

Инвестиционные заморозки

После рекордных капвложений экономика столкнулась со спадом инвестиций

В первом квартале 2026 года инвестиции в основной капитал в России сократились на 14,3%, ускорив снижение, начавшееся еще в прошлом году. Власти объясняют спад эффектом высокой базы и рассчитывают на разворот уже в 2027 году. Однако некоторые экономисты и аналитики считают, что инвестиционный подъем последних лет был менее впечатляющим, чем следует из официальных данных, а значительная часть вложений пошла не на расширение производственных мощностей, а на адаптацию экономики к новым условиям

Текст

СВЕТЛАНА ОРЛОВА,
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «Б.О.»

Инвестиционный откат

В первом квартале 2026 года в России спад инвестиций в основной капитал (ИОК) ускорился — за три месяца год к году они сократились на 14,3%, до 6,63 трлн рублей, свидетельствует последняя информация Росстата. В четвертом квартале 2025 года падение было на уровне 5,3%, в третьем квартале сокращение составило 4,3%, во втором — 1%. Последний раз рост этого показателя наблюдался год назад — в первом квартале 2025-го (6,5%).

Инвестиции в основной капитал отражают расходы бизнеса и государства на создание будущих производственных мощностей. В этот показатель входят вложения в строительство предприятий, дорог и инфраструктуры, в закупку оборудования, техники и транспорта, а также в реконструкцию и модернизацию существующих объектов.

Данные о падении инвестиций в основной капитал в январе — марте Росстат опубликовал как раз в первый день работы Петербургского международного экономического форума (ПМЭФ) — главной российской площадки для обсуждения экономических проблем. Поэтому неудивительно, что эти данные стали одной из важных тем дискуссии.

На пленарном заседании президент России **Владимир Путин** фактически признал проблему, назвав запуск нового инвестиционного цикла ключевой задачей экономических властей. В частности, он заявил, что сейчас в стране наблюдается «сдержанная» экономическая динамика и что перед правительством стоит задача с 2027 года «вернуться к устойчивым темпам роста отечественной экономики».

«Сделать это можно только при одном условии: увеличив капитальные вложения, запустив новый инвестиционный цикл... Обращаю внимание: запуск нового инвестиционного цикла является ключевой задачей экономических властей, а рост инвестиций — важнейшим индикатором эффективности работы», — подчеркнул глава государства.

Капвложениям нашли оправдание

Комментируя на макроэкономической сессии ПМЭФ динамику января — марта, министр экономического развития **Максим Решетников** отметил, что показатели по первому кварталу могут быть очень волатильными и что во втором квартале «ситуация с инвестициями должна статистически выправиться». «В первом квартале повлияли [на динамику] и календарный, и климатический факторы. В мае — июне календарный фактор будет работать в плюс, но говорить о динамике сейчас рано», — добавил он в кулуарах форума (цитируется по «Интерфаксу»).

Банк России ускорение падения инвестиционной активности не пугает, в унисон Максиму Решетникову успокоил журналистов на форуме зампред ЦБ **Алексей Заботкин**. «Уровень инвестиций в первом квартале 2025 года был очень высокий, если посмотреть на историческую динамику, поэтому там есть высокий эффект базы», — отметил он, также предложив дождаться цифр за апрель — июнь 2026 года (цитируется по «Интерфаксу»).

«Очень плохими цифрами» и «коррекцией» назвал показатели по инвестициям в основной капитал начала года заместитель руководителя администрации президента **Максим Орешкин**, но, как и его коллега из ЦБ, связал их, в частности, с эффектом высокой базы, поскольку, по его словам, в предыдущие годы инвестиции росли опережающими темпами.

Инвестиции набрали высоту

Действительно, согласно официальной статистике, с 2021 по 2024 год капитальные вложения показывали быстрый рост, увеличившись за этот период на 37,9% (среднегодовой темп прироста — CAGR — составлял 8,4%). В результате их объем достиг рекордных значений как в номинальном, так и в реальном выражении.

