



Банк России



Январь 2024

# ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ В 2023 ГОДУ: РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА ПРЕДПРИЯТИЙ

Аналитическая записка

Н. Карлова

Е. Пузанова

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>РЕЗЮМЕ</b> .....	<b>3</b>
<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	<b>5</b>
<b>1. Инвестиционная активность в 2023 году</b> .....	<b>6</b>
<b>2. Увеличение технологического разрыва между лидерами и отстающими</b> .....	<b>9</b>
<b>3. Состояние основных фондов</b> .....	<b>11</b>
<b>4. Инвестиционные приоритеты</b> .....	<b>13</b>
<b>5. Инвестиции по видам активов</b> .....	<b>16</b>
<b>6. Источники финансирования инвестиций</b> .....	<b>18</b>
<b>7. Стимулы и ограничения для инвестиций</b> .....	<b>20</b>

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

Авторы выражают признательность Александру Морозову, Анастасии Хажгериевой за ценные комментарии и предложения при подготовке аналитической записки.

Содержание настоящей аналитической записки отражает личную позицию авторов. Результаты анализа являются предварительными и публикуются с целью стимулировать обсуждение и получить комментарии для возможной дальнейшей доработки материала. Содержание и результаты анализа не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Все права защищены. Воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В  
Телефон: +7 495 771-91-00, +7 495 621-64-65 (факс)  
Официальный сайт Банка России: <http://www.cbr.ru/>

© Центральный банк Российской Федерации, 2024

## РЕЗЮМЕ

В аналитической записке рассматриваются проблемы и перспективы инвестиционной активности российских промышленных предприятий. В 2023 г. бизнес, с одной стороны, получил возможности для расширения своего производства в связи с импортозамещением и ростом госзаказа, а с другой стороны, столкнулся с рядом ограничений, сдерживающих инвестиционную деятельность.

Результаты опроса 514 предприятий<sup>1</sup> подтверждают данные официальной статистики о том, что в 2023 г. *инвестиционная активность в промышленности выросла*.

Инвестиционные вложения большинство участников опроса направляли на *поддержание и обновление существующих производственных мощностей* (заявили 76 и 68% респондентов соответственно). Наибольший запрос на модернизацию производства отметили предприятия машиностроения, что объясняется необходимостью замены физически и морально устаревшего оборудования.

Вложения в *расширение мощностей* планировали более половины компаний (56%). Расходы на *разработку и внедрение новых продуктов* предполагал 51% производителей. Основным драйвером таких инвестиций был внутренний спрос при ограниченном в условиях санкций экспорте. Растущим спросом в рамках импортозамещения воспользовались 48% компаний, а в не связанные с замещением импорта проекты (в дополнительные мощности или новые продукты) инвестировали 56% предприятий.

В то же время результаты опроса показывают, что рост инвестиционных расходов в значительной степени обусловлен *увеличением стоимости машин и оборудования*, которые стали дороже с введением ограничений на поставки технологического импорта и ослаблением рубля. Это указывает на более умеренный рост инвестиций в *реальном* выражении, то есть с поправкой на рост цен.

Кроме того, инвестиции в 2023 г. в существенной мере обеспечены *проектами, начатыми в предыдущие годы, в том числе отложенными ранее в связи с санкциями*. Завершением таких проектов занимались 79% предприятий, в то время как 57% организаций осуществляли инвестиции, решения по которым были приняты уже в 2023 году. Поэтому существуют риски ослабления инвестиционной активности в 2024 г. и последующие годы, когда проекты предыдущих лет будут завершены. Однако эти риски могут и не реализоваться, если предприятия улучшат перспективы своей инвестиционной деятельности, например, реагируя на увеличение внутреннего и (или) внешнего спроса на свою продукцию.

Положительная динамика инвестиций в 2023 г. поддерживалась в основном предприятиями, инвестиционно активными в предыдущие годы. В то же время данные опроса указывают на *признаки нарастания технологического отставания* у отдельных компаний (17%), которые на фоне недостаточных для развития инвестиционных вложений

---

<sup>1</sup> Опрос носил разовый характер и был проведен на выборке предприятий, которые не участвуют в регулярном мониторинге Банка России. Анкетирование прошло в июле – августе 2023 г. среди руководителей высшего звена или руководителей экономических подразделений 514 предприятий различных отраслей обрабатывающей промышленности и добычи полезных ископаемых (кроме ТЭК). Предприятия отвечали на вопросы о планах по инвестициям на 2023 год.

прошлых периодов ожидали их снижения и в 2023 году. Подстройка к новым условиям, особенно в период нехватки рабочей силы на рынке, за счет перераспределения труда в пользу производительных участников, которые смогли воспользоваться возникшим в условиях санкций «окном возможностей», могла бы стать ключевым фактором долгосрочного роста экономики.

Каждое второе опрошенное предприятие работало в 2023 г. *на пределе своих производственных возможностей*. При этом у 70% компаний доля современных машин и оборудования не превышала 50%. Вместе с тем наблюдаются существенные межотраслевые различия. Высокая загрузка мощностей и низкая обеспеченность современным оборудованием отмечена в отраслях, которые имели низкую инвестиционную активность в предыдущие годы, а в 2023 г. столкнулись с повышенным спросом на свою продукцию.

Высокий внутренний спрос создал возможности для роста инвестиций в промышленности – на это указало подавляющее большинство компаний (81%). Однако, как отмечают сами предприятия, инвестиционная активность сдерживается *ограниченной доступностью ресурсов – кадров* (у 51% предприятий) *и оборудования* (у 46% в связи с высокими затратами на его приобретение и у 38% в связи с проблемами поставок по импорту). При высокой загрузке мощностей в отдельных отраслях потенциал дальнейшего расширения производства с целью удовлетворения растущего спроса без дополнительных вложений сильно ограничен.

Кроме того, существенным барьером для инвестиций бизнеса является *макроэкономическая неопределенность в стране* (отметили 55% респондентов) и *геополитическая ситуация в мире* (51%). При этом большинство компаний (70%) располагали прибылью, которая может быть значимым источником инвестиционных вложений. Доступность банковских кредитов имеет второстепенное значение для инвестиционной активности (по данным опроса, в 2023 г. кредитами банков воспользовался 21% предприятий и столько же – льготными программами кредитования). К тому же высокая неопределенность сдерживает интерес бизнеса к привлечению долгового финансирования.

Таким образом, возможности увеличения производства промышленных товаров в настоящее время ограничены и не могут полностью компенсировать продолжающийся быстрый рост спроса. Это неизбежно приводит к повышению цен. Высокая инфляция создает дополнительную неопределенность для бизнеса и снижает стимулы для инвестиционных вложений. Поэтому приоритетом на данном этапе выступает достижение низкой и стабильной инфляции, которая будет способствовать формированию благоприятных условий для инвестиционной активности и развития экономики.

Бюджетные инвестиционные программы и программы льготного кредитования играют не лидирующую, но важную роль в общем объеме инвестиций в экономике. Они могут выступать в роли катализатора частных инвестиционных вложений, особенно если подкреплены мерами регуляторной поддержки, направленной на улучшение инвестиционного климата и снятие барьеров для инвестиций.

## ВВЕДЕНИЕ

Российская экономика в 2023 г. показала уверенный рост. После меньших, чем ожидалось, потерь ВВП в 2022 г., составивших -2,1% г/г по итогам 2023 года, по оценке Банка России, ВВП увеличится более чем на 3% г/г<sup>2</sup>. При этом деловая активность растет практически во всех ключевых секторах экономики.

В промышленности, по данным Росстата за 10 месяцев текущего года, основным драйвером роста стали обрабатывающие производства (+7,4% г/г). Наряду с этим наблюдается повышенная инвестиционная активность предприятий, которая стимулируется как бюджетными источниками разных уровней, так и реакцией самих компаний на оживление импортозамещающего спроса. При этом доля прибыльных компаний растет. Это играет решающую роль для инвестиций, поскольку собственные средства у большинства компаний являются основным источником финансирования капитальных вложений. В то же время предприятия испытывают ограничения ресурсов, необходимых для расширения производства: проблемы с поставками оборудования (прежде всего импортного) и жесточайший дефицит кадров при рекордно низкой безработице (2,9%).

По данным Росстата, после сравнительно сдержанной динамики 2022 г. инвестиции в основной капитал перешли в 2023 г. к фазе активного восстановления. В I квартале инвестиции в целом по экономике выросли на 0,7% г/г (к высокой базе 2022 г.), в II квартале темп прироста составил 12,6% г/г, а в III – 13,3% г/г<sup>3</sup>. Ощутимый вклад в позитивную динамику инвестиций в III квартале вносили обрабатывающие производства, где высокие темпы роста имели практически фронтальный характер. Сохранение тенденции к росту инвестиций фиксировали и опросные данные. Согласно мониторингу предприятий Банка России, инвестиционная активность обрабатывающих предприятий в этот период достигла максимума с 2017 года<sup>4</sup>. При этом загрузка мощностей осталась вблизи исторически высокого уровня, что может быть стимулом для роста капитальных вложений, однако ряд факторов, выявленных в рамках нашего обследования, может сдерживать этот процесс.

