

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДАЙДЖЕСТ

Инвестиции в России

II квартал 2026 года

Структурный обзор инвестиционной активности

Динамика, источники, качество вложений, крупнейшие проекты, модель квартала

Выпуск № 2 · Период: 1 апреля – 30 июня 2026 г.

Дата подготовки: 3 сентября 2026 г.

Статистическая база: оперативные данные Росстата за I полугодие 2026 г. (опубликованы 2 сентября 2026 г.)

Источники данных:

Росстат · Банк России · Минэкономразвития · Минфин · ВЭБ.РФ · АКРА · RAEX · ДОМ.РФ · РСПП ·
«Опора России» / РСБ (RSBI) · S&P Global (PMI) · ИНП РАН · ЦМАКП · ФТС · Роснефть · РЖД · Росатом ·
Газпром

Ключевые выводы

Главный тезис квартала

II квартал 2026 года стал пятым подряд кварталом снижения инвестиций в основной капитал: –6,6% год к году после –14,3% в I квартале; за полугодие спад составил –9,9%. Замедление падения реальное, но его качество низкое: оно обеспечено календарным эффектом (+3 рабочих дня к II кв. 2025 г.), опережающим бюджетным финансированием и восстановительными работами на поврежденных мощностях, а не возобновлением частного инвестиционного цикла. Модель квартала — «бюджетно-компенсационная»: государство и квазигосударственный сектор (федеральный бюджет, госуправление и оборона, электроэнергетика, мегапроекты) частично замещают отстающий частный капитал, тогда как доля машин и оборудования в инвестициях опустилась до 32–33% — минимума в квартальном ряду 2025–2026 гг.

II кв. 2026 в цифрах

–6,6% Инвестиции в осн. капитал, г/г (Росстат, II кв. 2026)	+1,3% ВВП, г/г (Росстат, предварительная оценка)	+0,2% Промпроизводство, г/г (II кв., первая оценка Росстата)
14,0% Ключевая ставка ЦБ (на 03.09.2026)	59,7% Доля собств. средств в инвестициях (I пг 2026)	50,3 PMI обработки (июнь 2026)

Основные тенденции квартала

- **Спад замедлился, но не прекратился.** После –14,3% в I кв. 2026 г. инвестиции во II кв. снизились на 6,6% г/г (9,59 трлн руб. в текущих ценах). Итог I полугодия — –9,9% — глубже любого годового значения за 2016–2025 гг. (худший год десятилетия — 2025-й с –2,3%). Фактическое значение II кв. оказалось ниже нижней границы базового сценария выпуска № 1 (–2...+1% г/г).
- **Улучшение носит компенсационный, а не циклический характер.** Банк России оценивает, что во II кв. инвестиционная активность «перешла к секвенциальному росту», однако поддержку ей оказали «восстановительные работы на поврежденных производственных мощностях», которые не расширяют производственный потенциал.
- **Качество вложений продолжает снижаться.** Доля машин, оборудования и транспорта в I полугодии 2026 г. — 33,1% против 35,6% годом ранее. Доля ИКТ-оборудования в I полугодии упала до 3,1% (3,3% в аналогичном периоде прошлого года). Растет доля зданий и сооружений (44,1% во II кв.) и произведенных активов (1,3% инвестиций в нефинансовые активы в I полугодии 2026 против 0,8% за тот же период в 2025).
- **Самофинансирование слабеет вместе с прибылью.** Сальдированный финансовый результат за I полугодие 2026 г. упал на 13,3% (в июне — в 5,2 раза г/г); доля убыточных

организаций выросла до 33,5%. Доля собственных средств в источниках финансирования снизилась до 59,7% (61,0%), доля банковских кредитов выросла до 15,8% (14,3%), федерального бюджета — до 6,0% (5,5%).

- **Отраслевая дивергенция усилилась.** Рост инвестиций в I полугодии 2026 г. (сопоставимые цены): госуправление и оборона +28,0%, добыча металлических руд +19,6%, электроэнергетика +14,2%, «прочие транспортные средства» (ОПК) +8,7%, химия +3,0%. Спад: производство электрооборудования –50,6%, производство компьютеров и электроники –42,5%, телекоммуникации –38,9%, добыча угля –38,2%, торговля –30,6%, ИТ –28,4%, металлургия –27,2%, добыча нефти и газа –11,3%.
- **Деловые настроения ухудшились к концу квартала.** Сводный ИБК Банка России после локального максимума в апреле (2,2 п.) снизился до 1,1 п. в июне. Индекс РСПП в июле — 43,8 п. Индекс промышленного оптимизма по-прежнему находится в «пессимистичной» зоне, хотя и вырос по сравнению со своим худшим значением после пандемии (–14,6 до –13,8 п. на протяжении II квартала против –21 п. в марте 2026).
- **Смягчение ДКП замедлилось.** Ключевая ставка снижена до 14,25% (19 июня) и 14,0% (24 июля) — шагом 25 б.п. вместо 50. ЦБ повысил прогноз инфляции на 2026 г. до 6,0–7,0% и понизил прогноз ВНОК до –1,5 – +0,5%. Минэкономразвития ожидает возврата инвестиций к росту «где-то с 2028 года».

Инвестиционная модель квартала

Бюджетно-компенсационная модель

Во II квартале 2026 г. инвестиционная модель сместилась от «сдержанной государственно-инфраструктурной» (I кв.) к «бюджетно-компенсационной»: сокращение частных вложений частично компенсируется государственными и квазигосударственными расходами. Доля федерального бюджета в источниках финансирования выросла с 4,5% в I кв. до 7,0% во II кв. (расчетно), инвестиции по виду деятельности «госуправление и обеспечение военной безопасности» выросли на 28% за полугодие, в электроэнергетике — на 14%. Это модель поддержания и восстановления, а не расширения: рост концентрируется в зданиях и сооружениях и в восстановлении поврежденных мощностей, тогда как активная часть основных фондов (машины, оборудование, ИКТ) сжимается.