Только в 2025 году — первый раз с 2020-го — было зафиксировано падение (на 2,3%). «Даже несмотря на прошлогоднее снижение, объем инвестиций в основной капитал в 2025 году в реальном выражении был на 24% (на четверть) выше, чем в 2021 году, и на 33% (на треть) выше, чем в 2019-м», — писал в апреле Алексей Заботкин.

По его словам, это — «коренное увеличение инвестиционной активности». «И если инвестиции просто сохраняются вблизи достигнутых уровней, этого будет достаточно, чтобы производственные возможности нарастали быстрее, чем раньше. и наша экономика, ее ВВП, продолжали расти», — указал топ-менеджер ЦБ.

Описывая на ПМЭФ модель экономического роста последних лет, Максим Орешкин подчеркнул: она была обусловлена тем, что «российский бизнес занимал ниши, которые оставляли западные компании». Другим драйвером, по его словам, стал оборонный сектор. Кроме того, большой эффект привнесли вложения в инфраструктурные проекты.

Статистика поспорила с бумом

Впрочем, как указали в своем аналитическом докладе эксперты Института комплексных стратегических исследований (ИКСИ), инвестиционный бум последних лет мог быть не столь масштабным, как следует из официальной статистики. По их оценке, при росте номинального объема инвестиций в 2025 году по сравнению с 2020-м в 2,1 раза индекс физического объема увеличился лишь на 34,7%, тогда как цены на объекты инвестиций за этот период выросли на 55,2%. Кроме того, официальные показатели, по мнению аналитиков, могут искажаться особенностями методологии учета инвестиций.

Кроме того, эксперты ИКСИ указали на разрыв между инвестициями и вводом основных фондов — показателем, который отражает фактическое появление новых производственных мощностей. Если в 2020–2024 годах инвестиции в основной капитал выросли на 34,7%, то ввод основных фондов увеличился лишь на 11,8%, а в 2023–2024 годах даже сокращался.

При этом около 70% компаний в 2025 году называли основной целью инвестиций замену изношенного оборудования, а не расширение производства. В результате степень износа основных фондов в экономике продолжила расти, достигнув 42,6%, а по машинам и оборудованию — и вовсе 63,8%. По мнению авторов доклада, это свидетельствует о том, что значительная часть инвестиций была направлена не на создание новых мощностей, а на поддержание работоспособности уже существующих.

«Износ основных фондов, включая машины и оборудование, в ряде отраслей действительно находится на критически высоком уровне. Естественно, что изношенность основных фондов сдерживает рост производительности, который в первую очередь зависит от масштабов внедрения новых эффективных технологий», — отметил заведующий Центром институтов социально-экономического развития Института экономики РАН **Николай Ахапкин**.

Инвестиции ушли в адаптацию

С тем, что официальные данные по росту инвестиций в основной капитал противоречивы, согласна руководитель отдела макроэкономического анализа ФГ «Финам» **Ольга Беленькая**. По ее словам, такой значительный рост инвестиций в основной капитал в 2021–2024 годах должен был бы предполагать увеличение предложения товаров и услуг

в экономике, а также повышение производительности труда, однако этого не произошло.

«За 2021–2024 годы индекс производительности труда накопительным итогом вырос на 7,9%, что соответствует среднегодовому росту на 1,9%, за 2022–2024 годы накопительным итогом индекс производительности труда увеличился на 3,9%, что соответствует среднегодовому росту производительности труда на 1,3%», — привел данные аналитик, отметив, что оценки Минэкономразвития по 2025 и 2026 годам предполагают еще более низкие уровни — 0,7 и 0,5% соответственно.

Инвестиции были направлены не столько на развитие, сколько на адаптацию к изменившимся условиям, заметил эксперт. В частности, по отраслям наблюдалось неравномерное распределение инвестиций в основной капитал: их опережающий рост пришелся на отрасли, связанные с военно-промышленным комплексом и вынужденным импортозамещением.

«Большая роль в росте инвестиций принадлежала государству, которое в условиях необходимости структурной перестройки экономики усилило механизмы поддержки и стимулирования экономического роста», — отметил Николай Ахапкин.