Проведенное нами эмпирическое исследование позволяет выявить причины сложившихся тенденций, структурные изменения, основные направления инвестиций и источники их финансирования, а также факторы, которые влияли на инвестиционные решения бизнеса в 2023 году.

<sup>2</sup> [Пресс-релиз Банка России от 15.12.2023.](#)

<sup>3</sup> [Доклад Росстата «Социально-экономическое положение России за январь – октябрь 2023 г.».](#)

<sup>4</sup> [Мониторинг предприятий Банка России.](#)

## 1. Инвестиционная активность в 2023 году

Результаты опроса указывают на *усиление инвестиционной активности промышленных предприятий в 2023 г.* по сравнению с 2022 г., когда с введением санкций инвесторы проявляли осторожность при принятии решений в отношении новых проектов, а реализация уже действующих в некоторых случаях была приостановлена<sup>5</sup>. Как показывает опрос, инвестиции в те или иные направления планировали 88% опрошенных компаний. При этом доля тех, кто ожидал увеличения инвестиционных расходов, несколько выше, чем доля компаний с планами по их снижению (баланс ответов составил +7 п.п.). Значительная часть предприятий (35%) прогнозировала сохранение общего объема инвестиций на уровне 2022 г. (Рис. 1).

Рис. 1. Как изменятся инвестиционные расходы предприятия в 2023 г. по сравнению с 2022 г. (% ответивших)



Источник: результаты опроса предприятий.

*Инвестиции в этот период были обеспечены в основном реализацией проектов, начатых в предыдущие годы.* Завершением таких проектов, многие из которых, предположительно, были отложены ранее в связи с санкциями<sup>6</sup>, занимались 79% предприятий (Рис. 2). Инвестиции, решения по которым были приняты в 2023 г., осуществляли 57% компаний (Рис. 2). Основная доля новых проектов сосредоточена в *отраслях машиностроения, производстве резиновых и пластмассовых изделий, строительных материалов, добывающем секторе (кроме ТЭК).*

<sup>5</sup> Карлова Н., Пузанова Е., Богачева И. [«Почему промышленные предприятия не инвестируют: результаты опроса»](#). Аналитическая записка. Банк России. Январь 2020 года.

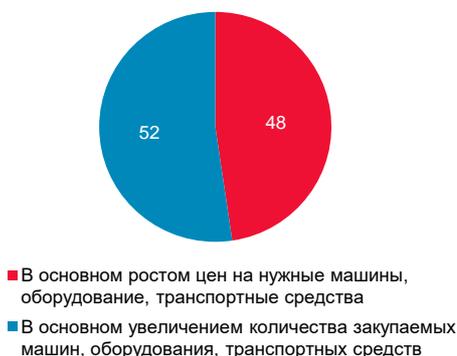
<sup>6</sup> Карлова Н., Пузанова Е. [«Российская обрабатывающая промышленность в условиях санкций: результаты опроса предприятий»](#). Аналитическая записка. Банк России. Сентябрь 2023 года.

**Рис. 2. Инвестиционные расходы предприятий в 2023 г. по новым проектам и проектам предыдущих лет, % ответивших (100% – предприятия, имеющие инвестиции)**

Источник: результаты опроса предприятий.

Рост инвестиционных расходов в 2023 г. в значительной степени носит номинальный характер и обусловлен увеличением затрат на приобретение машин и оборудования, которые стали дороже с введением санкций, а также ослаблением рубля. Баланс ответов предприятий с позитивным и негативным прогнозом по инвестициям в капитальные товары (на приобретение новых или ремонт и модернизацию существующих) составил +26 п.п. (Рис. 1). Однако примерно у половины компаний, отметивших рост вложений в машины и оборудование по сравнению с 2022 г. (у 48%), это вызвано повышением их стоимости (Рис. 3). На увеличение физических объемов покупаемой техники в 2023 г. указали остальные 52% респондентов из тех, у кого выросли инвестиции в машины и оборудование, – это только около четверти компаний из общей выборки. Учитывая, что значительная доля предприятий инвестировала в рамках проектов предыдущих лет, инвестиции для них стали дороже по сравнению с запланированными ранее расходами: по итогам года их удорожание могло оказаться даже более значительным, чем на момент опроса, когда предприятия могли еще не в полной мере отразить в ожиданиях произошедшее ослабление рубля. Компенсация непредвиденных повышенных расходов может ограничивать объем инвестиций в последующие годы. При этом увеличение внутреннего (и) или внешнего спроса, наоборот, может подтолкнуть к осуществлению инвестиций в производстве, которые пока не запланированы.

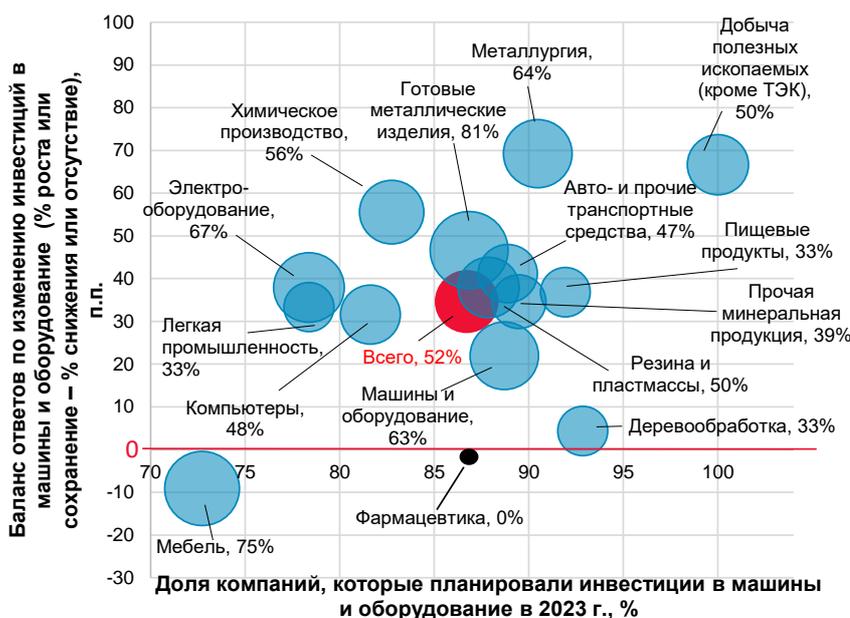
**Рис. 3. Чем обусловлен рост расходов на закупку машин, оборудования и транспортных средств в 2023 г. (% респондентов, у кого инвестиционные расходы выросли)**



Источник: результаты опроса предприятий.

Отраслевая картина инвестиционной активности в части вложений в основной капитал неоднородна. Предприятия в добывающем секторе (кроме ТЭК) и металлургии ожидали расширения инвестиционной активности в 2023 г. на фоне уже относительно высокой доли предприятий в отрасли, осуществляющих инвестиционную деятельность (Рис. 4). Напротив, в фармацевтике и деревообработке планируется слабая положительная динамика инвестиций в машины и оборудование. Экспортно ориентированные компании деревообработки в условиях санкций потеряли западные рынки и пока не смогли полностью переориентироваться на другие рынки сбыта, что сдерживает инвестиционную активность отрасли. Уход из России значительной доли иностранных фармацевтических компаний и прекращение инвестиций в российские проекты негативно влияет на динамику инвестиций в отрасли.

**Рис. 4. Изменение инвестиций в машины, оборудование и транспортные средства по отраслям**



Примечание. Размер кружочка для каждой отрасли – доля компаний в отрасли, у которых рост инвестиций в оборудование связан с увеличением количества закупаемых машин (за 100% принимаются все ответившие на вопрос о причинах роста расходов).

Источник: результаты опроса предприятий.

*В производстве мебели*, по данным опроса, инвестиционные перспективы компаний на 2023 г. негативны (отрицательный баланс изменений расходов на машины и оборудование) (Рис. 4). Российская мебельная индустрия находится на стадии перестройки. С одной стороны, уже в 2022 г. затормозился спрос и произошло сокращение мебельного экспорта, а также возникли серьезные проблемы с поставками европейских комплектующих. С другой стороны, снизился и мебельный импорт в Россию, открылись новые возможности для отрасли. Нащупывая точки роста, мебельные компании пока с осторожностью относятся к новым инвестициям.

В остальных отраслях усиление инвестиционной активности, измеряемое объемом вложений в машины и оборудование в стоимостном выражении, носит умеренный характер. При этом наиболее выраженный реальный рост инвестиций (то есть в физическом объеме) отмечен в *металлургии, отраслях производства готовых металлических изделий, электрооборудования, а также машин и оборудования*, то есть в отраслях с возможностями импортозамещения или с высоким спросом со стороны государства (Рис. 4).