Отличия II кв. 2026 от I кв. 2026

Таблица 1. Сравнение ключевых параметров I кв. 2026 vs II кв. 2026

Параметр	Q1 2026	Q2 2026	Динамика
Инвестиции в ОК, % г/г	–14,3	–6,6	Замедление спада
Ключевая ставка ЦБ (на конец квартала)	15,0%	14,25%	Смягчение, шаг снижен до 25 б.п.
ИБК ЦБ, п. (на конец квартала)	–0,1	+0,9	Слабоположительный, далее –3,5 (июль 2026)
PMI обработки (на конец квартала)	48,3	50,3	Выход выше 50
ВВП, % г/г	–0,2	+1,3	Рост
Промпроизводство, % г/г	+0,3	+0,2 (первая оценка)	Стагнация

Источник: Росстат ([инвестиции](#), [ВВП](#), [промпроизводство](#)), Банк России ([мониторинг предприятий](#)), S&P Global.

Переход ВВП к росту (+1,3% г/г во II кв. после -0,2% в I кв.) обеспечен потребительским спросом (оборот розничной торговли вырос на 5,4% в первом полугодии 2026 г/г) и календарным фактором; инвестиционная компонента осталась отрицательной. Росстат оценил рост [выше](#) ожиданий Минэкономразвития (0,9%) и Банка России (0,8%); расхождение, вероятно, связано с оценкой частного потребления. По оценке [Банка России](#), в III квартале возможно замедление роста из-за временного выбытия мощностей в производстве и логистике (нефтепереработка), т. е. по причинам предложения, а не спроса.

Драйверы и риски III кв. 2026

ДРАЙВЕРЫ III кв. 2026	РИСКИ III кв. 2026
Лаговый эффект снижения ставки. Ключевая ставка снижена с 21% (октябрь 2024) до 14% (июль 2026); ставки по корпоративным кредитам с фиксированной ставкой снижались до мая. Эффект на инвестиции проявляется с лагом 2–4 квартала. Опережающее бюджетное финансирование. Дефицит федерального бюджета за январь–июль — 6,46 трлн руб. (2,8% ВВП), бюджетные расходы +14,5% г/г; доля федерального бюджета в источниках инвестиций растет. Ввод мегапроектов. Запуск первой очереди порта «Бухта Север» («Восток Ойл») состоялся в сентябре 2026 г.; первая очередь ГПК в Усть-Луге должна быть запущена до конца 2026 г. Восстановление настроений в августе. ИБК вырос до -2,4 п. (с -3,5 в июле), PMI услуг — 51,3 п., индекс ИНП РАН — -8 п. (лучшее значение с марта). Первичный рынок облигаций. Объем размещений корпоративных облигаций в I полугодии — 4,5 трлн руб. (+31% г/г) — частичная замена банковского кредита для крупных заемщиков.	Топливный кризис и выбытие мощностей. Повреждения НПЗ, дефицит топлива и рост логистических издержек — ЦБ прогнозирует замедление в III кв. РСПП фиксирует «проблемы с логистикой из-за топливного кризиса». Ускорение инфляции. Прогноз инфляции ЦБ на 2026 г. повышен до 6,0–7,0%, консенсус — 6,6%; средняя ключевая ставка 2026 г. — 14,5–14,6%. Сжатие прибыли. Финрезультат за I полугодие -13,3%, в обработке -27,1%; доля убыточных организаций 33,5%. База самофинансирования (60% источников) сокращается. Отрицательные инвестиционные ожидания. Инвестиционные проекты промышленности (опрос ИНП РАН) — минимум за 10 лет; PMI обработки в августе вновь ниже 50 (48,8). Бюджетные ограничения. Консенсус-прогноз дефицита на 2026 г. — 3,5% ВВП при плане 1,6%; ликвидная часть ФНБ — 3,7 трлн руб. (1,6% ВВП).

Базовый сценарий III кв. 2026 и итог года

Отрицательные инвестиционные ожидания предприятий, выбытие мощностей в нефтепереработке, замедление корпоративного кредитования в июне и сжатие прибыли не позволяют ожидать выхода в положительную область. Базовый сценарий: -3...-6% г/г в III кв. 2026 г., -2...-6% во II полугодии в целом и -5...-7% по итогам 2026 г. Достижение официального прогноза Минэкономразвития (-1,5%) потребовало бы роста инвестиций во II полугодии примерно на +3,5% г/г (расчет по весам полугодий 2025 г.), что при текущих индикаторах не выглядит реалистичным. Возврат к устойчивому росту (+3% и выше) переносится на 2027–2028 гг., что совпадает с обновленной позицией Минэкономразвития.

Ограничения данных

В выпуске используются: оперативные данные Росстата об инвестициях за I полугодие 2026 г. (2 сентября 2026 г.; данные без ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областей), структурные данные по кругу крупных и средних организаций (без субъектов малого предпринимательства и ненаблюдаемых прямыми методами инвестиций), Резюме обсуждения ключевой ставки и Комментарий к среднесрочному прогнозу Банка России (5 августа 2026 г.), мониторинг предприятий ЦБ, индексы PMI (S&P Global), РСПП, RSBI (ПСБ/«Опора России»), ИНП РАН, ЦМАКП, обзоры ДОМ.РФ и «Эксперт РА». Показатели за II квартал по структуре инвестиций официально не публикуются Росстатом и рассчитаны авторами как разность данных за I полугодие и I квартал; они помечены звездочкой (*) и могут отличаться от будущих публикаций Росстата из-за уточнения квартальных данных. Все предварительные оценки отмечены.

Блок 1. Инвестиции как индикатор состояния экономики

По оперативным данным [Росстата](#), опубликованным 2 сентября 2026 г., инвестиции в основной капитал во II квартале 2026 г. составили **9 586,0 млрд руб.** в текущих ценах, что на **6,6%** ниже уровня II квартала 2025 г. в сопоставимых ценах (первая оценка от 7 августа — 9 588,0 млрд руб., –6,6%; пересмотр незначительный). К I кварталу 2026 г. объем вырос на 42,6% в сопоставимых ценах (на 44,5% — в текущих); сезонный рост от I ко II кварталу нормален (календарь строительного сезона, авансовые платежи), но его амплитуда в 2026 г. заметно выше, чем годом ранее (в 2025 г. II квартал превышал I квартал на 29,5% в текущих ценах), что отражает аномально слабый I квартал 2026 г., а не силу второго. За I полугодие инвестиции составили **16 220,6 млрд руб.**, снижение — **9,9% г/г**; в номинальном выражении объем вырос лишь на 2,0% (I пг 2025 г. — 15,91 трлн руб.), что подразумевает дефлятор инвестиций около 13% — существенно выше потребительской инфляции (5,6–5,9% г/г в июне–июле). Инвестиционная инфляция — дорожающие строительные материалы, импортное оборудование при ослаблении рубля в июне, логистика — «съедает» номинальный рост.