«Это нельзя назвать подлинным инвестиционным подъемом. Настоящий подъем подразумевает массовое расширение частных инвестиций на основе позитивных ожиданий нормы прибыли. В 2021–2024 годах мы наблюдали доминирующий государственный спрос, стимулируемый субсидируемым кредитованием и бюджетными вливаниями», — подчеркнул аналитик «Цифра брокер» **Егор Зиновьев**.

Инвестиции упали под ставку

Однако даже такой инвестиционный рост начал выдыхаться в 2024 году, когда денежно-кредитная политика (ДКП) Банка России достигла максимальной жесткости и началось замедление роста экономики. «Падение прибыли предприятий за счет роста процентной нагрузки вследствие дорогих кредитов и жесткой ДКП, падение спроса и существенное замедление экономического роста» привели к резкому торможению капвложений, указал управляющий директор рейтинговой службы НРА **Сергей Клисенко**.

«Финансовый результат предприятий по итогам 2025 года сжался на 3,9% год к году, угольная промышленность завершила год с убытком в 408 млрд рублей, а финансовый результат нефтегазового сектора снизился почти на 64%. Прибыли нет — инвестиций нет», — отметил Егор Зиновьев.

«При дорогих деньгах копить на депозитах или «выгашивать» долг стало более выгодным», — согласен главный экономист «Эксперт РА» **Антон Табах**. Также, по его словам, был исчерпан «запрос на “быстрые” инвестиции, связанные со структурной трансформацией экономики или приоритетами государства, поддержанными бюджетными средствами и субсидированными кредитами». Помимо прочего,

предприятия стали остро ощущать дефицит кадров и рост экономической неопределенности, добавила Ольга Беленькая: «Кроме того, в 2025–2026 годах [на них] возросла налоговая нагрузка».

По мнению Антона Табаха, «российская экономика довольно инерционна — и третий год со снижающимися инвестициями (процесс начался в 2024-м) создает задел под медленное восстановление». «Если не станет хуже из-за внешней конъюнктуры, то в 2027 году мы увидим стабилизацию или даже разворот — хотя бы из-за эффекта баз», — считает он.

Инвестициям обещали разворот

В мае Минэкономразвития обновило свой макроэкономический прогноз. Согласно документу, инвестиции в основной капитал в 2026-м по отношению к предыдущему году сократятся на 3,5%, а их рост начнется только с 2027 года. «По мере смягчения денежно-кредитных условий рост инвестиций в основной капитал возобновится в 2027 году (прирост составит 2,0%). Сокращение 2025–2026 годов будет компенсировано по итогам 2028 года», — уверены эксперты министерства. По прогнозу, накопленный прирост за 2027–2029 годы будет находиться на уровне 7,7% в реальном выражении.

«Можно сказать, что [в этот прогнозный период] если рост и будет, то его темпы будут невысоки, но вариант нулевого роста, как и продолжения спада, также не исключен», — отметил Николай Ахапкин. Показателей, заложенных Минэкономразвития, можно добиться, «особенно если на фоне снижения инфляции ЦБ серьезно снизит ключевую ставку, а экономика к тому моменту не уйдет в спираль рецессии», полагает директор по анализу финансовых рынков и макроэкономики УК «Альфа-Капитал» **Владимир Брагин**.

«Ключевая ставка — не единственный фактор, влияющий на решения по инвестициям», — указала Ольга Беленькая. В этой связи, по ее словам, важно, как поведет себя спрос (базой которого должен быть рост доходов населения), а также как предприятия будут оценивать будущие перспективы и стабильность экономической ситуации, включая ожидаемый рост цен, доступность кредитования, налоги и сборы, экспортные возможности, технологическую среду (в том числе регулирование интернета), конкурентоспособность своей продукции по сравнению с импортом.

В любом случае, заложенные показатели — «это меньше, чем минимально необходимый уровень для поддержания производительности и производственного потенциала — с учетом износа оборудования и того, что происходит у конкурентов», подчеркнул Антон Табах. Если воспользоваться метафорой аналитиков ИКСИ, то после инвестиционного бума 2021–2024 годов российская экономика вступила в период инвестиционной зимы. И даже официальный прогноз пока не обещает ее скорого окончания.