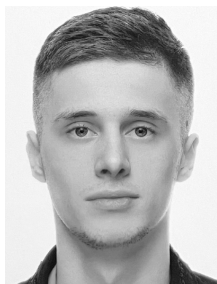


# Влияние специальной военной операции на инвестиционную привлекательность стратегически важных отраслей экономики Российской Федерации

The impact of a special military operation on the investment attractiveness of strategically important sectors of the economy of the Russian Federation

doi 10.26310/2071-3010.2022.284.5.004



**Б. А. Зыков,**  
менеджер  
✉ Zykov.bogdan01@gmail.com

**B. A. Zykov,**  
manager



**М. М. Кормильцева,**  
менеджер  
✉ krmltmaria@gmail.com

**M. M. Kormiltseva,**  
manager

ООО «Экспертные решения»  
Expert Solutions LLC

Настоящая статья посвящена анализу влияния специальной военной операции на инвестиционную привлекательность стратегически важных отраслей экономики РФ, таких как отрасль информационных технологий, нефти и газа, металлов и добычи. Для оценки инвестиционной привлекательности рассматривались изменения показателей капитализации, индекса полной доходности, MOEX и RTS. Рассмотрены меры государственной поддержки, предоставляемые компаниям из анализируемых отраслей. Представлены краткие выводы по каждой отрасли. Для анализа ключевых тенденций изменения фондового рынка в целом изучены такие показатели, как безрисковая ставка, индекс предпринимательской уверенности, инфляция, ключевая ставка и страновой риск. На основе комплексного анализа всей макроэкономической обстановки в России и трех стратегически важных для страны отраслей сделаны общие выводы по влиянию СВО на фондовый рынок и перспективы экономического развития.

This article is devoted to the analysis of the impact of a special military operation on the investment attractiveness of strategically important sectors of the economy, such as IT, oil and gas, metals and mining. To assess the investment attractiveness, the indicators of capitalization change, the full return index, MOEX and RTS were considered. The measures of state support provided to companies from the analyzed industries are considered. Brief conclusions on each industry are presented. To analyze the key trends in the stock market as a whole such indicators as the riskless rate, business confidence index, inflation, key rate and country risk are considered. Based on a comprehensive analysis of the entire macroeconomic situation in Russia and three strategically important industries for the country, general conclusions are drawn on the impact on the stock market and future perspectives of Russian economy.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, инновации, фондовый рынок, экономическое развитие, отраслевой анализ.

**Keywords:** investment attractiveness, innovations, stock market; economic development, industry analysis.

## Введение

Влияние военных действий на экономику является предметом исследования многих экономистов уже не первое десятилетие. Т. И. Ладыкова [1] формулирует четыре гипотезы относительно эффекта войны: способ решения фундаментальных социально-экономических проблем, инструмент повышения благосостояния граждан, катализатор научно-технического прогресса. Необходимость войны для стимулирования экономического роста подчеркивается в работе Т. Коуэн [2]. При этом С. Бродберри и П. Хаулетт [3] подчеркивают уничтожение физического и человеческого капитала как непреодолимое последствие войны. Очевидно, что имеет место и обратное влияние. Так, уровень экономического развития как фактор победы исследуется в статье Э. Р. Буляковой [4].

В нашем эмпирическом исследовании мы пробуем ответить на вопрос о том, способствовала ли специальная военная операция (СВО) запуску процессов экономического роста в РФ. Импортзамещение позиционируется российскими властями как одна из первоочередных задач по развитию отечественной экономики, особенно в контексте сложившейся ситуации, когда многие иностранные

компании, долгое время выступавшие поставщиками технологий и инновационной продукции для российских предприятий, отказались от дальнейшего сотрудничества. Этот процесс неотрывно связан с проведением собственных исследований и разработок и внедрением их результатов в производственные процессы.

При этом и создание, и внедрение инноваций требуют инвестиционных вложений, а для того, чтобы они осуществлялись со стороны частного сектора, необходимо чтобы потенциальный инвестор осознавал (пусть и с определенным уровнем риска) экономическую целесообразность размещения капитала. Мы сконцентрировались на анализе влияния СВО на инвестиционную привлекательность стратегически важных отраслей экономики РФ:

- отраслей нефти и газа, металлов и добычи (как тех отраслей, которые на протяжении десятилетий являлись локомотивами экономики нашей страны),
- отрасли информационных технологий, стратегически важной в контексте процессов цифровизации. При этом стоит отметить, что данная отрасль в значительной степени является зависимой от иностранных технологий, а значит, в нее необходимо

привлекать капитал для создания собственных инноваций.

В феврале-марте 2022 г. российский финансовый сектор подвергся санкционному давлению ряда стран. Оно было нацелено на изоляцию российской финансовой системы, дестабилизацию ситуации на финансовом рынке, создание экономических условий, стимулирующих продажу российских активов, в том числе иностранными инвесторами, формирование панических настроений на финансовом рынке и в обществе.

В этих условиях Банк России принимал экстренные меры, направленные на снижение негативных последствий санкций для финансового сектора, экономики и граждан. Реализованный Банком России комплекс мер включал:

- 1) повышение ключевой ставки для поддержки финансовой и ценовой стабильности, а также защиты сбережений граждан от обесценения;
- 2) введение валютных ограничений и валютного контроля для сохранения устойчивости рубля и сбалансированности валютного рынка;
- 3) приостановку биржевых торгов российскими ценными бумагами для сдерживания рыночной паники и обвала цен;
- 4) предоставление дополнительной ликвидности кредитным организациям для удовлетворения спроса граждан на наличность и обеспечения устойчивости банковского сектора;
- 5) регуляторные послабления для постепенной адаптации финансовых организаций к новым экономическим условиям при сохранении основных функций, прежде всего кредитования.

Все эти меры позволили сдержать всплеск рыночной волатильности и предотвратить сбой в работе финансовой системы. В настоящее время ситуация на финансовых рынках нормализовалась, финансовая система работает стабильно, при этом продолжают структурные изменения и выстраивание бизнес-процессов в новых экономических условиях.