Спад продолжается пятый квартал подряд. II квартал 2026 г. стал первым за год, когда темпы падения замедлились, однако Банк России в [Резюме обсуждения ключевой ставки](#) 5 августа 2026 г. оговаривает природу этого улучшения: «После сильного снижения в 1к26 инвестиционная активность в 2к26 возросла», при этом поддержку оказали «восстановительные работы на поврежденных производственных мощностях и пополнение запасов», а такие инвестиции «не расширяют производственный потенциал».

Динамика инвестиций: десятилетний контекст

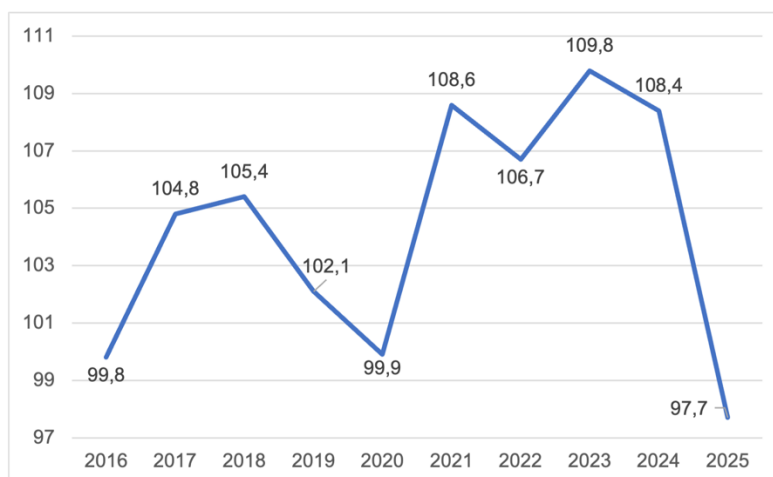


Рисунок 1. Динамика инвестиций в основной капитал России, 2016–2025 (% к предыдущему году, реальные сопоставимые цены)

Источник: Росстат.

Десятилетняя ретроспектива фиксирует три фазы: стагнацию 2016–2020 гг. (среднегодовой прирост около 2,4%), форсированный рост 2021–2024 гг. (+8,4% в среднем за год, обусловленные адаптацией к санкциям, импортозамещением, госзаказом, инфраструктурными стройками) и охлаждение с 2025 г. По глубине полугодовой спад 2026 г. (–9,9%) не имеет аналогов в рассматриваемом десятилетии: даже в пандемийном 2020 г. инвестиции снизились лишь на 0,1%

за год. Квартальная траектория 2024–2026 гг. — от +14,8% в I кв. 2024 г. до –14,3% в I кв. 2026 г. — описывает полный инвестиционный цикл длиной в восемь кварталов с амплитудой 29 п.п.

Таблица 1.1. Инвестиции в основной капитал России, 2016–2025 и I полугодие 2026

Период	Номинал, трлн руб.	Динамика, % г/г (сопоставимые цены)	Комментарий
2016	14,7	–0,2	Стагнация после спада 2015 г.
2017	16,0	+4,8	
2018	17,8	+5,4	
2019	19,3	+2,1	
2020	20,4	–0,1	Пандемия
2021	23,2	+8,6	Восстановительный рост
2022	28,4	+6,7	Адаптация к санкциям
2023	34,0	+9,8	Пик цикла
2024	39,9	+8,4	Замедление внутри года: с +14,8% до +4,9%
2025	42,6	–2,3	Первое снижение с 2020 г.
I пг 2026	16,2	–9,9	I кв.: –14,3%; II кв.: –6,6%

Источник: [Росстат](#); уточненные годовые данные на 06.03.2026; оперативные данные за I пг 2026 на 02.09.2026.

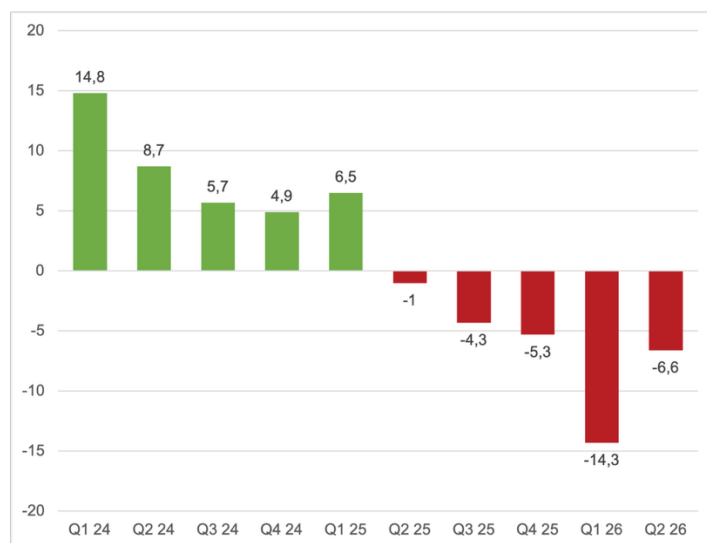


Рисунок 2. Поквартальная динамика инвестиций в основной капитал, 2024–2026

Источник: [Росстат](#).

Норма накопления и вклад инвестиций в ВВП

Банк России в [июльском прогнозе](#) понизил ожидания по ВНОК на 2026 г. до –1,5...+0,5% (с 0,0–2,0% в апреле) и ожидает +2,0–4,0% в 2027 г. По данным за 2025 г., ВНОК снизилось на 0,4% (оценка ЦБ), валовое накопление в целом — на 4,9%. Росстат [оценил](#) рост ВВП во II кв. 2026 г. в 1,3% г/г (I кв. — –0,2%; I полугодие — +0,6%). Структура роста, по данным Росстата, потребительская: оборот розничной торговли +7,2%, общепит +6,2%, грузооборот +2,5%, оптовая торговля +2,4%, обработка +2,0%; при этом строительство –1,6%, добыча –1,9%, сельское хозяйство –1,5%. Оценка ВНОК за II квартал будет опубликована Росстатом в составе второй оценки ВВП.