## 2. Увеличение технологического разрыва между лидерами и отстающими

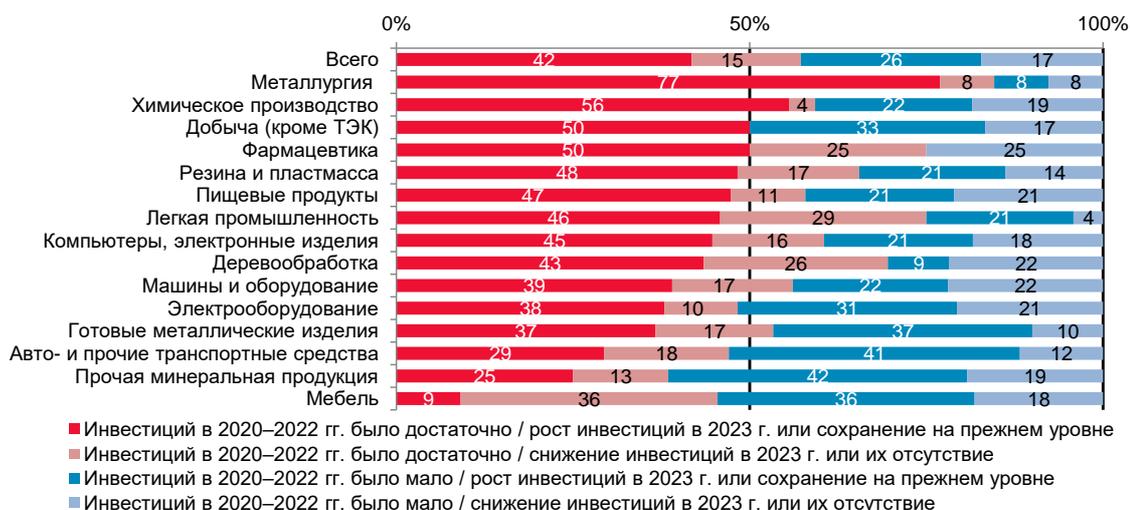
Несмотря на рост инвестиционной активности в промышленности в целом, *наблюдаются признаки нарастания технологического отставания отдельных компаний*, которые на фоне недостаточных для развития бизнеса инвестиционных вложений прошлых лет ожидали их снижения и в 2023 году. Отсутствие либо устойчивый дефицит инвестиций в рост эффективности производства ведет к увеличению разрыва в уровне производительности в отраслях промышленности между отстающими предприятиями и лидерами.

Согласно результатам опроса, *положительная динамика инвестиций в 2023 г. поддерживалась в основном за счет предприятий, инвестиционно активных в предыдущие годы*. Оценивая свои инвестиционные вложения с 2020 по 2022 г., 57% компаний считали, что их объем был достаточным и соответствовал потребностям для поддержания или увеличения будущих доходов (Рис. 5). При этом большинство из них (42%) планировали увеличение или сохранение на прежнем уровне объема инвестиций и в 2023 году. Это подтверждает вывод о том, что рост инвестиционных расходов обусловлен главным образом проектами, начатыми в прошлом. Наиболее выражено такое инвестиционное поведение в *металлургии и химическом производстве*. Однако можно предположить, что после активной фазы инвестиционного цикла последует ослабление инвестиционной деятельности таких компаний, что способно негативно сказаться на динамике инвестиций в промышленном секторе в последующие годы.

Другая часть – 15% предприятий – после высокой инвестиционной активности в предыдущем периоде перешла к снижению своих расходов на инвестиции в 2023 г. (Рис. 5). Это может быть связано с выходом на завершающую стадию инвестпроектов либо их заморозкой в связи с изменившимися условиями из-за санкций. Такие предприятия в наибольшей степени представлены в *легкой промышленности, деревообработке, фармацевтической промышленности, производстве мебели*.

В то же время 43% предприятий вошли в период санкций с низким уровнем инвестиций (Рис. 5). В том числе 26% компаний ожидали увеличения инвестиционных вложений в 2023 г. или как минимум сохранения их на прежнем уровне. Примером отраслей с относительно высокой долей предприятий с низким уровнем инвестиций, которые в новых условиях получили возможности для роста, являются *производство электрооборудования, транспортных средств, металлических изделий, строительных материалов*. Здесь же, по данным опроса, сосредоточено относительно большое количество новых инвестпроектов (Рис. 2), которые могут быть связаны с замещением импорта или высоким государственным спросом.

**Рис. 5. Соответствовал ли объем инвестиций 2020–2022 гг. потребностям предприятия для поддержания или увеличения будущих доходов, % ответивших**



Источник: результаты опроса предприятий.

У некоторых компаний с низким уровнем инвестиций наблюдались *признаки накопления технологического отставания*. Так, на фоне недостаточного объема инвестиций в предыдущие годы 17% предприятий ожидали их дальнейшего снижения или вообще прекращения инвестиционной деятельности (Рис. 5). Доля организаций с недостаточным объемом инвестиционных вложений в зависимости от отрасли колеблется от 8% в *металлургии* до 25% в *фармацевтике*. Устойчивое недоинвестирование относительно производственных потребностей ведет к постепенному увеличению технологического разрыва между этими производствами и другими участниками отрасли, делая их менее эффективными. Демонстрируя относительно низкие темпы роста производительности, они снижают общую производительность в отрасли и экономике. Подстройка к новым условиям за счет перераспределения труда от низкопроизводительных к высокопроизводительным предприятиям, которые смогли воспользоваться возникшим в условиях санкций «окном возможностей», могла бы стать ключевым фактором долгосрочного роста экономики<sup>7</sup>. Это особенно актуально в период острой нехватки рабочей силы на рынке.

<sup>7</sup> Бессонова Е. (2018). «Анализ динамики совокупной производительности факторов на российских предприятиях (2009–2015 гг.)» // Вопросы экономики. № 7. С. 96–118. Симачев Ю.В., Кузык М.Г., Федюнина А.А. и др. (2020). «Факторы роста производительности труда на предприятиях несырьевых секторов российской экономики: доклад к XXI Апрельской международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества», НИУ ВШЭ. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики. Карлова Н., Пузанова Е., Богачева И. «Производительность в промышленности: факторы роста». Аналитическая записка. Банк России. Ноябрь 2019 года.

### 3. Состояние основных фондов

В рамках исследования предприятия оценили состояние имеющихся производственных мощностей с точки зрения их загрузки и обеспеченности современным оборудованием.

Каждое второе опрошенное предприятие (53%) работало в 2023 г. на уровне или выше максимальной загрузки производственных мощностей (Рис. 6). При этом отраслевая картина сильно различается. В машиностроительном комплексе более 70% предприятий имели предельную загрузку мощностей.

Рис. 6. Использование производственных мощностей предприятиями в 2023 г., % ответивших

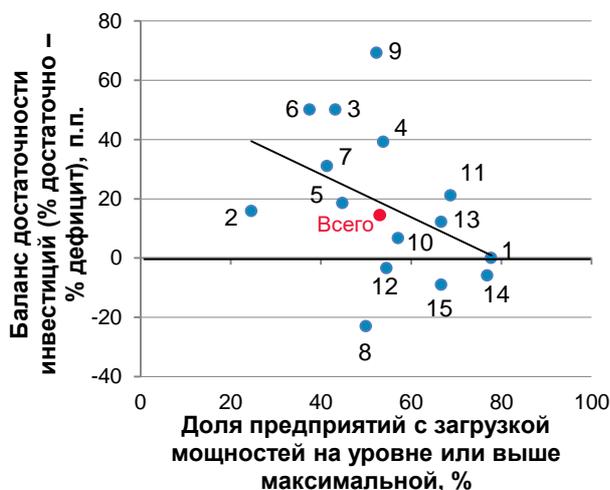


Источник: результаты опроса предприятий.

На обеспеченности основными фондами отражается недостаточный уровень инвестиционных расходов в прошлом. Согласно результатам опроса, отрасли с высокой загрузкой мощностей отличались большей долей компаний с дефицитом инвестиций в 2020–2022 гг. (Рис. 6).

Низкая инвестиционная активность в предыдущие годы создает опасения и по поводу «качества» основных фондов. У большинства опрошенных компаний (70%) доля машин и оборудования (включая информационно-коммуникационные технологии (ИКТ)), которые можно отнести к наиболее современным, то есть разработанным по последним технологиям, не превышала 50%. А у 39% предприятий обеспеченность современным оборудованием и вовсе была ниже 30%. Межотраслевые различия достаточно существенны. В отраслях с высокой инвестиционной активностью в 2020–2022 гг. «качество» основных фондов, как правило, было выше (Рис. 8).

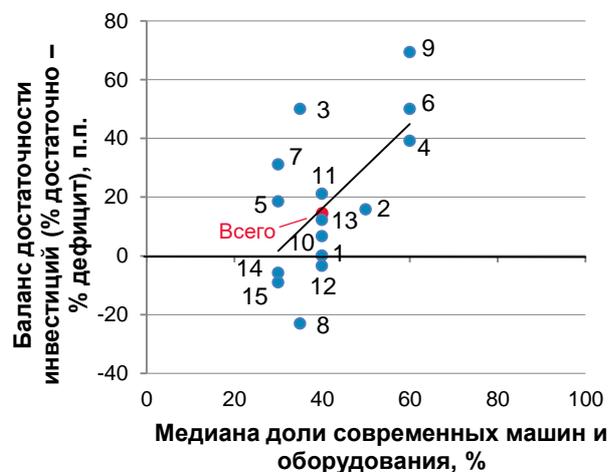
Рис. 7. Загрузка мощностей в отрасли\* и достаточность инвестиций в 2020–2022 гг.