В свою очередь, ситуация на фондовом рынке в 2022 г. характеризовалась следующими аспектами:

- Кардинальное изменение рыночной конъюнктуры в конце февраля потребовало введения валютных ограничений, а также принятия решения о приостановке торгов на фондовом рынке.
- Возобновление торгов ценными бумагами началось со второй половины марта и происходило постепенно с использованием механизмов сглаживания ценовых колебаний (дискретный аукцион, запрет коротких продаж, изменение длины торгового периода).
- Список возможных операций для участников из недружественных стран был ограничен и направлен в первую очередь на уменьшение объема их обязательств.

Для анализа фондового рынка Российской Федерации были выбраны три стратегически важные для страны отрасли — нефтегазовая, металлургия и ИТ. Именно эти три отрасли получили в сложившейся ситуации наибольшую поддержку от государства и

выделены президентом как приоритетные для развития.

Для того, чтобы проанализировать тренд изменения положения компаний в вышеперечисленных отраслях после начала специальной военной операции, была исследована динамика следующих показателей капитализация, индексы полной доходности, индексы Мосбиржи (ИМОЕХ) и РТС. Все эти индексы были взяты за три точки — 14 февраля (10 дней до начала операции), 28 марта (день после возобновления торгов на бирже), 23 мая (три месяца после начала операции).

В ходе исследования мы опирались на находящиеся в открытом доступе данные Московской биржи (<https://www.moex.com>) [11], а также другие электронные ресурсы, использовали такие общенаучные методы, как описание, синтез, анализ, дедукция и индукция.

### **Оценка изменения инвестиционной привлекательности компаний из отрасли информационных технологий, металла и добычи, нефти и газа**

В начале 2021 г. в стране была зафиксирована значительная нехватка кадров в отрасли информационных технологий. Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации [5] заявило, что в России на февраль 2021 г. не хватало от 500 тыс. до 1 млн специалистов в различных сферах информационных технологий.

В 2022 г. по оценкам Ассоциации электронных коммуникаций (РАЭК) [6] на основе открытых источников и профессиональных сообществ примерно 50–55 тыс. ИТ-специалистов решили покинуть страну. Все это повлекло за собой рост спроса на специалистов этих отраслей на рынке труда. Согласно отчету рекрутингового сервиса HeadHunter, [7] количество предложений ИТ-вакансий в государственном секторе — министерствах и подведомственных структурах, с 24 февраля увеличилось в два раза. Например, на позицию системного администратора вакансий стало больше на 111%, на позицию специалиста по технической поддержке — на 101%, web-инженера — на 120%. В сфере компьютерной безопасности спрос вырос на 69%. Всего с 24 февраля по 15 марта 2022 г. опубликовано 2,7 тыс. предложений по ИТ-специальностям в государственном секторе, что на 108% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

Исходя из этого, можно констатировать, что сейчас сфера информационных технологий подвержена большим рискам, связанным с недостатком кадров. В первых, существуют риски, связанные со сферой безопасности данных. Поскольку отечественные компании хранят все большие данные на серверах, возрастает шанс взлома злоумышленниками информационных систем. Второй группой рисков является замедление темпов развития отрасли информационных технологий и импортозамещения продуктов, необходимых для работы государственного сектора. Также замедление развития ИТ-сферы может стать причиной регресса и в других сферах, например, на военно-промышленных предприятиях.

Помимо этого, в настоящее время российский рынок стали покидать иностранные компании по разработке ПО, ИТ-продуктов и услуг, предприятия больше не могут продлевать лицензии на программы и платформы, необходимые для их бесперебойного функционирования. В условиях международных санкций о решении частично приостановить свою деятельность на территории РФ уже заявили многие ИТ-гиганты.

- Microsoft — гигант приостановил продажу товаров и услуг, а это самая популярная операционная система для ПК, Microsoft Word, Excel, PowerPoint и других популярных сервисов, доля которых в России гораздо выше, чем ПО от других производителей.
- Oracle — приостановила все операции в России.
- Cisco — поставщик сетевых решений с примерно 50% рынка сетевой инфраструктуры, приостановила деятельность в России и Беларуси.
- IBM — крупнейший поставщик ПО в начале марта 2022 г. объявил о временной остановке бизнеса в России.
- Adobe — разработчик и поставщик программ Photoshop, Premiere, Illustrator и Lightroom. Компания прекратила продажу в России своих продуктов и услуг, а также закрыла доступ к сервисам для государственных российских СМИ.
- Компания Apple остановила экспорт и приостановила действие ряда сервисов.
- Nokia — ведущий мировой производитель телекоммуникационного оборудования заявил об уходе с российского рынка.

Также об уходе с рынка или приостановке деятельности сообщили Acronis, Arbor (Netscout), Atlassian (Jira), Autodesk, Avast, AWS, Canonical, Coursera, Citrix, Docker, ESET, Figma, Fiverr, Globalstar, GoDaddy, Google Cloud, Grammarly, IBM, Javarush, JetBrains, Juniper, Intel, MATLAB, Mikrotik, Miro, MongoDB, NortonLifeLock, NVIDIA, Pearson VUE, Qt, Red Hat, SUSE, TeamViewer, Udemy, Unity, Upwork, VMware, Xsolla, Zabbix и др.

Однако, стоит отметить, что уход зарубежных компаний открывает пространство для развития российского предпринимательства в ИТ-сфере. При создании российских аналогов ПО и оборудования

может возникнуть ряд сложностей. Запрет на поставки иностранных полупроводников ставит отрасль в тупик. Российских аналогов им нет и пока что не предвидится (на создание соответствующей отрасли требуется несколько лет). Остается искать альтернативных иностранных партнеров. Сегодня мировым лидером по производству полупроводников является Тайвань (доля на рынке — более 60%), и в идеале нужно воспользоваться не только ее поставками, но и опытом создания передовой отрасли.