Таблица 1.2. Норма накопления (ВНОК / ВВП) и прогноз ВНОК

Год	ВНОК / ВВП, %	ВНОК, % г/г	Источник / статус
2021	~21,0	—	Росстат
2022	~22,5	—	Росстат
2023	~23,4	—	Росстат
2024	~24,1	—	Росстат
2025	~23,8	-0,4	Оценка Банка России (май 2026)
2026 (прогноз)	~22,5–23,0	-1,5 ... +0,5	Банк России, 24.07.2026 (апрельский прогноз: 0,0–2,0)
2027 (прогноз)	н/д	+2,0 ... +4,0	Банк России, 24.07.2026

Источник: Росстат, [Банк России](#). Значения нормы накопления округлены; за 2026 г. — оценка авторов при прогнозной динамике ВНОК и ВВП.

Прогнозы 2026: расхождение методологий и запаздывание пересмотров

Официальные прогнозы на 2026 г. по-прежнему заметно оптимистичнее фактической траектории. Минэкономразвития в майском [сценарном прогнозе](#) ожидало снижения инвестиций на 1,5% (ВВП +0,4%); в сентябре министерство [подтвердило](#) ожидание «некоторого снижения» в 2026 г., повысив оценку роста ВВП до 0,6%, а глава ведомства [указал](#), что инвестиции вернутся к росту примерно в 2028 году (ранее ожидался рост в 2027 г.). Расхождение оценок Минэкономразвития (инвестиции в основной капитал по методологии Росстата) и Банка России (ВНОК в системе национальных счетов) остается методологическим: ВНОК шире по охвату (капитальный ремонт, расширительная трактовка нематериальных активов, вложения домохозяйств в жилье), и его динамика в 2025–2026 гг. систематически выше динамики инвестиций в основной капитал.

Таблица 1.3. Прогнозы инвестиций и ВВП на 2026 год

Институт	Прогноз инвестиций 2026, % г/г	Прогноз ВВП 2026, % г/г	Дата оценки	Методология
Минэкономразвития	-1,5	+0,4 – +0,6	май / сентябрь 2026	Инвестиции в ОК (Росстат)
Банк России	-1,5 ... +0,5	0,0 ... +1,0	июль 2026	ВНОК (СНС)
ВЭБ.РФ	-0,9	н/д	февраль 2026	Собственная макромодел

Источник: Минэкономразвития, Банк России, ВЭБ.РФ.

Выводы по блоку 1

Инвестиционный спад во II кв. 2026 г. замедлился до -6,6% г/г, но по итогам полугодия (-9,9%) остается самым глубоким за десять лет. Замедление падения объясняется календарем, бюджетным авансированием и восстановительными вложениями, а не разворотом частного цикла. Официальные прогнозы (-1,5% за год) арифметически требуют роста около +3,5% во II полугодии, что не подтверждается ни опережающими индикаторами (ИБК -2,4 п. в августе, отрицательные инвестиционные ожидания на III кв.), ни финансовыми условиями (прибыль -13,3%, ставка 14%). Реалистичный диапазон на 2026 г. — -5...-7%.

Блок 2. Структура вложений: расширение или поддержание

Данные Росстата по кругу крупных и средних организаций (без субъектов малого предпринимательства и инвестиций, ненаблюдаемых прямыми методами) позволяют оценить структурные сдвиги за полугодие и — расчетно — за II квартал. Объем инвестиций по этому кругу за I полугодие 2026 г. составил 12 979,2 млрд руб. (88,3% к I пг 2025 г. в сопоставимых ценах), за I кв. — 5 420,8 млрд руб. (83,3%); следовательно, на II квартал приходится 7 558,4 млрд руб., а его индекс, по нашей оценке, — около 92,3% (–7,7% г/г). Разрыв с динамикой по полному кругу (–6,6%) указывает, что малый бизнес и ненаблюдаемый сектор сокращали вложения медленнее крупных компаний.

Структура по видам активов

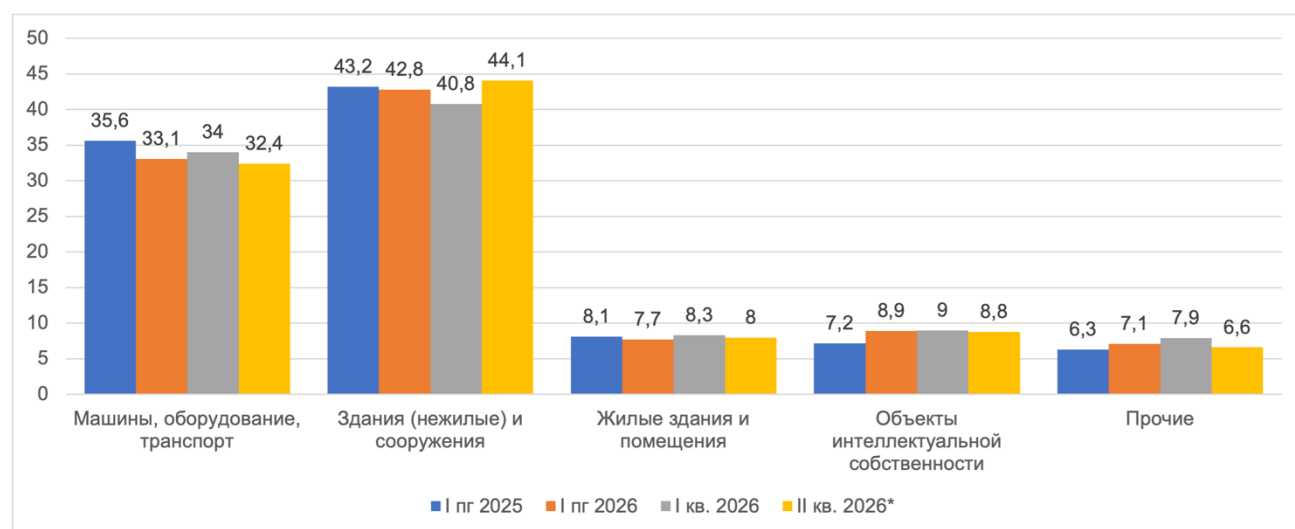


Рисунок 3. Структура инвестиций в основной капитал по видам основных фондов, % к итогу

Источник: [Росстат](#), круг крупных и средних организаций. * Расчет авторов. Сумма долей отличается от 100% из-за округления и статьи «расходы на улучшение земель» (0,02%).