\* 1 – добыча (кроме ТЭК); 2 – пищевые продукты; 3 – легкая промышленность; 4 – деревообработка; 5 – химическое производство; 6 – фармацевтика; 7 – резина и пластмасса; 8 – прочая минеральная продукция; 9 – металлургия; 10 – готовые металлические изделия; 11 – компьютеры, электронные изделия; 12 – электрооборудование; 13 – машины и оборудование; 14 – авто- и прочие транспортные средства; 15 – мебель.

Источник: расчеты авторов по результатам опроса предприятий.

Рис. 8. Доля современных машин и оборудования в отрасли\* и достаточность инвестиций в 2020–2022 гг.



Источник: расчеты авторов по результатам опроса предприятий.

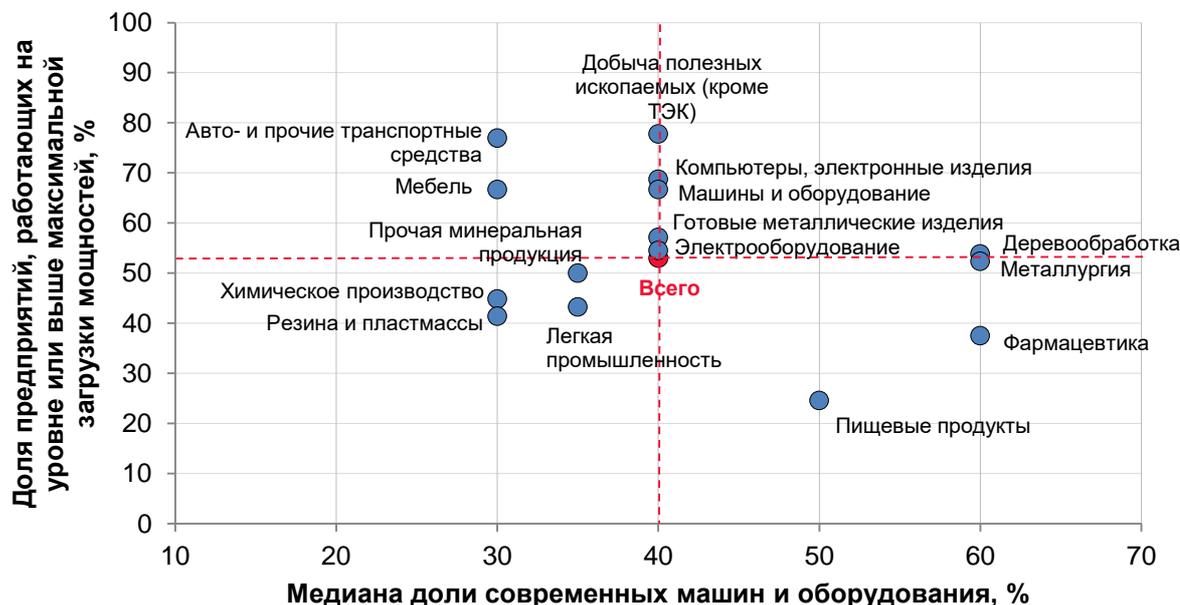
С точки зрения «количества» и «качества» имеющегося оборудования наиболее недоинвестированные отрасли – те, где потенциал расширения выпуска практически исчерпан. К ним относятся производство транспортных средств и мебели; чуть менее напряженная ситуация в добыче полезных ископаемых (кроме ТЭК), производстве компьютеров, машин и оборудования, электрооборудования, готовых металлических изделий (Рис. 9). Производственные мощности в этих отраслях почти полностью задействованы, а эффективность их относительно низка, что объясняется невысокой долей современного оборудования. Предприятия машиностроения и отрасли готовых металлических изделий столкнулись с повышенным спросом на свою продукцию в условиях активизации программ импортозамещения, а также дополнительным спросом со стороны госзаказа. Недостаточность инвестиций в этих отраслях будет ограничивать дальнейшее наращивание производства для удовлетворения инвестиционного и государственного спроса.

В следующую группу попадают отрасли с невысокой загрузкой мощностей и низкой долей наиболее современных машин и оборудования. Потенциал для расширения выпуска здесь имеется, но может быть реализован за счет введения в строй менее технологичного, устаревшего оборудования. Как показывают результаты опроса, к таким отраслям можно отнести химическое производство, производство продукции из резины и пластмассы, легкую промышленность, производство стройматериалов (Рис. 9). Эти отрасли нуждаются в инвестициях на обновление основных фондов, отсутствие которых в том числе будет негативно сказываться на производительности.

Потенциал дозагрузки мощностей с использованием высокотехнологичного оборудования есть в деревообработке, металлургии, фармацевтической и пищевой промышленности (Рис. 9). За счет высоких инвестиций в прошлые годы (по данным

опроса, отрасли лидируют по достаточности инвестиций в 2020–2022 гг. – Рис. 5) предприятия смогли модернизировать и расширить производственные мощности.

Рис. 9. Состояние основных фондов в отраслях и планы по инвестициям в 2023 г., % ответивших



Источник: расчеты авторов по результатам опроса предприятий.

## 4. Инвестиционные приоритеты

Инвестиционные вложения предприятий в 2023 г. были направлены в основном на поддержание и обновление существующих производственных мощностей. Так, вынужденные расходы, связанные с ремонтом основных средств, планировали 76% участников опроса (Табл. 1). Помимо того что ремонт существующих мощностей, вероятно, выступал альтернативой приобретению новых фондов, для некоторых компаний – импортеров оборудования связанные с ним затраты могли оказаться незапланированными ввиду утраты договоренностей о сервисном обслуживании с партнерами недружественных стран. Проблемы с поставками импортного оборудования в условиях быстрой перестройки российских компаний на каналы альтернативного и параллельного импорта не сильно ограничивали инвестиционные планы по модернизации. Возможность обновления зданий, сооружений, машин и оборудования рассматривали 68% компаний (Табл. 1). Однако тенденция постепенного ослабления рубля в течение 2023 г. могла в дальнейшем скорректировать их планы.

Большой запрос промышленности на модернизацию производственных мощностей объясняется необходимостью обновления физически и морально устаревшего оборудования. Согласно результатам опроса, компании, которые планировали рост инвестиционных расходов на машины и оборудование в 2023 г., отличались более низким «качеством» основного капитала – медианная доля современного оборудования в этих компаниях не превышала 30% по сравнению с другими участниками опроса (Рис. 10). Мероприятия по модернизации необходимы для поддержания и повышения конкурентоспособности предприятий, поскольку ведут к повышению эффективности производства за

счет сокращения затрат и более рационального использования ресурсов, а также к улучшению качества выпускаемой продукции. К тому же обновление основных фондов может сопровождаться внедрением трудосберегающих технологий в производственные процессы, что особенно актуально в условиях необходимости замены дефицитного труда капиталом.

**Табл. 1. Направления инвестиционной деятельности предприятий в 2023 г. по отраслям (множественный ответ), % ответивших**

	Всего	Добыча (кроме ТЭК)	Пищевые продукты	Легкая промышленность	Деревообработка	Химическое производство	Фармацевтика	Резина и пластмассы	Прочая минеральная продукция	Металлургия	Готовые металлические изделия	Компьютеры, электронные изделия	Электрооборудование	Машины и оборудование	Авто- и прочие транспортные средства	Мебель
Ремонт существующих зданий, сооружений, машин и оборудования	76	88	87	73	74	74	67	79	80	76	76	59	73	74	75	89
Модернизация зданий, сооружений, машин и оборудования	68	25	56	43	59	48	67	64	65	53	73	76	85	87	82	56
Расширение мощностей для выпуска существующих продуктов вне связи с импортозамещением (в т.ч. замещение дефицитного труда капиталом)	41	38	17	40	22	30	22	46	31	24	58	52	58	60	46	33
Разработка и внедрение новых продуктов вне связи с импортозамещением	37	25	29	27	22	35	33	36	29	24	36	43	58	45	50	22
Расширение мощностей для выпуска существующих продуктов в связи с импортозамещением (в т.ч. под госзаказ)	32	13	21	33	15	22	33	36	18	29	55	50	33	35	43	22
Разработка и внедрение новых продуктов в связи с импортозамещением (в т.ч. под госзаказ)	30	13	12	13	33	26	22	25	20	41	30	35	55	39	36	44
Развитие инфраструктуры для поставок на внутренний рынок	24	38	12	20	15	17	11	25	31	41	24	26	18	34	29	22
Создание собственных мощностей по выпуску запчастей, ремонту машин и оборудования	15	13	4	0	0	9	11	11	16	12	12	20	30	34	21	0
Создание прочих сопутствующих направлений деятельности	11	13	6	13	7	4	22	4	6	18	21	7	21	19	7	0
Расширение мощностей для производства существующих продуктов для экспортных рынков	11	0	2	0	0	9	11	7	4	18	15	30	15	15	14	0
Разработка и производство новых продуктов для экспортных рынков	4	0	0	0	0	4	0	4	2	6	6	9	3	8	11	0
Развитие инфраструктуры для поставок на экспортные рынки	2	0	4	0	0	9	0	4	0	6	0	0	3	3	7	0
Покупка готового бизнеса ушедших иностранных компаний	2	0	0	7	11	0	0	0	0	6	6	0	0	2	4	0

Источник: результаты опроса предприятий.