Что касается российского ПО, на сегодня есть рекомендации Министерства цифрового развития, связи и массовых коммуникаций РФ. В соответствующем документе представлен список запрещенных на территории РФ компаний, а также отечественные аналоги, которыми их можно заменить. В общей сложности представлено 15 категорий, которые включают в себя: социальные сети и мессенджеры, программы для организации видеоконференций и связи, антивирусные программы, редакторы документов, электронные почтовые сервисы, веб-браузеры, образовательные ресурсы и другие. Наибольшее количество раз упоминается транснациональная компания Яндекс.

В ответ на сложившуюся ситуацию Президент Российской Федерации Владимир Владимирович Путин подписал указ № 83 от 02.03.2022 г. «О мерах по обеспечению ускоренного развития отрасли информационных технологий в Российской Федерации». В данном указе был обозначен курс на ускоренное развитие отрасли информационных технологий в Российской Федерации, в частности выделение бюджетных ассигнований на осуществление грантовой поддержки перспективных разработок в сфере информационных технологий, и также ряд мер индивидуальной поддержки отечественных ИТ-компаний и граждан, работающих в ИТ-направлениях.

Отрасль информационных технологий сейчас является одной из приоритетных для российской экономики. Важнейшим направлением становится развитие предпринимательства и создания ИТ-продуктов, а также подключение отечественных компаний к программе импортозамещения. Государству важно оказать финансовую и консультационную поддержку уже существующим в этой отрасли предприятиям и начинающим предпринимателям, которые находятся

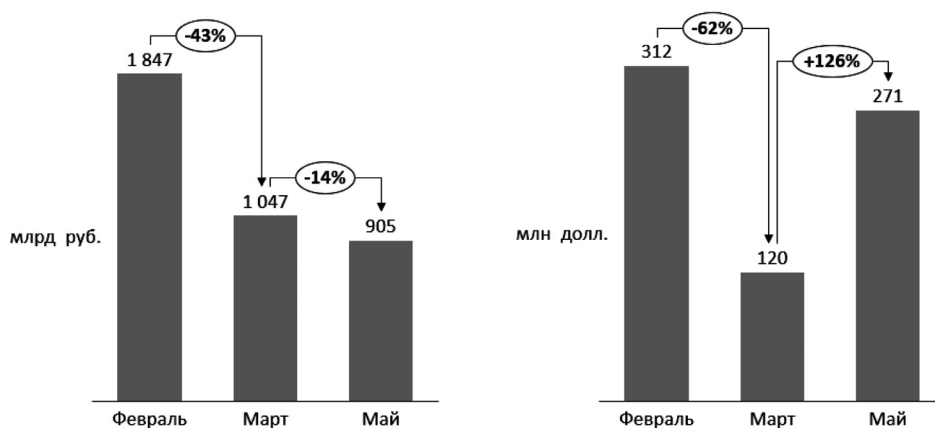


Рис. 1. Изменение капитализации в рублях (слева) и в долларах (справа)

Источник: [11]

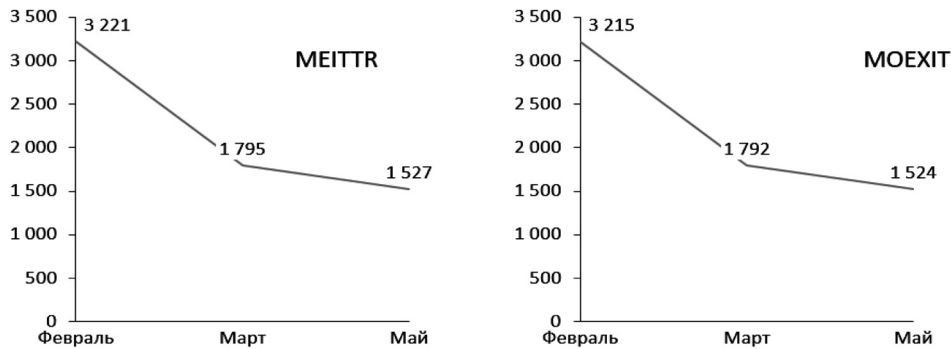


Рис. 2. Индекс МосБиржи информационных технологий полной доходности MEITTR в рублях и Индекс МосБиржи информационных технологий MOEXIT в рублях

Источник: [11]

только в начале своего пути. Также большое значение для дальнейшего развития отрасли имеет сохранение рабочих мест в текущей ситуации и привлечение новых специалистов для масштабирования предприятий. На данный момент на поддержку ИТ-отрасли в России было выделено уже 21,5 млрд руб.

С момента начала СВО отрасль информационных технологий потеряла в капитализации порядка 45% стоимости как в рублях, так и в долларах (см. рис. 1). Однако, через месяц за счет роста курса валюты капитализация в долларах если не вернулась к прежним значениям, то приблизилась к ним.

На рис. 2 представлены Индекс МосБиржи информационных технологий полной доходности (MEITTR) в рублях и Индекс МосБиржи информационных технологий (MOEXIT) в рублях. Можно заметить, что отраслевой индекс MOEXIT и индекс полной доходности MEITTR практически идентичны. Это значит, что компании ИТ-отрасли практически не выплачивают дивиденды, а все вкладывают в инвестиции. Это вполне соотносится с инновационностью данной отрасли и необходимостью таких больших инвестиций.

На рис. 3 представлены Индекс МосБиржи информационных технологий полной доходности «брутто» (RUITTR) в долларах и Индекс МосБиржи информационных технологий (RTSIT) в долларах.

Проанализировав деятельность крупных ИТ-компаний России (Яндекс, VK, Ozon, HH.RU), можно сделать вывод, что СВО ударила не только

по капитализации этих компаний. В марте-мае их стоимости значительно снизились, даже несмотря на меры поддержки, которые оказывает государство, и возможности, которые появились у компаний в связи с освободившимися нишами на рынке за счет ухода иностранных компаний. Также компании сильно пострадали и финансовые результаты этих компаний — несмотря на рост выручки, и у Яндекса, и у VK, Ozon и HH, за первый квартал все эти компании не получили прибыль.