Доля активной части основных фондов снизилась пятый квартал подряд: от 36,7% в I кв. 2025 г. к 34,0% в I кв. 2026 г. и 32,4% во II кв. 2026 г. (расчетно). Вложения в машины и оборудование за полугодие составили 4 290,8 млрд руб. — при общем реальном снижении на 11,7% и падении доли на 2,5 п.п. Одновременно выросла доля зданий и сооружений — до 44,1% во II квартале: это в первую очередь инфраструктурные и восстановительные стройки, финансируемые государством и госкомпаниями. Рост доли объектов интеллектуальной собственности (8,9% против 7,2%) частично отражает капитализацию ПО и НИОКР в ИТ- и ОПК-секторах, но не компенсирует сжатия оборудования. Инвестиции в произведенные нефинансовые активы (земля, лицензии) выросли до 1,3% инвестиций в нефинансовые активы (0,8% годом ранее) — 167,8 млрд руб. за полугодие.

Отраслевая структура: государство, энергетика и ОПК против гражданского сектора

Отраслевые данные Росстата за I полугодие рисуют более контрастную картину. Точками роста остаются виды деятельности, прямо или косвенно связанные с государственным спросом и инфраструктурой; спад концентрируется в отраслях, ориентированных на частный инвестиционный и потребительский спрос.

Таблица 2.1. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, I полугодие 2026 (круг крупных и средних организаций)

Вид деятельности	I пг 2026, млрд руб.	% к I пг 2025 (сопост. цены)
Всего	12 979,2	-11,7
Госуправление и военная безопасность	348,7	+28,0
Добыча металлических руд	518,5	+19,6
Электроэнергетика (производство, передача, распределение)	732,0	+14,2
Прочие транспортные средства (ОПК-сегмент)	328,1	+8,7
Химия	1 235,8	+3,0
Финансы и страхование	418,8	+2,2
Строительство	243,6	+1,6
Сельское, лесное хозяйство, рыболовство	322,7	-5,6
Операции с недвижимостью	1 272,5	-7,1
Добыча полезных ископаемых — всего	2 596,1	-8,8
— добыча нефти и газа	1 602,4	-11,3
— добыча угля	72,8	-38,2
Транспортировка и хранение	1 577,4	-11,0
Обрабатывающие производства — всего	3 032,7	-13,5
— металлургия	355,2	-27,2
— компьютеры, электроника, оптика	90,5	-42,5
— электрооборудование	30,7	-50,6
— машины и оборудование, не вкл. в др. группы	53,0	-31,9
Информация и связь	620,5	-22,8
— телекоммуникации	166,7	-38,9
— ИТ	114,4	-28,4
Проф., научная и техническая деятельность	398,6	-24,0
— научные исследования и разработки	113,1	-25,8
Торговля	353,9	-30,6
Образование	195,3	-32,4
Здравоохранение	203,3	-30,3

Источник: [Росстат](#), круг крупных и средних организаций.

Из приведенных данных следуют три наблюдения. Во-первых, единственные крупные сегменты с ростом — госуправление и оборона, электроэнергетика, металлические руды, химия и ОПК-сегмент машиностроения; их совокупная доля — около четверти инвестиций крупного и среднего бизнеса. Во-вторых, ключевые гражданские инвестиционно-емкие отрасли — нефтегазовая добыча (-11,3%), транспорт (-11,0%), обработка (-13,5%), связь и ИТ (-22,8%) — сокращают вложения быстрее среднего. В-третьих, самое глубокое падение наблюдается в отраслях, формирующих технологический потенциал: производство компьютеров и электроники (-42,5%), электрооборудования (-50,6%), НОКР (-25,8%), телекоммуникации (-38,9%). Это прямое следствие стоимости капитала и высокой базы 2023–2024 гг., когда эти отрасли форсировали импортозамещение.

Вывод по блоку 2

Структура инвестиций II квартала фиксирует переход экономики от расширения к поддержанию: доля машин и оборудования — 32–33% (минимум квартального ряда 2025–2026 гг.), рост сосредоточен в зданиях и сооружениях, восстановительных работах и государственных сегментах (оборона, энергетика, инфраструктура). Технологические отрасли — электроника, электрооборудование, ИТ, связь, НИОКР — сокращают вложения на 25–50%, что означает откладывание модернизационной повестки на 2027–2028 гг. Точки роста (химия, руды, электроэнергетика, ОПК) обеспечены проектами, запущенными в 2021–2024 гг., и не отражают новых инвестиционных решений частного бизнеса.

Блок 3. Источники инвестиций

Структура источников финансирования во II квартале изменилась заметнее, чем в любом квартале 2025 г.: доля собственных средств снизилась до 57,5% (расчетно; 62,7% в I кв.), доля банковских кредитов выросла до 17,1%, бюджетных средств — до 13,7%, в том числе федерального бюджета — до 7,0%. Совокупно за полугодие: собственные средства 59,7% (–1,3 п.п. г/г), кредиты банков 15,8%, бюджетные средства 12,1%, федеральный бюджет 6,0%. Сдвиг от самофинансирования к заемным и бюджетным средствам отражает не улучшение доступности кредита, а сжатие прибыли: компании, сохраняющие инвестпрограммы (госкомпании, инфраструктура, стройка), замещают выпадающие собственные ресурсы кредитом — по данным ЦБ, около половины прироста корпоративного портфеля в мае обеспечили госкомпании и застройщики.

Структура источников финансирования

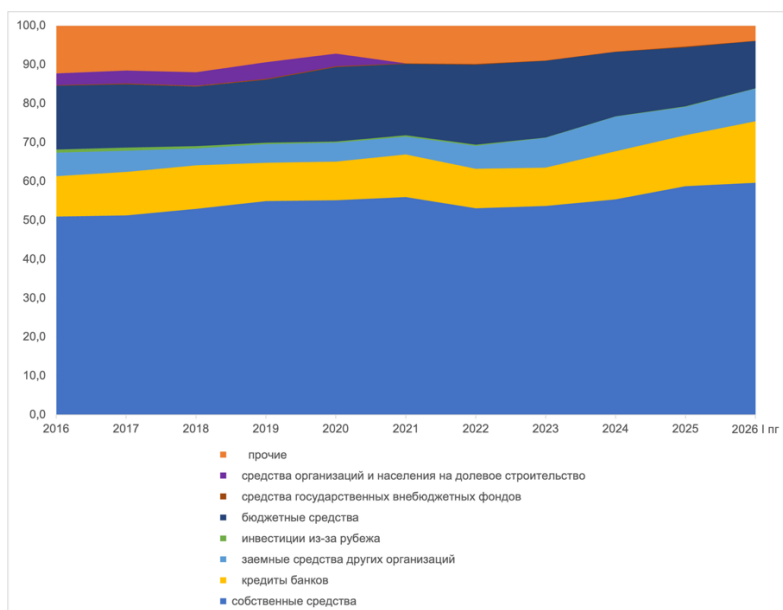


Рисунок 4. Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал, % к итогу

Источник: [Росстат](#).

