonina@fa.ru**Article history:**

Received 28 September 2017

Received in revised form

30 October 2017

Accepted 15 November 2017

Available online

22 December 2017

**JEL classification:** E21, E22,  
G2**Keywords:** domestic  
investment demand, indicator,  
determinant, economic  
dynamics**Abstract****Importance** Stirring up the domestic investment demand is a key factor to implement priority goals of sustainable growth and structural balance of the Russian economy under external financial and economic constraints.**Objectives** I perform a systems analysis of changes in and the current status of domestic investment demand in the Russian economy.**Methods** The study applies principles of systems approach, methods of logical, comparative, structural-dynamic and economic-statistical analysis, tabular and graphical data visualization.**Results** The paper investigates specific aspects of shaping the domestic investment demand in the Russian economy for 2000–2016, unveils quantitative characteristics, and justifies the choice of indicators of domestic investment demand. It includes an analysis of development trends in the investment sphere and the current status of investment demand in Russia, considering the impact of internal and external determinants, namely, economic dynamics, money income of economic agents operating in the saving sectors of the economy, and their distribution profile, expected changes in business activity, the structure of sources of investment financing, the profitability level to interest rate ratios, alternative investment opportunities, and others.**Conclusions** Building and stimulating domestic investment demand to ensure sustainable economic growth requires an integrated approach. It implies setting and following the strategic priorities of financial and investment policy that ensure a growth in gross savings alongside with an increase in the efficiency of capital flow mechanisms and elimination of deformations in the saving and investment behavior of economic agents.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Igonina L.L. Analyzing the Domestic Investment Demand in the Russian Economy: Indicators, Determinants, Trends. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, iss. 12, pp. 2270–2289.  
<https://doi.org/10.24891/ea.16.12.2270>**Acknowledgments**

The article draws on the results of studies supported by the budgetary funds within the framework of State job to the Financial University under the Government of the Russian Federation for 2017.

**References**

1. Gridina E., Gridin M., Pashina E., Korzun L. [Evolution of boosting the investment activity, essence and content of investment process and investment demand categories in economics]. *Predprinimatel'stvo = Entrepreneurship*, 2010, no. 5, pp. 106–112. (In Russ.)
2. Haavelmo T. *A Study in the Theory of Investment*. USA, University of Chicago Press, 1960, 221 p.
3. Raikaya N.N., Sergienko Ya.V., Frenkel' A.A. [Stable economic development and investment demand]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2004, no. 11, pp. 69–78. (In Russ.)
4. Aizenman J., Pinto B., Sushko V. Financial Sector Ups and Downs and the Real Sector in the Open Economy: Up by the Stairs, Down by the Parachute. *Emerging Markets Review*, 2013, vol. 16, pp. 1–30. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2013.02.007>

5. Catinat M., Cawley R., Ilzkovitz F. et al. The Determinants of Investment. *European Economy*, 1987, no. 31, pp. 5–60.
6. Carlin W., Mayer C. Finance, Investment, and Growth. *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 69, iss. 1, pp. 191–226. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00112-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00112-0)
7. Cheung Y.-W., Dooley Michael P., Sushko V. Investment and Growth in Rich and Poor Countries. *NBER Working Paper*, 2012, no. 17788, 29 p.
8. Fazzari S.M., Petersen B.C. Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints. *The RAND Journal of Economics*, 1993, vol. 24, no. 3, pp. 328–342.
9. Guerrieri P., Luciani M., Meliciani V. The Determinants of Investment in Information and Communication Technologies. *Economics of Innovation and New Technology*, 2011, vol. 20, iss. 4, pp. 387–403. URL: <http://dx.doi.org/10.1080/10438599.2010.526313>
10. Campbell J.Y. Household Finance. *The Journal of Finance*, 2006, vol. 61, iss. 4, pp. 1553–1604. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00883.x>
11. Huggett M., Ventura G. Understanding Why High Income Households Save More Than Low Income Households. *Journal of Monetary Economics*, 2000, vol. 45, iss. 2, pp. 361–397. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(99\)00058-6](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(99)00058-6)
12. Lindqvist A. A Note on Determinants of Household Saving Behavior. *Journal of Economic Psychology*, 1981, vol. 1, iss. 1, pp. 39–57. URL: [https://doi.org/10.1016/0167-4870\(81\)90004-0](https://doi.org/10.1016/0167-4870(81)90004-0)
13. Modigliani F. Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *The American Economic Review*, 1986, vol. 76, iss. 3, pp. 297–313.
14. Matovnikov M.Yu. [Savings activity of the Russian population]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 9, pp. 34–39. (In Russ.)
15. Danilov Yu., Buklemishev O., Abramov A. [Urgency of financial markets' and non-banking financial sector reform]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 9, pp. 25–52. (In Russ.)
16. Igonina L.L. *Finansovaya sistema i ekonomicheskoe razvitie: monografiya* [Financial system and economic development: a monograph]. Moscow, Rusains Publ., 2016, 140 p.
17. Igonina L.L. [Commercial bank investment loans in financing the real sector of Russian economy]. *Mezhdunarodnyi zhurnal prikladnykh i fundamental'nykh issledovaniy = International Journal of Applied and Fundamental Research*, 2017, no. 1, part 1, pp. 119–123. (In Russ.)
18. Abramova M.A., Dubova S.E., Krasavina L.N. et al. [Key aspects of the modern Russian monetary policy: Expert opinion]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes, Law*, 2016, no. 1, pp. 6–15. (In Russ.)
19. *Denezhno-kreditnaya politika Rossii: novye vyzovy i perspektivy: monografiya* [Monetary policy of Russia: New challenges and prospects: a monograph]. Moscow, Rusains Publ., 2016, 120 p.
20. Ivanter V.V., Porfir'ev B.N., Shirov A.A., Shokin I.N. [Fundamentals of structural and investment policy in modern Russian conditions]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 1, pp. 6–15. (In Russ.)

21. Bulatov A.S. [Russia in international capital movement: Turn of tendencies]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 5, pp. 148–158. (In Russ.)

**Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.