На снижение капитализации этих компаний повлияло множество факторов, например, приостановка торгов на Мосбирже и Лондонской бирже. Сейчас компании ищут способы погасить задолженности перед держателями облигаций из-за рубежа.

Россия — один из лидеров мировой металлургии: по производству стали находится в первой пятерке, занимает ведущие позиции в цветной металлургии. После начала СВО против данных отраслей на Западе ввели определенные ограничения: не только запреты на поставку готовой продукции, но даже на приобретение производственных компонентов.

По поручению президента правительство до 1 июня проведет комплексную оценку правомерности решений западных контрагентов в условиях санкций, а также подготовит обновленную стратегию действий России во Всемирной торговой организации. Так, металлургам власти готовы обеспечить заказы на внутреннем рынке, покупая продукцию в резерв,

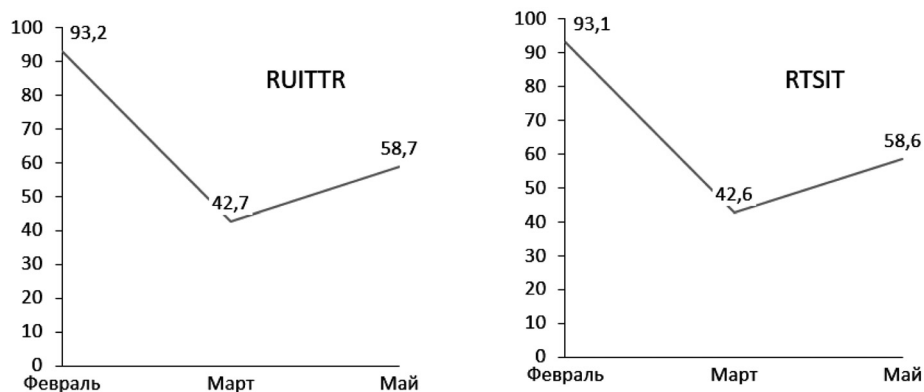


Рис. 3. Индекс МосБиржи информационных технологий полной доходности «брутто» (RUITTR) в долларах и Индекс МосБиржи информационных технологий (RTSIT) в долларах

Источник: [11]

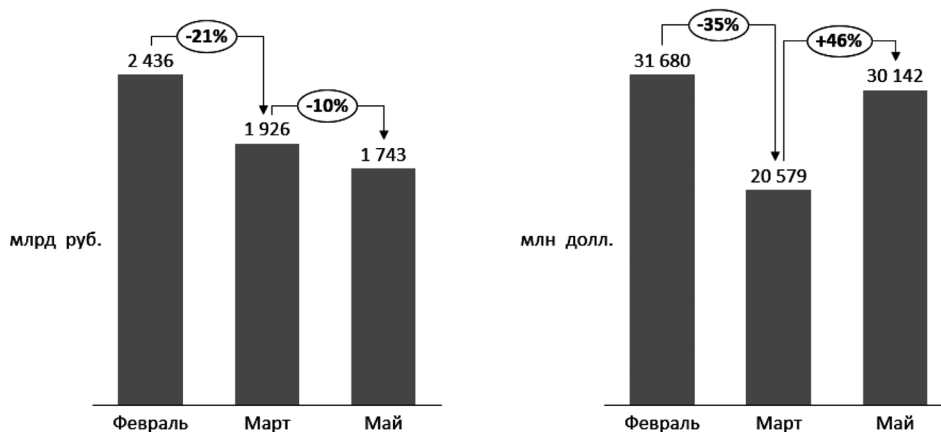


Рис. 4. Изменение капитализации в рублях и долларах по отрасли металлов и добычи

Источник: [11]

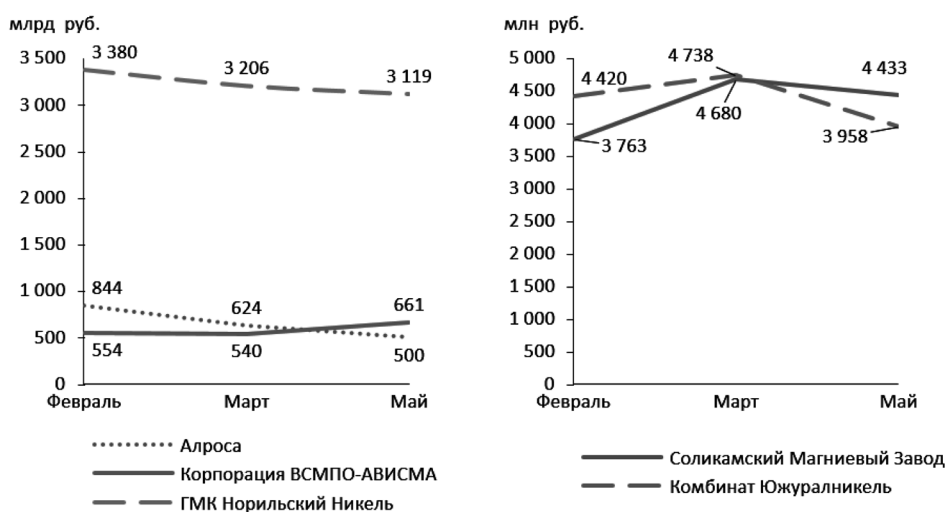


Рис. 5. Изменение капитализации в рублях по выборке компаний из отрасли металлов и добычи

Источник: [11]

и за счет крупных инфраструктурных строек. Кроме того, от отрасли ждут предложений по внутреннему ценообразованию.

Рассмотрим ситуацию, в которой оказался данный сектор экономики на фондовом рынке. Проанализировав изменение капитализации в рублях и долларах, можно отметить, что в целом динамика точно такая же, как и в отрасли информационных технологий (см. рис. 4). Положительное изменение значения капита-

лизации в долларах вызвано резким падением рубля по отношению к доллару.

Дополнительно была рассмотрена динамика изменения капитализации по выборке компаний из данной отрасли. В выборку включались наиболее крупные компании из данной отрасли (АЛРОСА, ГМК «Норильский никель», Корпорация ВСППО-АВИСМА, СМЗ и Комбинат Южуралникель). Результаты представлены на рис. 5.