Таблица 3.1. Структура источников инвестиций в основной капитал, % к итогу

Источник	2023	2024	2025	I кв. 2026	I кв. 2026	II кв. 2026*
Собственные средства	53,7	55,4	58,8	59,7	62,7	57,5
Привлеченные средства	46,3	44,6	41,2	40,3	37,3	42,5
— кредиты банков	9,9	12,4	13,1	15,8	13,9	17,1
— заемные средства других организаций	7,6	8,9	7,3	8,4	10,2	7,2
— инвестиции из-за рубежа	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
— бюджетные средства, всего	19,7	16,6	15,2	12,1	9,8	13,7
из федерального бюджета	9,3	7,9	6,9	6,0	4,5	7,0
из бюджетов субъектов РФ и местных	10,4	8,7	8,3	6,1	5,3	6,7
— средства гос. внебюджетных фондов	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
— прочие привлеченные	8,9	6,6	5,3	3,8	3,2	4,2

Источник: [Росстат](#). * Расчет авторов.

Прибыль: база самофинансирования сжимается

Сальдированный финансовый результат организаций (без малого бизнеса, банков и бюджетных учреждений) за I полугодие 2026 г., по данным [Росстата](#), составил 11,70 трлн руб. — на 13,3% меньше, чем годом ранее. Динамика внутри полугодия резко ухудшилась в июне: за январь–май снижение составляло лишь 1,0% (11,30 трлн руб.), а июньский результат — 398,6 млрд руб. — оказался в 5,2 раза ниже июня 2025 г. (2,08 трлн руб.), что связано с валютной переоценкой при ослаблении рубля и ростом издержек на топливо и логистику. Доля убыточных организаций выросла до 33,5% (30,4% в I пг 2025 г.). Отраслевой разрез асимметричен: добыча +49,6% (нефть и газ +70,0% — эффект цен на нефть на фоне ближневосточной напряженности), энергетика +9,9%, тогда как обрабатывающие производства –27,1%, транспорт –32,5% (январь–май), сельское хозяйство –27,8% (январь–май). Поскольку собственные средства обеспечивают 60% инвестиций, падение прибыли в обработке и транспорте — прямой ограничитель инвестиций II полугодия.

Ключевая ставка, депозиты и инвестиционное кредитование

Во II квартале Банк России продолжил смягчение, но уменьшил шаг: 19 июня ставка снижена на 25 б.п. до 14,25%, 24 июля — до 14,00%. В [июльском решении](#) регулятор отметил, что «экономика в целом в 2к26 росла умеренными темпами», инвестиционная активность несколько восстановилась, но в целом «оставалась сдержанной», а «кредитная активность в июне замедлилась, в основном из-за динамики корпоративного кредитования». Одновременно ЦБ повысил прогноз инфляции на 2026 г. до 6,0–7,0% (с 4,5–5,5%) и понизил прогноз ВВП до 0,0–1,0%; средняя ключевая ставка на 2026 г. ожидается на уровне 14,5–14,6%, на 2027 г. — 10,5–12,5%. Средняя максимальная ставка по вкладам топ-10 банков за квартал [снизилась](#) с 13,43% (I декада апреля) до 12,76% (III декада июня), а в июле–августе вновь [подросла](#) до 12,90% — реальная альтернативная доходность капитала остается высокой.

Таблица 3.2. Хронология ключевой ставки Банка России, 2024–2026

Дата заседания	Ключевая ставка	Изменение	Комментарий
25 октября 2024	21,0%	+200 б.п.	Пик цикла
6 июня 2025	20,0%	–100 б.п.	Начало смягчения
25 июля 2025	18,0%	–200 б.п.	
12 сентября 2025	17,0%	–100 б.п.	
24 октября 2025	16,5%	–50 б.п.	
19 декабря 2025	16,0%	–50 б.п.	
13 февраля 2026	15,5%	–50 б.п.	
20 марта 2026	15,0%	–50 б.п.	
24 апреля 2026	14,5%	–50 б.п.	
19 июня 2026	14,25%	–25 б.п.	Шаг снижен; прогноз инфляции 4,5–5,5%
24 июля 2026	14,0%	–25 б.п.	Прогноз инфляции повышен до 6,0–7,0%, ВВП — до 0,0–1,0%
11 сентября 2026	—	—	Ближайшее заседание

Источник: [Банк России](#).

Корпоративное кредитование во II квартале ускорилось, а затем затормозило: по данным [обзора банковского сектора](#), портфель вырос на 1,9% в апреле и 1,2% в мае (в [июньском обзоре](#) майский прирост уточнен до 1,5%), но лишь на 0,4% в июне; годовой темп роста требований к компаниям на

1 июля — +13,7%. Рублевые кредиты в июне выросли на 0,7%, валютные сократились на 2,5%. Около половины прироста портфеля в апреле–мае пришлось на госкомпании и застройщиков, т. е. кредит обслуживал прежде всего государственные и жилищные инвестпрограммы. Ставки по корпоративным кредитам с фиксированной ставкой снижались до мая и слегка выросли в июне вслед за доходностями облигаций. Альтернативный канал — первичный рынок облигаций: по данным «Эксперт РА», объем размещений корпоративных облигаций в I кв 2026 г. достиг 4,5 трлн руб. (+31% г/г), но без учета четырех крупнейших выпусков (0,9 трлн руб.) рост составил лишь около 6%; число эмитентов — 163 (против 154 годом ранее); число эмитентов с дефолтами — 21 против 15 годом ранее.