**Рис. 10. Медиана доли современного оборудования у предприятий с разными изменениями инвестиционных расходов на машины и оборудование в 2023 г. по сравнению с 2022 г., %**



Источник: результаты опроса предприятий.

Потребность в обновлении существующих мощностей, как показал опрос, наиболее актуальна для предприятий, представляющих отрасли машиностроения (Табл. 1). Добывающий сектор (кроме ТЭК), легкая и химическая промышленность в наименьшей степени ориентированы на модернизацию, в то время как необходимость обновления

для них является критически важной задачей, поскольку они отличаются относительно высокой долей используемого устаревшего оборудования (Рис. 9).

Не все предприятия, работавшие на пределе своих производственных возможностей (53% из общей выборки), были ориентированы на расширение производства. Инвестиции в новые производственные мощности планировали в 2023 г. 56% опрошенных компаний: у 33% мощности были полностью загружены, остальные 23% имели возможность для увеличения объемов выпуска (Рис. 11). В то же время 20% компаний с предельной загрузкой не собирались инвестировать в наращивание производственного оборудования. Такие предприятия могут подходить с осторожностью к инвестициям в новые мощности в условиях макроэкономической неопределенности, дефицита трудовых ресурсов, геополитической ситуации в мире и прочих барьеров (подробнее об этом см. раздел 7). Кроме того, бизнес может связывать возросший спрос на свою продукцию с временными, по их мнению, факторами, которые могут перестать действовать на более длительном горизонте. Примерами отраслей, где сложился высокий уровень загрузки мощностей, который не планируется компенсировать их расширением, являются *добывающий сектор (кроме ТЭК) и производство транспортных средств* (Рис. 11).

Рис. 11. Планы по расширению производственных мощностей в 2023 г. и уровень их загрузки, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

Основным драйвером инвестиций был внутренний спрос при ограниченном в условиях санкций внешнем потреблении.

Растущим импортозамещающим спросом воспользовались чуть менее половины компаний (48%): 32% сообщили об инвестициях в расширение производства, 30% предприятий – в вывод на рынок новых продуктов (Табл. 1). Наибольший импульс от импортозамещения получили отрасли по производству *готовых металлических изделий, компьютеров и электронных изделий, электрооборудования, мебели*.

*Не связанные с импортозамещением инвестиционные расходы* на производство продукции для внутреннего рынка планировали всего 56% предприятий: на расширение мощностей для выпуска существующих продуктов – 41%, на разработку и внедрение новых продуктов – 37% (Табл. 1). Наиболее востребованы такие инвестиции в *легкой промышленности, производстве резиновых и пластмассовых изделий, производстве готовых металлических изделий, практически во всех отраслях машиностроения.*

*Экспорт* был слабым стимулом для инвестиций в промышленность в условиях высокой неопределенности для реализации российской продукции на внешний рынок из-за санкций. Для развития поставок на экспортные рынки в расширение производственных мощностей вкладывали лишь 11%, в создание новых продуктов – 4% предприятий (Табл. 1). Исключением является электронная отрасль, производители которой в последние годы активно развивают экспорт, преимущественно в страны ЕАЭС, в рамках принятой в 2020 г. Стратегии развития электронной промышленности. По данным опроса, 30% среди производителей электроники инвестировали в новые мощности, а 9% – в новые разработки для выпуска продукции на экспорт.

Отрасли *машиностроения* выделяются своими планами по созданию собственных мощностей для выпуска запчастей, ремонта машин и оборудования в целях замещения импорта (отметили от 20 до 34% предприятий в зависимости от отрасли – Табл. 1). В других отраслях промышленности эта тенденция не получила широкого распространения – с уходом из России некоторых иностранных брендов запчастей произошла быстрая смена поставщиков.

## 5. Инвестиции по видам активов

*Инвестиционная деятельность компаний смещена в сторону материальных активов.* Основная часть инвестиций направлялась в 2023 г. в машины, оборудование и транспортные средства (средняя доля – 62%), а также в землю, здания, сооружения и инфраструктуру (25%, Рис. 12). Нематериальные активы, включающие исследования и разработки, программное обеспечение, информационные технологии, а также вложения в человеческий капитал, составляли лишь около 25% инвестиционных расходов компаний. На финансовые вложения приходилось в среднем 8% всех инвестиций.

Нематериальные активы обеспечивают рост производительности труда и выступают фактором долгосрочного экономического развития. Как правило, они являются объектом вложений быстрорастущих компаний. По данным опроса, *почти треть предприятий (32%) не имели инвестиций в научные и промышленные исследования и разработки, в приобретение патентов и лицензий, программного обеспечения, а также в обучение персонала (Рис. 13), что свидетельствует об ограниченном потенциале роста для значительной части промышленных компаний.*

При этом мотивы инвестиций в нематериальные активы различаются в зависимости от сектора. Например, в *добывающей (кроме ТЭК) и фармацевтической промышленности* они обусловлены прежде всего расходами на НИОКР, патенты и лицензии (

Рис. 14). В *металлургии, производстве продукции из резины и пластмассы* более выражены расходы на программное обеспечение и информационные технологии. Это

отражает стремление компаний, многие из которых в этих отраслях ориентированы на экспорт, к внедрению новых технологий для поддержания своей конкурентоспособности на мировых рынках. По доле инвестиций в человеческий капитал лидируют *добывающие предприятия (кроме ТЭК)* и *представители деревообрабатывающего комплекса*. Инвестиции в обучение и улучшение организационных процессов, скорее всего, мотивированы необходимостью повышения производительности труда и решения проблемы нехватки персонала. Наименьшую долю инвестиций в нематериальные активы имеют предприятия по производству *готовых металлических изделий*.

**Рис. 12. Средняя доля инвестиционных вложений по объектам в структуре инвестиций 2023 г., %**



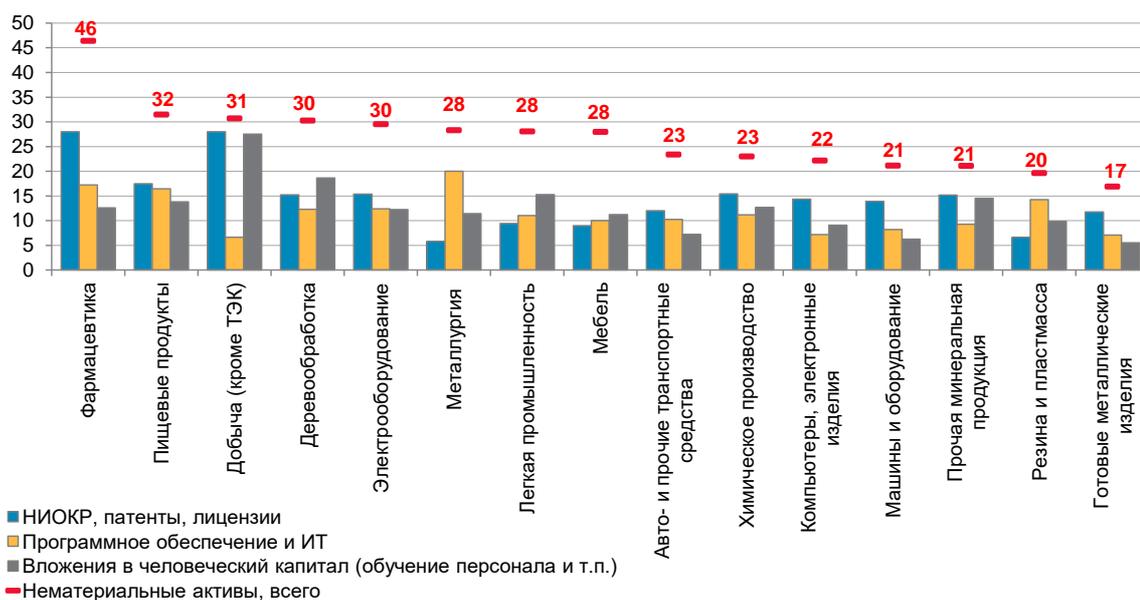
**Рис. 13. Доля предприятий с инвестициями по видам активов в 2023 г., %**



Источник: расчеты авторов по результатам опроса предприятий.

Источник: расчеты авторов по результатам опроса предприятий.

**Рис. 14. Средняя доля инвестиционных вложений в нематериальные активы по отраслям в 2023 г., %**



Источник: результаты опроса предприятий.