Таким образом, суммарная капитализация по выборке компаний из отрасли металлургии имеет отрицательный тренд (см. рис. 6).

Российские компании были ограничены в экспорте сырья в Европу, поэтому, чтобы обеспечивать необходимые объемы они стали продавать сырье в большом количестве в другие страны (Например, Турция и Китай), но с большим дисконтом. Поддерживая строительный сектор, государство обеспечило внутренний спрос на металлы, что также позволило металлургам оставаться на плаву. Тем не менее, даже несмотря на наличие спроса, хорошие финансовые показатели компаний и высокие цены на металл, котировки акций крупных игроков имеют отрицательный тренд. Это говорит о том, что инвесторы оценивают ситуацию на рынке как опасную.

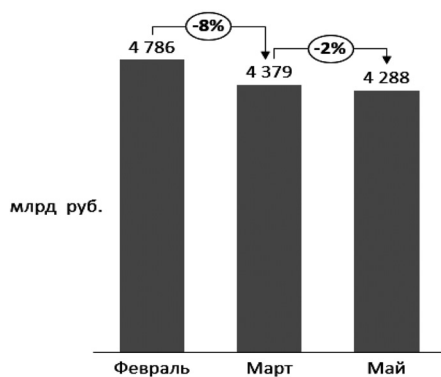


Рис. 6. Изменение капитализации в рублях по выборке компаний из отрасли металлов и добычи

Источник: [11]

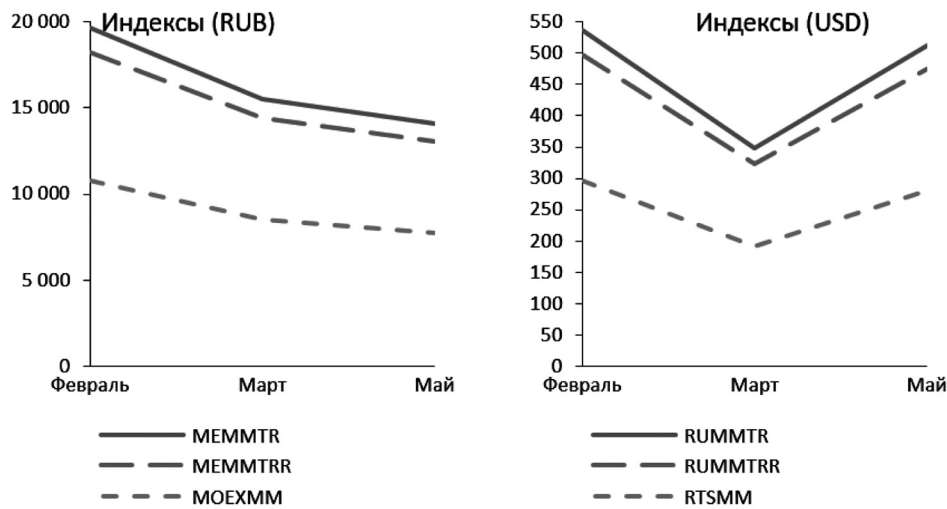


Рис. 7. Динамика индексов полной доходности по отрасли металлов добычи

Источник: [11]

Динамика индексов полной доходности в рублях и долларах представлена на рис. 7.

Рассмотрев основные показатели, можно прийти к выводу, что военная операция негативно повлияла на движение капитализации и полную доходность в отрасли металла и добычи. К этому привели введенные санкции со стороны Запада. Тем не менее, некоторые игроки рынка сумели адаптироваться к экстремальным условиям. Так, например, ПАО «Корпорация ВСПО-АВИСМА» и ОАО «СМЗ» смогли восстановиться. Капитализация на 23 мая по сравнению с 24 марта выросла на 25 и 6%, соответственно. Это может говорить о том, что инвесторы положительно оценивают перспективы роста данной отрасли. Однако, не исключено, что рост был вызван мерами поддержки государства, такими как выкуп акций на 1 трлн руб. из фонда национального благосостояния и др.

Обратимся к еще одной стратегической для российской экономики отрасли — нефтегазовой. Основные трудности из-за санкций ЕС и США для отечественных нефтегазовых компаний связаны с изменением логистики — необходимостью перенаправлять экспортные потоки на восток, в страны Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР). При этом

существующая инфраструктура в большей степени предназначена для поставок нефти и газа на Запад.

Учитывая тот факт, что нефтегазовая отрасль является очень значимой для России, государство предпринимает ряд мер, направленных на поддержку нефтегазовых компаний:

- переход на уплату налога на добычу полезных ископаемых по фактическим ценам реализации, а не по мировым ценам;
- продление срока модернизации нефтеперерабатывающих заводов по заключенным соглашениям с нефтекомпаниями (в течение такого периода компании будут получать дополнительные деньги из бюджета);
- увеличение размера предельных затрат при расчете налога на дополнительный доход для 3-й группы, куда входят зрелые месторождения в Западной Сибири, что способствует снижению налоговой нагрузки;
- временное освобождение компании от ответственности за невыполнение нормативов продаж топлива на бирже (для бензина 11%, дизтоплива 7,5% от производства).