Бюджет и ФНБ: опережающее финансирование при растущем дефиците

Федеральный бюджет за I полугодие исполнен с дефицитом 5,73 трлн руб. (2,5% ВВП) против 3,39 трлн руб. годом ранее и 3,79 трлн руб. (1,6% ВВП) по плану на весь год; расходы выросли на 16,1% г/г, доходы — на 5,8%, при этом нефтегазовые доходы упали на 22,7%, а поступления НДС выросли на 22,6% (эффект повышения ставки до 22%). За январь–июль дефицит достиг 6,46 трлн руб. (2,8% ВВП). Минфин объясняет высокий дефицит «опережающим финансированием расходов» — именно оно поддержало долю федерального бюджета в источниках инвестиций во II квартале. Обратная сторона — ограниченность ресурсов: ликвидная часть ФНБ на 1 июля — 3,61 трлн руб. (1,5% ВВП), на 1 августа — 3,69 трлн руб. (1,6% ВВП); совокупный объем фонда за июль сократился на 383 млрд руб. до 12,72 трлн руб. Новые размещения из ФНБ в инвестпроекты во II квартале были точечными: 92,1 млрд руб. в облигации Ростеха (обновление подвижного состава Петербургского метрополитена) в июне. Фактический мораторий на крупные новые выделения, отмеченный в выпуске № 1, сохраняется.

Жилищное строительство и ипотека: спрос поддержан льготами, предложение сжимается

Жилищный сегмент — единственный, где во II квартале наблюдался всплеск спроса, но он носил административный характер. По данным ДОМ.РФ, выдачи ипотеки за I полугодие выросли на 48% до 2,2 трлн руб., в июне — до 488 млрд руб. (максимум с начала года; +49% к маю) на фоне ажиотажа перед изменением условий «Семейной ипотеки» (перенесено с 1 июля на 1 октября). Оценки Frank RG ниже — 475 млрд руб. в июне (расхождение связано с методологией: ДОМ.РФ учитывает выдачи по данным крупнейших банков, Frank RG — по собственной выборке). Предложение при этом сжимается: запуски новых проектов во II кв. — 9,1 млн кв. м (–5% г/г), ввод жилья за I полугодие — 42,8 млн кв. м (–18% г/г). Средневзвешенная ставка проектного финансирования — 9,92%.

Вывод по блоку 3

Модель финансирования II квартала — вынужденная диверсификация: доля собственных средств упала до 57–60% из-за обвала прибыли (–13,3% за полугодие), а разрыв закрыли банковский кредит (17% во II кв.) и бюджет (13,7%). Оба замещающих канала ограничены: корпоративное кредитование затормозило уже в июне (+0,4%), а бюджетный импульс исчерпывается — дефицит за семь месяцев (2,8% ВВП) превысил годовой план, ликвидный ФНБ — 1,6% ВВП. Снижение ключевой ставки до 14% при инфляционном прогнозе 6–7% означает, что реальная ставка остается около 7–8%, а депозитная альтернатива (12,9%) по-прежнему конкурирует с реальными инвестициями. Разворот инвестиционного кредитования возможен не ранее 2027 г.

Блок 4. Качество инвестиций

Качество инвестиционного цикла оценивается через долю активной части основных фондов, динамику производства и импорта инвестиционных товаров, вложения в НИОКР и баланс технологических и сырьевых отраслей. По всем направлениям II квартал 2026 г. показал ухудшение или стагнацию, при том что отдельные сегменты (ОПК, фармацевтика, автопром) продемонстрировали двузначный рост выпуска.

Производство и импорт инвестиционных товаров

Выпуск инвестиционных товаров, по оценке ЦМАКП, в I кв. 2026 г. сократился на 2,7% к IV кв. 2025 г. и находился на 16% ниже уровня 2024 г. (см. 1-й выпуск данного обзора); во II кв. 2026 выпуск инвестпродукции продолжал [снижаться](#). Индекс производства машин и оборудования, не включенных в другие группировки, в июне [снизился](#) на 9,0% г/г. Инвестиционный импорт, напротив, растет: по данным [ФТС](#), импорт машин и оборудования за I полугодие 2026 г. составил 70,9 млрд долл. (+12,4% г/г; в I кв. — +12,2%, т. е. во II кв. — около +12,6%). При укреплении рубля в начале года это удешевляло оборудование, но в июне национальная валюта начала ослабляться. Экспорт машин и оборудования — 12,1 млрд долл. (–4,6%). Сочетание падающего внутреннего выпуска инвестиционных товаров, растущего импорта и сокращения доли машин в инвестициях означает, что даже сокращающиеся закупки оборудования все больше обеспечиваются импортом.

Промышленное производство: краткий подъем в июне–июле и откат в августе

Таблица 4.1. Индекс промышленного производства, II квартал 2026 (% г/г)

Период	Всего	Обработка	Добыча	Электро- и теплоэнергия	Водоснабжение, отходы
I кв. 2026 (справочно)	–0,1	–1,2	+0,6	+3,1	–4,9
Апрель 2026	+1,3	+2,2	–0,3	+0,2	–1,4
Май 2026	–1,4	–0,5	–2,8	–2,9	–6,1
Июнь 2026	+0,7	+2,8	–2,6	–1,4	–3,5
II кв. 2026	+0,2	+1,5	–1,9	–1,3	–3,7
I пг 2026	+0	+0,2	–0,7	+1,3	–4,2
Июль 2026	+0,4	+2,4	–2,6	–4,0	+2,8

Источник: [Росстат](#). Данные за I квартал пересмотрены Росстатом с +0,3 до –0,1. Итог за I полугодие пересмотрен Росстатом с +0,4% до 0,0% по результатам годовых отчетов предприятий.

Динамика промышленности во II квартале определялась календарем и обработкой: в апреле и июне рост, в мае — спад. Драйверы июня — «прочие транспортные средства» (+38,0%), автотранспортные средства (+28,4%), компьютеры и электроника (+14,0%), фармацевтика (+12,3%); аутсайдеры — кокс и нефтепродукты (–21,7%, следствие повреждения НПЗ), машины и оборудование (–9,0%). Показательно расхождение между выпуском и инвестициями в электронике: производство растет на 14%, а инвестиции в отрасль падают на 42,5% — отрасль загружает созданные в 2023–2024 гг. мощности, не расширяя их. Августовский пересмотр Росстата (I полугодие: 0,0% вместо +0,4%; 2025 г.: +1,1% вместо +1,3%) подтверждает, что свежая статистика пока не показывает оживления в индустрии.