## 6. Источники финансирования инвестиций

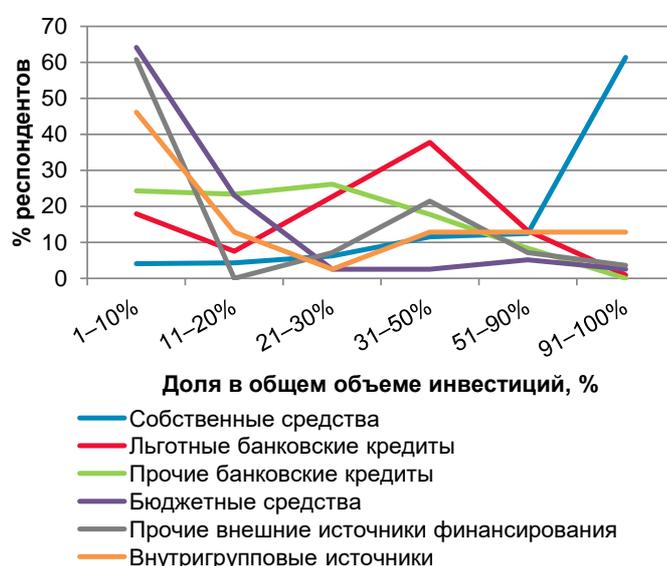
Предприятия финансировали свои инвестиции преимущественно за счет внутренних источников. То, что собственные средства являются основным источником роста бизнеса, подтверждается и другими исследованиями<sup>8</sup>. Как показал опрос, привлекали собственные средства на реализацию инвестиционных программ в 2023 г. 81% компаний (Рис. 15). При этом у значительной части из них (61%) они выступали доминирующим источником финансирования и покрывали более 90% инвестрасходов (Рис. 16). Именно поэтому доходность по банковским депозитам может выступать в качестве альтернативных издержек для инвестиций.

Рис. 15. Доля предприятий по источникам финансирования инвестиций в 2023 г. (множественный выбор), % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

Рис. 16. Распределение источников финансирования по доле в общем объеме инвестиций, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

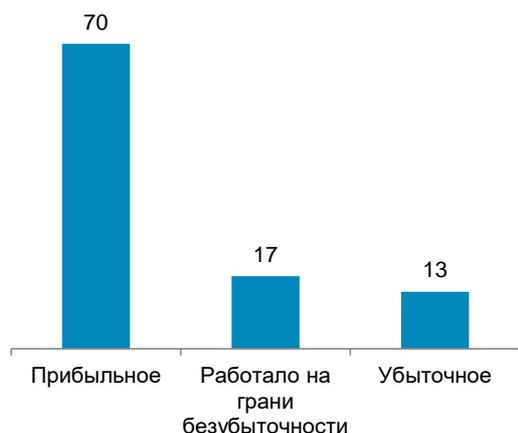
Достаточность внутренних источников финансирования была обеспечена прибылью компаний. Около 70% предприятий считали себя прибыльными по итогам 2022 г., а значит, при прочих равных имели финансовые возможности для инвестиций (Рис. 17). Данные официальной статистики подтверждают, что с конца 2022 г. прибыль компаний [возобновила рост](#), и по итогам 2023 г. финансовый результат будет близок к показателю 2021 г., рекордному за всю историю<sup>9</sup>. Согласно результатам опроса, увеличение инвестиционных расходов в 2023 г. или их поддержание на прежнем уровне планировали 73% прибыльных организаций, в то время как 60% убыточных предприятий отмечали снижение инвестиций или полное их отсутствие (Рис. 18). Это косвенно подтверждает, что высокая гибкость собственных средств обеспечивает некоторый буфер, который позволяет компаниям лучше справляться с внешними шоками – прибыльные предприятия, то есть

<sup>8</sup> Например, Карлова Н., Пузанова Е., Богачева И. [«Почему промышленные предприятия не инвестируют: результаты опроса»](#). Аналитическая записка. Банк России. Январь 2020 года.

<sup>9</sup> [Доклад о денежно-кредитной политике](#). Банк России. Ноябрь 2023 года.

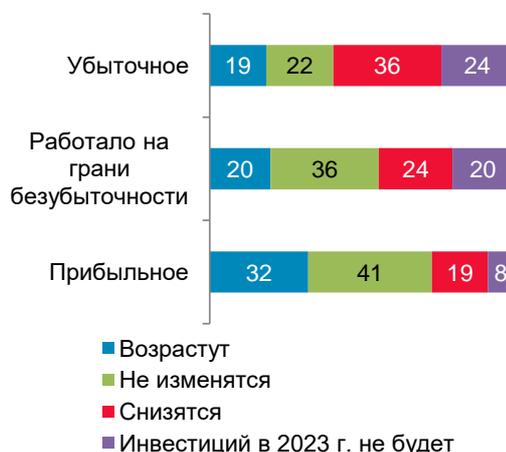
обладающие резервами денежных средств, смогли увеличить свои инвестиции после введения санкций и с возникновением освободившихся ниш для импортозамещения.

**Рис. 17. Распределение предприятий по финансовому результату в 2022 г. (по всем источникам доходов и расходов, включая уплату процентов и амортизационные отчисления), % ответивших**



Источник: результаты опроса предприятий.

**Рис. 18. Инвестиционные планы на 2023 г. у прибыльных и убыточных предприятий, % ответивших**



Источник: результаты опроса предприятий.

Внешнее финансирование бизнес рассматривает как дополнительный источник инвестиций, который, как правило, используется в сочетании с собственными средствами. В 2023 г. им воспользовалась треть компаний. Основным источником внешнего финансирования остается банковское кредитование – на него полагались 29% предприятий (Рис. 15).

В 2023 г. действовали льготные кредиты предприятиям промышленности, в том числе по программам, запущенным в предыдущие годы (по системообразующим организациям; предприятиям малого и среднего бизнеса; по проектам, направленным на разработку и внедрение ИТ-решений, и так далее). Из всех участников опроса льготным кредитованием в целях инвестиций воспользовался 21% предприятий, при этом только 13% из них покрывали за счет этого источника более половины всех инвестрасходов (Рис. 16). Льготные кредиты чаще получали представители *фармацевтики, металлургии, производства готовых металлических изделий, деревообработки, добывающего сектора* (треть компаний и более), где представлено достаточно большое количество системообразующих организаций.

Прочими банковскими кредитами на инвестиции воспользовались столько же – 21% предприятий, у 90% из них банковское финансирование не превысило и половины всего объема инвестиционных вложений (Рис. 16). *Добывающий сектор (кроме ТЭК) и металлургическая промышленность* отличались более высокой долей предприятий с прочими банковскими кредитами (33 и 57% соответственно).

*Доля госинвестиций* в целом по промышленности невысокая (у 8% предприятий – Рис. 15), но *достаточно значимая в отдельных отраслях* (например, в *металлургии, фармацевтическом и химическом производстве, машиностроении*). В условиях повышенной геополитической неопределенности компании чаще полагаются на государственное финансирование. В то же время почти у 90% предприятий доля участия бюд-

жетных средств не превышала 20% от общего объема инвестиционных расходов (Рис. 16). Бюджетные инвестиционные программы и программы льготного кредитования не занимают лидирующих позиций в общем объеме инвестиций в экономике. Тем не менее они могут выступать в роли катализатора частных инвестиций, особенно если подкреплены мерами регуляторной поддержки, направленной на улучшение инвестиционного климата и снятие барьеров для инвестиций.

Небольшая часть инвестиционного капитала поступала за счет *внутригруппового финансирования*, такого как кредиты от материнской компании и прочее (у 8% предприятий, Рис. 15). Практика внутригрупповых заимствований имеется в крупных холдинговых компаниях, в том числе с участием иностранных инвесторов. По политическим причинам часть из них с введением санкций прекратила инвестиции в свои российские проекты. В 2023 г. у четверти предприятий с внутригрупповым финансированием доля таких поступлений превышала 50% от общих инвестиционных расходов (Рис. 16).

У значительной части компаний финансовых проблем с инвестициями в 2023 г. не было. Инвестиционная активность скорее сдерживалась другими, нефинансовыми, ограничениями, что подтверждает анализ факторов, которые определяли инвестиционную активность промышленных предприятий в этот период (см. раздел 7).

## 7. Стимулы и ограничения для инвестиций

Ряд исследований показывает, что неопределенность существенно влияет на инвестиционную активность предприятий<sup>10</sup>. В связи с этим возникает вопрос, что лежит в основе этой неопределенности. Высокая неопределенность может быть связана с неблагоприятным общим экономическим климатом, который определяется текущим положением в деловом цикле, а также со структурными факторами, которые сдерживают инвестиционную деятельность бизнеса. К таким источникам неопределенности для предприятий можно отнести регуляторные барьеры для инвестиций, неразвитую инфраструктуру, доступ к финансированию, колебания совокупного спроса и тому подобное. Воспринимаемая неопределенность также имеет специфический компонент, который отражает шоки, характерные для конкретной фирмы. Таким образом, показатели неопределенности основаны на субъективных качественных ожиданиях предприятий, которые могут меняться со временем.