Рассмотрим динамику положения компаний из нефтегазовой отрасли на фондовом рынке. Измене-

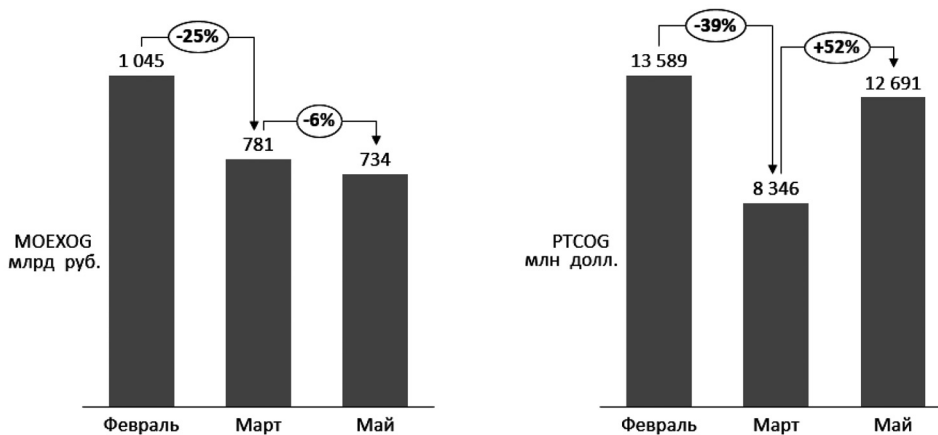


Рис. 8. Изменение капитализации компаний из отрасли нефти и газа

Источник: [11]

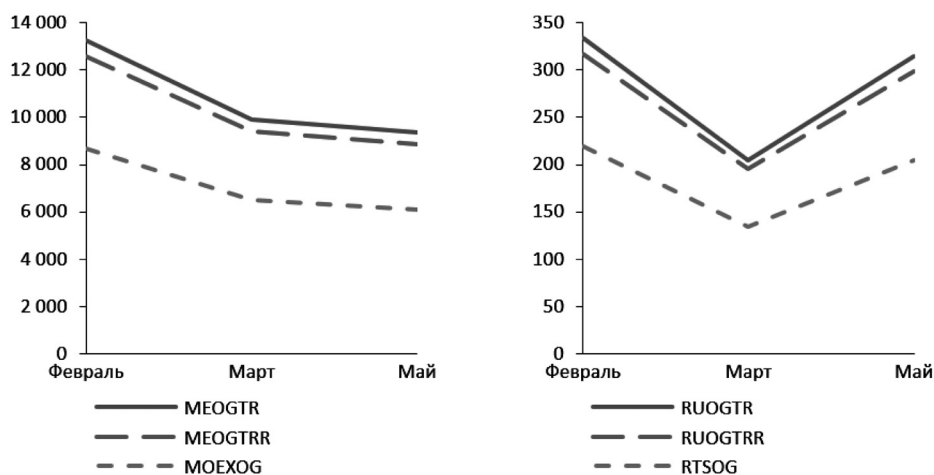


Рис. 9. Изменение индексов полной доходности в отрасли нефти и газа

Источник: [11]

ние капитализации в рублях и долларах приведено на рис. 8. Изменения анализируемых индексов на рис. 9.

Таким образом, можно отметить, что для нефтегазовой отрасли последствия военной операции были схожими в сравнении с другими рассмотренными отраслями. Капитализация многих компаний очень резко упала. Некоторые компании смогли приспособиться к кризису, но в целом по отрасли наблюдается негативный тренд.

В табл. 1 представлены совокупные изменения, произошедшие по различным отраслевым индексам полной доходности с января по май 2022 г. При этом, несмотря на общее падение, стоит отметить компании, которым удалось продемонстрировать позитивный тренд изменения доходности.

### Анализ ключевых тенденций изменения фондового рынка РФ

Для проведения анализа ключевых тенденций изменения фондового рынка в целом были выбраны следующие показатели:

- безрисковая ставка;
- индекс предпринимательской уверенности;
- инфляция;
- ключевая ставка;
- страновой риск.

Как правило, безрисковая процентная ставка является предполагаемой текущей доходностью по государственным облигациям федерального займа с нулевым купоном. По ее значению можно делать выво-

ды об уровне странового риска. В табл. 2 представлены значения бескупонной доходности.

До начала специальной военной операции в феврале 2022 г. бескупонная доходность пятилетних и десятилетних облигаций составляла 10,37 и 10,03%, соответственно. После событий в Украине безрисковая ставка по пятилетним облигациям увеличилась на 27,6% — до 13,23% годовых на март 2022 г. после открытия торгов на МосБирже. Однако, уже к маю 2022 г. ситуация стабилизировалась, и безрисковая ставка вернулась к значениям до начала СВО. Таким образом, правительство оценивает текущую ситуацию как относительно стабильную, о чем говорит возвращение безрисковой ставки к прежним значениям. Однако, это не дает возможности делать вывод о том, что инвесторы положительно настроены в вопросе вложения средств в рынок РФ, так как риски все же остаются высокими. Это, в частности, можно наблюдать по беспрецедентному росту доходности евробондов. Это подтверждает и тот факт, что индекс наиболее ликвидных акций в России продолжает идти по негативному тренду.

Индекс предпринимательской уверенности (PMI) — это качественный показатель, позволяющий по ответам руководителей о прогнозе выпуска продукции, остатках и спросе на нее охарактеризовать экономическую деятельность организаций с видами деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха» (без малых предприятий) и дать упреждающую информацию об изменениях экономических переменных. На рис. 10 [9] представлена динамика

Таблица 1

Изменение рублевых индексов Московской Биржи по отраслям нефти и газа, металлов и добычи, информационных технологий [8]

Отрасль	Изменение с начала года, %	Компании, продемонстрировавшие рост	Изм., в %
Нефти и газа	-29,29	Башнефть	14,09
		Роснефть	2,50
		Татнефть	2,29
Металлов и добычи	-29,88	Мечел	4,31
		Алроса	2,84
		Petropavl	2,65
Информационных технологий	-63,17	iNHRU	4,34

Значения бескупонной доходности

Дата	Срок до погашения, лет											
	0,25	0,5	0,75	1	2	3	5	7	10	15	20	30
Февраль 2022 г.	10,65	10,64	10,63	10,60	10,52	10,47	10,37	10,25	10,03	9,78	9,63	9,45
Март 2022 г.	17,02	16,53	16,10	15,72	14,58	13,85	13,23	13,02	12,85	12,71	12,66	12,64
Май 2022 г.	12,52	11,44	10,81	10,45	10,08	10,08	10,12	10,13	10,12	10,14	10,16	10,19

Источник: [11]

данного индекса по отрасли «Добыча полезных ископаемых» (стартует на графике верхним) и по отрасли «Обрабатывающие производства» (стартует на графике нижним).

В апреле 2022 г. экономическую ситуацию в своей организации по добыче полезных ископаемых считают благоприятной 10%, и удовлетворительной — 76%, в обрабатывающих производствах — 9 и 73%, соответственно.

Улучшение экономической ситуации в ближайшие 6 месяцев ожидают в добыче полезных ископаемых 16% опрошенных, в обрабатывающих производствах — 21%. При этом, число оптимистов превысило число тех, кто ожидает ухудшения экономической ситуации в добыче полезных ископаемых на 7 процентных пунктов и в обрабатывающих производствах — на 4 процентных пункта.

Среди факторов, ограничивающих, по мнению руководителей, рост производства, в добыче полезных ископаемых и обрабатывающих производствах преобладают неопределенность экономической ситуации, недостаточный спрос на продукцию предприятий на внутреннем рынке и высокий уровень налогообложения.

Таким образом, можно отметить, что за период с февраля по апрель индекс предпринимательской уверенности имел отрицательный тренд. В добыче полезных ископаемых PMI сократился на 2,7% и оставил 0%. В обрабатывающих производствах наблюдалось более сильное снижение. Так, индекс в феврале составлял 2,3%, однако уже в апреле находился на уровне -2%. Если в феврале количество оптимистов в отношении оценки текущей экономической ситуации было больше количества пессимистов на 2 процентных пункта, то апреле разница оказалась отрицательной (минус 4 процентных пункта).

Что касается загрузки производственных мощностей, то в добыче полезных ископаемых она осталась на том же уровне, в то время как в обрабатывающей промышленности загрузка мощностей сократилась на 2 процентных пункта. В общем и целом, можно заметить, что после военной операции предприниматели стали менее уверены в будущем, что в принципе неудивительно.

Страновой риск рассчитан как спред доходностей долгосрочных американских и российских государственных облигаций. В качестве вторых используются евробонды как облигации, номинированные в иностранной валюте. Динамика странового риска представлена на рис. 11.

Стоит заметить, что страновой риск возростал с начала 2022 г. в связи со сложной ситуацией на международной арене и ожиданиями возможного начала специальной военной операции. Сейчас уровень странового риска возвращается в ситуацию до 24 февраля. При этом наиболее существенный вклад в изменение странового риска внес резкий скачек доходности по евробондам в марте и резкое снижение доходности в мае. Доходность по российским облигациям, выраженным в иностранной валюте, составляла: в феврале — 9,9%; в марте — 13,3%; мае — 10,2%. В то же время, наблюдался постепенный рост доходности к погашению американских государственных облигаций: февраль — 1,96%; март — 2,53%; май — 2,84%.

Инфляция, начиная с февраля 2022 г., стремительно выросла и продолжает расти, но меньшими темпами. На рис. 12 видно, что ЦБ в ответ на рост потребительских цен начал повышать ключевую ставку, что в какой-то мере помогло сдержать инфляцию. Тем не менее, рост цен на нефть, проблема с логистикой по всему миру и геополитика оказывают влияние на инфляционные процессы не только в России, но и по всему миру.



Рис. 10. Индексы предпринимательской уверенности организаций



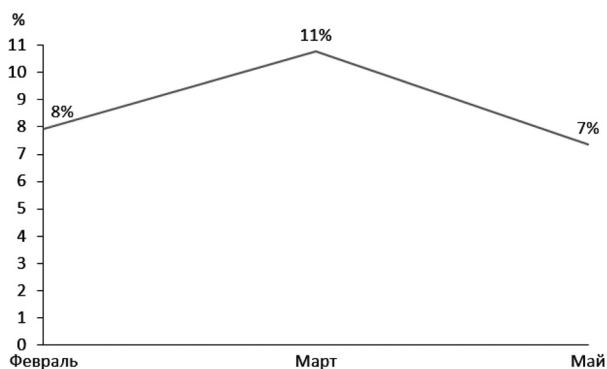


Рис. 11. Динамика странового риска

Источник: [11]

### Заключение

На основе комплексного анализа макроэкономической обстановки в России и трех стратегически важных для страны отраслей можно сделать вывод, что СВО оказала негативное влияние на фондовый рынок, инвестиционный климат которого значительно ухудшился. Таким образом, по состоянию на май 2022 г. гипотезе о том, что военные действия способны запустить механизмы экономического роста, на примере нашей страны не подтвердилась.

На рис. 13 можно отметить динамику изменения индексов МосБиржи и РТС по трем рассмотренным отраслям. На графиках видно, что для нефтегазовой, отрасли информационных технологий и металлов и добычи наблюдается схожий тренд — резкое снижение после начала специальной военной операции и выход на стабильность к концу мая 2022 г. Капитализация многих компаний очень резко упала. Некоторые компании смогли приспособиться к кризису и начали искать новые возможности для развития своей деятельности в условиях санкций и освободившихся на рынке России ниш, но в целом по отрасли наблюдается негативный тренд.

Несмотря на меры поддержки, которое оказывает государство, и открывшиеся возможности для разви-

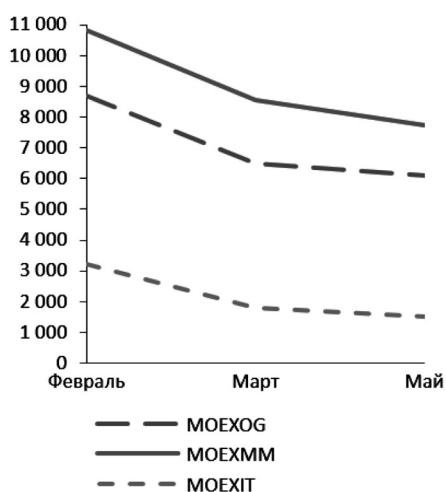


Рис. 13. Динамика изменения индексов МосБиржи и РТС по трем анализируемым отраслям

Источник: [11]