В рамках данного исследования мы попытались выявить факторы, которые создают ощущение неопределенности в сложившейся ситуации или, напротив, стимулируют активное инвестиционное поведение компаний. При этом результаты опроса не позволяют судить об общем балансе влияния стимулирующих и ограничивающих факторов на инвестиционную деятельность бизнеса. Отраслевая картина стимулов и ограничений для

<sup>10</sup> Baker, S., Bloom, N. and Davis, S. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593–1636. Bloom, N. (2014). Fluctuations in Uncertainty. Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, 28(2), 153–176. Bunn, P., Oikonomou, M., Anayi, L., Mizen, P., Thwaites, G. and Bloom, N. (2021). Influences on investment by UK businesses: evidence from the Decision Maker Panel. Bank of England Quarterly Bulletin, Bank of England, 61(2). Карлова Н., Пузанова Е., Богачева И. [«Почему промышленные предприятия не инвестируют: результаты опроса»](#). Аналитическая записка. Банк России. Январь 2020 года. Карлова Н., Морозов А., Пузанова Е. [«Ограничения на импорт сдерживают экспорт: результаты опроса предприятий»](#). Аналитическая записка. Банк России. Январь 2023 года.

инвестиций неоднородна. Это подтверждает, что меры по созданию благоприятного инвестиционного климата в отдельных отраслях должны носить дифференцированный характер.

Среди стимулирующих факторов для инвестиционной активности в 2023 г. и следующем году подавляющее большинство опрошенных предприятий (81%) отметили *спрос на их продукцию на внутреннем рынке* (Рис. 19). Торговые ограничения западных стран на поставки импортной продукции стимулируют российские предприятия в отдельных отраслях осваивать новые направления производства или активно внедрять продукцию, которая ранее не выдерживала конкуренцию с подсанкционным импортом. Высокий спрос возникает в большей степени на недостающие инвестиционные и высокотехнологичные товары. Стимулирующую роль играет и растущий спрос со стороны государства. Фактор внутреннего спроса является определяющим в производстве *машин и оборудования* – у 92% респондентов, *электрооборудования* – у 91%, *компьютеров и электронных изделий* – у 90%, *авто- и прочих транспортных средств* – у 88% (Табл. 2). Также стоит отметить высокую долю предприятий, указавших на этот фактор, среди производителей *мебели* (88%), которые зависят от потребительского спроса, в том числе на фоне устойчивого развития жилищного строительства, а также *прочей минеральной продукции* (стройматериалов) (82%), чья продукция востребована в активно растущем строительном комплексе.

**Рис. 19. Ограничения и стимулы для инвестиционной деятельности предприятий в 2023 г. (множественный ответ), % ответивших**



Источник: результаты опроса предприятий.

**Табл. 2. Факторы, стимулирующие инвестиционную деятельность в 2023 г. по отраслям (множественный ответ), % ответивших**

	Всего	Добыча (кроме ТЭК)	Пищевые продукты	Легкая промышленность	Дерево-обработка	Химическое производство	Фармацевтика	Резина и пластмасса	Прочая минеральная продукция	Металлургия	Готовые металлические изделия	Компьютеры, электронные изделия	Электрооборудование	Машины и оборудование	Авто- и прочие транспортные средства	Мебель
Спрос на продукцию предприятия на внутреннем рынке	81	56	71	76	76	59	56	80	82	75	78	90	91	92	88	88
Финансовое положение предприятия	44	44	29	38	52	41	44	57	36	20	43	55	56	42	62	25
Возможность участия в государственных проектах	31	11	24	38	16	41	44	30	30	25	30	33	56	20	42	0
Спрос на продукцию предприятия на экспортных рынках	27	11	33	24	16	19	33	20	30	30	19	35	25	36	19	0
Наличие прочих внешних источников финансирования	24	33	18	28	16	22	11	20	24	30	19	31	44	24	15	0
Развитие производственной или логистической инфраструктуры	24	22	6	28	36	11	11	13	30	20	19	27	25	34	31	25
Доходность инвестпроектов	22	11	10	31	16	30	33	27	26	35	14	20	28	20	23	0
Доступность банковских кредитов	20	11	20	17	28	19	22	27	20	35	24	14	19	15	8	25
Надежность цепочек поставок сырья, материалов, комплектующих	20	22	20	24	16	7	22	33	28	15	14	20	13	24	15	0
Срок окупаемости инвестиций	19	0	14	10	8	22	0	20	38	10	16	18	16	27	15	0
Ситуация с трудовыми ресурсами на предприятии	18	0	18	17	12	4	22	23	26	30	14	14	13	27	19	0
Возможности поставок импортных машин и оборудования	18	0	10	38	12	11	11	27	20	25	5	18	28	17	19	13
Доступ к передовым технологиям	16	0	2	14	12	15	0	17	24	15	11	22	31	20	19	0
Политический климат в стране	15	0	12	17	4	11	11	7	16	10	19	18	41	10	27	0
Затраты на приобретение машин и оборудования	15	22	12	14	8	11	11	13	20	10	11	18	16	14	19	25
Геополитическая ситуация в мире	12	11	14	14	0	4	11	13	14	20	19	6	25	8	19	0
Текущая и прогнозируемая макроэкономическая ситуация в стране	12	11	14	10	0	15	0	13	18	10	14	12	22	8	12	0
Регуляторный климат в стране	10	11	4	17	8	15	0	13	12	15	3	10	25	7	8	0
Курс национальной валюты	7	11	4	7	8	7	22	10	24	0	3	2	0	3	0	25
Другое	2	0	8	0	4	4	11	3	0	0	0	0	0	2	0	0

Источник: результаты опроса предприятий.

При этом *спрос со стороны внешних рынков* оказывает слабую поддержку инвестициям в промышленном секторе в условиях санкций. Только 27% респондентов считают его основанием для роста инвестиционных вложений (Рис. 19). Наиболее сильное влияние внешнего спроса отмечено среди производителей *машин и оборудования (36% предприятий)*, *компьютеров и электронных изделий (35%)*, *фармацевтической и пищевой продукции (по 33%)*, которые по ряду видов продукции уже заняли определенные экспортные ниши, в основном в странах СНГ и Азии, или имеют высокий экспортный потенциал (Табл. 2).

Для 44% респондентов повышению инвестиционной активности способствует устойчивое *финансовое положение предприятия*. Оно является ключевым фактором при оценке инвестиционных возможностей, в том числе при выборе источника финансирования инвестпроектов (собственные или заемные средства). По данным опроса, 70% компаний завершили 2022 г. с прибылью и могли бы ее инвестировать (Рис. 19). Наибольшая доля предприятий, отметивших этот фактор, выявлена среди *производителей автомобильных и прочих транспортных средств (62%)*, *резины и пластмасс (57%)*, *электрооборудования (56%)*, *компьютеров и электроники (55%)*, *продукции деревообработки (52%)*.

Возможность *участия в государственных проектах*, особенно в период высокой неопределенности, стимулирует инвестиции у трети участников опроса (31%). Заметная доля таких предприятий отмечается в *производстве электрооборудования (56%)*, *фармацевтической продукции (46%)*, *авто- и прочих транспортных средств (42%)*, *хими-*

*ческой продукции (41%)*. Опрос показал более высокую долю государственного финансирования в этих отраслях.

На другие факторы, стимулирующие инвестиционную деятельность, указало менее четверти респондентов в целом по выборке. При этом наблюдаются отраслевые различия в значимости некоторых факторов (Табл. 2). Так, например, в *производстве электрооборудования* одним из важных стимулов для инвестиций является доступ к передовым технологиям (31%). В отрасли *производства прочей минеральной продукции* к значимому фактору относится срок окупаемости инвестиций (38%), а в *фармацевтике и металлургии* – доходность инвестпроектов (33 и 35% соответственно). В *легкой промышленности* у 38% респондентов содействовать инвестициями будет возможность поставок импортных машин и оборудования, в *деревообработке* у 36% – развитие производственной или логистической инфраструктуры. На доступность банковских кредитов указала наибольшая доля предприятий в *металлургии* (35%), а от курса национальной валюты в большей степени зависят *производители фармацевтической продукции, прочей минеральной продукции и мебели* (22–25% респондентов).

Среди ограничений для инвестиций чуть более половины респондентов (55%) видят *текущую и ожидаемую макроэкономическую ситуацию в стране*, что затрудняет понимание дальнейших перспектив развития и создает высокие риски для инвестиционных вложений (Рис. 19). Наиболее чувствительными к этому фактору оказались производители продукции потребительского спроса (*мебели, продукции легкой и фармацевтической промышленности*), которые в основном ориентированы на внутренний рынок и зависят от его колебаний (Табл. 3).

Сложившаяся *геополитическая ситуация* также негативно сказывается на инвестиционных решениях каждой второй компании (51%). Растет давление санкций, трансформируются процессы внешней торговли, которые сдерживают возможности российских предприятий как по расширению экспорта, так и по импорту передовых технологий. На этот фактор как ограничивающий инвестиции указала наибольшая доля предприятий в *металлургии (72%), производстве мебели (73%), прочей минеральной продукции (64%), автомобилей и прочих транспортных средств (59%)* (Табл. 3).

*Нехватка трудовых ресурсов* сдерживает инвестиции 51% респондентов (Рис. 19). Другие источники опросных данных предприятий<sup>11</sup> также фиксируют рекордный дефицит кадров, образовавшийся как в промышленности, так и в других секторах экономики под влиянием различных факторов. К ним относятся неблагоприятные демографические тренды, рост импортозамещающих производств и государственного спроса, миграция специалистов в другие страны и прочие. Наиболее актуальной проблемой кадров стала для *производителей автомобильных и прочих транспортных средств (70%), компьютеров и электронных изделий (60%), готовых металлических изделий (61%), мебели (64%), в фармацевтической отрасли (63%)* (Табл. 3). Практически во всех этих отраслях загрузка мощностей находится на максимальном уровне (Рис. 6). Таким образом, низкая обеспеченность кадрами на предприятиях отрасли может тормозить инве-

<sup>11</sup> Мониторинг предприятий Банка России, обследование деловой активности предприятий Росстата, конъюнктурный опрос промышленных предприятий ИЭП и другие.

стиционные вложения в расширение производственных мощностей и наращивание выпуска востребованной продукции.

**Табл. 3. Факторы, ограничивающие инвестиционную деятельность в 2023 г., по отраслям (множественный ответ), % ответивших**

	Всего	Добыча (кроме ТЭК)	Пищевые продукты	Легкая промышленность	Деревообработка	Химическое производство	Фармацевтика	Резина и пластмасса	Прочая минеральная продукция	Металлургия	Готовые металлические изделия	Компьютеры, электронные изделия	Электрооборудование	Машины и оборудование	Авто- и прочие транспортные средства	Мебель
Текущая и прогнозируемая макроэкономическая ситуация в стране	55	38	47	81	70	42	75	57	51	33	48	51	47	54	59	91
Ситуация с трудовыми ресурсами на предприятии	51	50	32	55	48	38	63	50	42	33	61	60	56	54	70	64
Геополитическая ситуация в мире	51	38	29	48	56	38	50	57	64	72	52	56	28	56	59	73
Затраты на приобретение машин и оборудования	46	13	47	52	44	46	25	46	32	56	52	53	56	49	41	27
Курс национальной валюты	42	13	22	52	44	35	38	39	32	33	45	56	44	51	52	45
Возможности поставок импортных машин и оборудования	38	38	24	23	56	35	50	43	36	33	42	36	50	35	41	64
Срок окупаемости инвестиций	35	63	34	13	30	46	25	25	23	39	30	42	36	44	41	27
Надежность цепочек поставок сырья, материалов, комплектующих	34	38	20	26	22	31	50	11	25	44	39	58	53	38	26	36
Доступность банковских кредитов	32	25	24	39	26	23	25	32	19	22	33	42	47	37	44	45
Регуляторный климат в стране	32	25	32	42	48	15	38	29	34	22	24	31	19	35	41	55
Финансовое положение предприятия	32	38	39	52	30	19	25	11	32	28	33	22	19	37	33	45
Политический климат в стране	31	38	31	29	41	31	13	32	38	33	27	33	17	22	41	36
Спрос на продукцию предприятия на внутреннем рынке	23	50	54	26	26	35	38	11	34	11	9	7	17	8	11	18
Спрос на продукцию предприятия на экспортных рынках	22	38	15	13	37	31	25	29	17	17	24	22	17	19	26	36
Доступ к передовым технологиям	19	25	14	16	19	15	25	18	21	6	15	27	8	25	26	45
Развитие производственной или логистической инфраструктуры	17	13	7	16	19	35	38	7	17	17	18	9	36	14	15	27
Доходность инвестиционных проектов	14	13	14	13	26	0	13	0	8	11	30	16	14	16	15	36
Наличие прочих внешних источников финансирования	11	25	8	0	19	0	0	11	15	6	9	16	17	10	4	27
Возможность участия в государственных проектах	9	13	7	10	7	4	25	11	4	0	15	11	6	11	4	45
Другое	6	0	7	0	11	0	0	0	4	0	12	16	6	6	4	9

Источник: результаты опроса предприятий.

Следующие по значимости ограничения для инвестиций связаны с проблемами поставок оборудования, сырья и комплектующих. Растущие *затраты на приобретение машин и оборудования* препятствуют инвестициям у 46% респондентов. Во второй половине 2023 г. наблюдалось ускорение инфляционных процессов в экономике, в том числе на фоне колебаний курса рубля. Росли цены на товары как импортного, так и российского производства, а также на логистические и прочие услуги (в том числе в связи с изменением схем поставок импортной продукции). Наибольшая доля предприятий, указавших на рост затрат, выявлена в *металлургии (56%), производстве готовых металлических изделий (52%), продукции легкой промышленности (52%), электрооборудования (56%), компьютеров и электронных изделий (53%)*.

Соответственно, *курс национальной валюты* сдерживал инвестиции у 42% респондентов. Тенденция постепенного ослабления рубля наблюдалась в течение большей части 2023 года. Она оказала наиболее ощутимое влияние на предприятия с высокой импортной зависимостью, в особенности на импортеров высокотехнологичной продукции – *производителей компьютеров, электронных изделий (указали 56% респон-*

дентов), автомобилей и прочих транспортных средства (52%), машин и оборудования (51%), а также продукции легкой промышленности (52%).

Возможность поставок импортных машин и оборудования является проблемой для инвестиций у 38% производителей. Задержка поставок или отказ зарубежных производителей от их ввоза часто приводят к смещению на более поздний срок реализации запланированных инвестиций<sup>12</sup>, а в некоторых случаях и к приостановке проектов. В большей степени это коснулось производителей мебели (64%), продукции деревообработки (56%), фармацевтики и электрооборудования (по 50%).

Недостаточная надежность цепочек поставок сырья, материалов, комплектующих сдерживала инвестиции у 34% респондентов, особенно у предприятий в производстве компьютеров и электронных изделий (58%), электрооборудования (53%), продукции фармацевтики (50%) (Рис. 19; Табл. 3).

Длительный срок окупаемости инвестиций, который несет в себе высокий уровень финансового риска, повлиял на инвестиционные решения у 35% респондентов (выше всего доля в добыче полезных ископаемых (кроме ТЭК) – 63%). Как показал опрос, этот фактор наиболее важен для предприятий, реализующих новые проекты, начатые в текущем году, и в меньшей степени (33%) для тех, кто продолжает проекты предыдущих лет.

На ограничение, связанное с доступностью банковских кредитов, указали менее трети компаний (32%). Тем самым подтверждается, что ограниченное использование заемного финансирования обусловлено не столько низкой доступностью банковского кредитования, сколько другими условиями нефинансового характера, которые влияли на принятие инвестиционных решений и выбор инструментов для финансирования инвестиций. К тому же растущая неопределенность сдерживает привлечение бизнесом долгового финансирования. Однако отмечавшийся с конца августа 2023 г. рост процентных ставок по кредитам может усилить негативное влияние этого фактора на инвестиционную деятельность компаний.

На другие причины, ограничивающие инвестиционную деятельность, указало менее трети респондентов в целом по выборке. Однако в отраслевой детализации степень влияния одних и тех же факторов на инвестиционные решения предприятий различна и зависит от специфики производственной деятельности, интеграции в глобальные цепочки создания стоимости (использование импорта и наличие экспорта), адаптации предприятий к санкциям, их территориального расположения и прочих особенностей (Табл. 3). Так, регуляторный климат заметно влияет на производителей мебели и продукции деревообработки (55 и 48% соответственно), а политический – на производителей деревообработки, автомобилей и прочих транспортных средств (по 41%). Финансовое положение предприятия сдерживает инвестиции в легкой промышленности (52%), а ограниченный спрос на продукцию на внутреннем рынке – в добыче полезных ископаемых и пищевой промышленности (50 и 54% соответственно). Ограничения со стороны внешних рынков тормозят инвестиции в добыче полезных ископаемых (38%) и у производителей продукции деревообработки и мебели (37 и 36% соответственно).

<sup>12</sup> Карлова Н., Пузанова Е. [«Российская обрабатывающая промышленность в условиях санкций: результаты опроса предприятий»](#). Аналитическая записка. Банк России. Сентябрь 2023 года.

Таким образом, результаты опроса подтверждают, что высокий внутренний спрос создал возможности для роста инвестиций у целого ряда компаний. В частности, инвестиций в расширение мощностей для выпуска существующих продуктов или в создание новых производств. Однако, как отмечают сами предприятия, инвестиционную активность сдерживают сложившаяся макроэкономическая неопределенность в стране и геополитическая ситуация в мире. Фундаментальным ограничением для дальнейшего расширения производства и роста инвестиций выступает ограниченная доступность трудовых ресурсов и оборудования. Отставание возможностей расширения предложения от быстрого роста спроса приводит к росту цен. Поэтому приоритетной задачей на данном этапе является достижение низкой и стабильной инфляции, которая будет способствовать формированию условий для устойчивого и сбалансированного роста экономики. В силу высокой неопределенности, когда частные инвесторы проявляют осторожность при принятии решений, повышается роль государства в части мер регуляторной поддержки, направленной на улучшение инвестиционного климата и снятие барьеров для инвестиций.