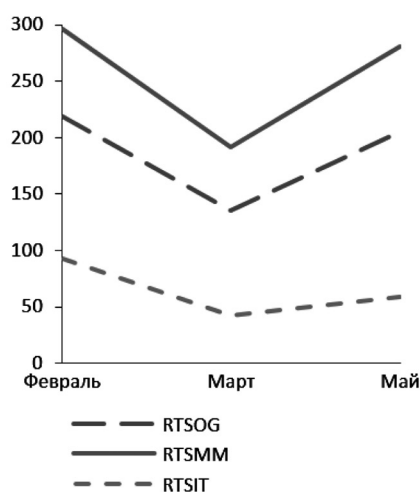
Рис. 12. Динамика ключевой ставки Банка России и инфляция

Источник: [11]

тия российских компаний, нельзя сказать с уверенностью, что экономика сможет быстро оправиться и взять новый курс на импортозамещение и развитие. Многие процессы в отраслях нарушены, и дело не только в уходе крупных иностранных игроков. Наблюдаются проблемы в поставках, ограничен импорт необходимых для работы предприятий комплектующих.

При этом важно заметить, что СВО оказала негативное влияние и на экономики других стран мира, что в целом влечет нарушение мировых экономических отношений и торговли. Многие страны сейчас, как и Россия, стоят на пороге нового экономического кризиса.

При этом следует упомянуть теорию Г. Менша [10], в которой позиционируется, что именно фаза депрессии способна стать катализатором создания кластера базисных инноваций. В этот период экономического цикла традиционные способы извлечения прибыли исчерпаны, спекулятивные вложения становятся невыгодными, соответственно, внедрение базисных инноваций становится единственной возможностью преодолеть депрессию. На стадии экономического роста, напротив, чрезмерная норма прибыли демотивирует предпринимателя рассматривать перспективы вложения капитала в проекты с высоким уровнем риска.



Именно по этой причине предприятия рассмотренной в статье нефтегазовой отрасли до СВО не выступали лидерами рынка с точки зрения инвестиций в исследования и разработки — они и без них имели высочайшие показатели рентабельности. Сейчас им придется задуматься о внедрении новых технологий для укрепления своих позиций на рынках тех стран, которые продолжают сотрудничество с РФ. Аналогичная ситуация и в отрасли информационных

технологий, в которой тоже с большой долей вероятности сработает теория вынужденных инноваций. Просто на запуск процессов инвестирования в инновационный сектор необходимо время. Однако надо принимать во внимание, что ситуация осложняется тем, что государство в ближайшей перспективе будет направлять бюджетные деньги на военные цели, что снизит возможности прямой поддержки инновационного развития.

#### Список использованных источников

1. Т. И. Ладыхова. Война как глобальная экономическая угроза//Вестник экономики, права и социологии. 2018. № 2. С. 40-44.
2. T. Cowen. The Lack of Major Wars May Be Hurting Economic Growth. The New York Times. [https://www.nytimes.com/2014/06/14/upshot/the-lack-of-major-wars-may-be-hurting-economic-growth.html?\\_r=0](https://www.nytimes.com/2014/06/14/upshot/the-lack-of-major-wars-may-be-hurting-economic-growth.html?_r=0).
3. S. N. Broadberry, P. Howlett. The United Kingdom: Victory of all Costs//In M. Harison (ed.) The Economics of World War II: Six Great Powers in International Comparison. Cambridge: Cambridge University Press, 1998.
4. Э. Р. Булякова. Экономический анализ двух мировых войн: когда экономика имела решающее значение//Историко-экономические исследования. 2009. Т. 10. № 1. С. 161-182.
5. Исследование Министерства цифрового развития. <https://rg.ru/2021/02/16/kak-gosudarstvo-razberetsia-s-deficitom-tehnologichnyh-kadrov.html>.
6. Исследование Российской Ассоциации электронных коммуникаций. <https://raec.ru/live/smi/12988>.
7. Аналитика рекрутингового сервиса HeadHunter. <https://spb.hh.ru/article/26641>.
8. Динамика секторов Московской биржи в 2022. БКС Экспресс. <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/dinamika-sektorov-moskovskoi-birzhi-v-2022>.
9. Деловая активность организаций в России в мае 2022 г. Росстат. [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/89\\_01-06-2022.html](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/89_01-06-2022.html).
10. G. Mensch. Stalemate in Technology: Innovations Overcome the Depression. Cambridge, Massachusetts, 1979.
11. <https://www.moex.com>.

#### References:

1. T. I. Ladykova. War as the global economic threat//Vestnik of economics, law and sociology. 2018. № 2. P. 40-44.
2. T. Cowen. The Lack of Major Wars May Be Hurting Economic Growth. The New York Times. [https://www.nytimes.com/2014/06/14/upshot/the-lack-of-major-wars-may-be-hurting-economic-growth.html?\\_r=0](https://www.nytimes.com/2014/06/14/upshot/the-lack-of-major-wars-may-be-hurting-economic-growth.html?_r=0).
3. S. N. Broadberry, P. Howlett. The United Kingdom: Victory of all Costs//In M. Harison (ed.) The Economics of World War II: Six Great Powers in International Comparison. Cambridge: Cambridge University Press, 1998.
4. A. R. Buliakova. Economic Analysis of Two World Wars: When Economy has a great significance//Historical-economic Researches. 2009. Vol. 10. № 1. P. 161-182.
5. Research of Ministry of digital development. <https://rg.ru/2021/02/16/kak-gosudarstvo-razberetsia-s-deficitom-tehnologichnyh-kadrov.html>.
6. Research of Russian Association of Electronic Communications. <https://raec.ru/live/smi/12988>.
7. Research of recruitment agency HeadHunter. <https://spb.hh.ru/article/26641>.
8. Dynamics of Moscow Exchange sectors in 2022. BCS Express. <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/dinamika-sektorov-moskovskoi-birzhi-v-2022>.
9. Business activity of organizations in Russia in May 2022. Rosstat. [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/89\\_01-06-2022.html](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/89_01-06-2022.html).
10. G. Mensch. Stalemate in Technology: Innovations Overcome the Depression. Cambridge, Massachusetts, 1979.
11. <https://www.moex.com>.