НИОКР: инвестиции в науку сокращаются быстрее среднего

По данным ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, в 2025 году крупные, средние, малые и микропредприятия выделили на внутренние исследования и разработки в общей сложности 2,15 трлн рублей. По сравнению с 2024 годом этот показатель вырос на 5,2% (с учетом инфляции). Указанные затраты составили 1% ВВП, что выше показателя 2024 года (0,96%), однако все еще далеки от цели при цели 2% ВВП к 2030 г. Подавляющая часть финансирования науки все еще сконцентрирована в крупном и среднем бизнесе: эти компании обеспечивают 94,6% всех внутренних расходов на исследования и разработки, в то время как малые и микропредприятия пока играют незначительную роль в ресурсной базе сектора ИР. При этом оперативный индикатор Росстата — инвестиции в основной капитал по виду деятельности «научные исследования и разработки» — за I полугодие 2026 г. снизился на 25,8%; по разделу «профессиональная, научная и техническая деятельность» — на 24,0%. Иными словами, в текущем году капитальные вложения в науку сокращаются вдвое быстрее инвестиций в целом.

Вывод по блоку 4

Качество инвестиционного цикла во II квартале продолжило снижаться: капитальные вложения в НИОКР снизились почти на 26%, в электронику и электрооборудование — более чем на 42%. Рост выпуска в ОПК, фармацевтике и автопроме обеспечен загрузкой мощностей, созданных в 2023–2024 гг., а не новыми вложениями. Зависимость от импортного оборудования усиливается (+12,4% импорта при падающем внутреннем выпуске инвестиционных товаров). Модернизационная повестка де-факто отложена: восстановительные и инфраструктурные вложения поддерживают объем, но не технологический уровень капитала.

Блок 5. Крупнейшие проекты и инвестиционные настроения

Мегапроектное ядро инвестиционной модели во II квартале 2026 г. продолжало реализовываться и приблизилось к фазе ввода: введены в эксплуатацию нефтепровод «Восток Ойл» и первый блок Курской АЭС-2, продолжается активное строительство ВСМ. Однако именно потому, что крупнейшие проекты переходят от строительства к эксплуатации, их вклад в инвестиции в 2027–2028 гг. будет снижаться, а новых проектов сопоставимого масштаба в 2025–2026 гг. не запущено.

Крупнейшие инвестиционные проекты: статус на конец II кв. 2026

Таблица 5.1. Ключевые инвестиционные проекты в активной реализации, II кв. 2026

Проект	Отрасль	Объем, млрд руб.	Инвестор	Статус на конец II кв. 2026
ВСМ Москва – Санкт-Петербург	Ж/д транспорт	>2 349	РЖД, ВТБ, ФНБ	Строительство «активными темпами» на нескольких участках
«Восток Ойл»	Нефтедобыча	~11 800–12 000 до 2030 г.	Роснефть + партнеры	Проект введен в эксплуатацию в сентябре 2026 г. Первая нефть пошла к новому терминалу порта «Бухта Север» 5 сентября 2026 г. На данный момент инвестиции в проект составили 4 трлн руб.
Комплекс в Усть-Луге (ГПК / СПГ / ГХК)	Газопереработка, СПГ, газохимия	4 915	Газпром, Русгаздобыча, ФНБ	Первая очередь ГПК запланирована на 2026 г., СПГ — 2027 г.
Курская АЭС-2	Атомная энергетика	529 (два блока)	Росатом	Первый энергоблок введен в промышленную эксплуатацию
Удоканский ГОК	Горнодобыча (медь)	>800	«Удоканская медь»	Расширение мощностей
Иркутский завод полимеров	Нефтехимия	250–400	ИНК	Планируется запуск промышленного кластера на базе завода
Петербургский метрополитен (подвижной состав)	Городской транспорт	92	Ростех, ФНБ	Июнь 2026: 92,1 млрд руб. из ФНБ в облигации Ростеха (до 2047 г.)

Источник: РЖД, Роснефть, Газпром, Росатом, Минфин, отраслевые источники. Объемы — заявленные компаниями оценки стоимости проектов.

Деловые настроения: разворот вниз в июле

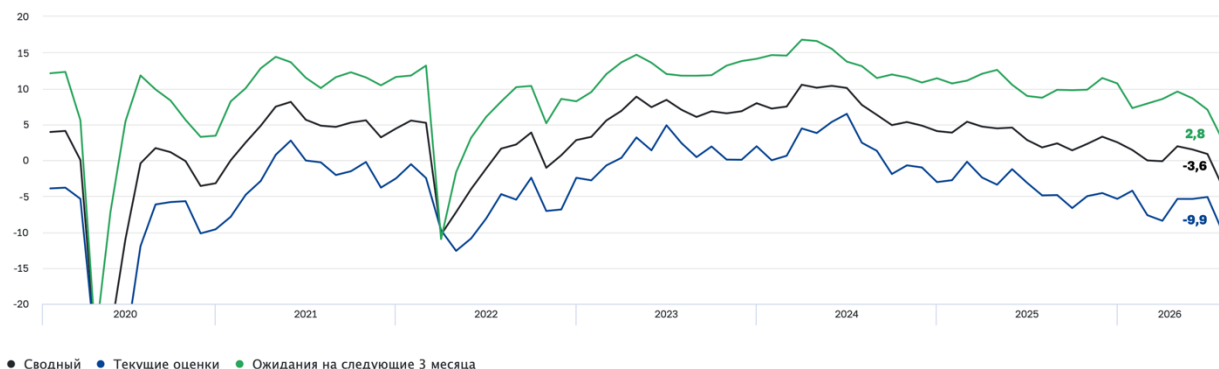


Рисунок 5. Индикатор бизнес-климата Банка России, пунктов

Источник: [Банк России, мониторинг предприятий \(июль 2026\)](#).

Сводный ИБК после апрельского отскока (2,2 п.) снижался весь квартал: 1,7 п. в мае, 0,9 п. в июне — и в июле [ушел в отрицательную зону](#) (–3,6 п., минимум с 2022 г.). В августе индикатор [частично восстановился](#) до –2,4 п. за счет улучшения краткосрочных ожиданий компаний. Квартальный индикатор инвестиционной активности во II кв. составил +0,5 п. — лишь слабоположительное значение; ожидания на III кв. — –0,4 п., т. е. предприятия планируют неизменность или незначительное сокращение инвестиций. Главным ограничителем инвестиций 26,3% предприятий назвали «неопределенность экономической ситуации в стране». Ценовые ожидания бизнеса в июле выросли до 20,2 п. (5,8% в годовом выражении), в августе — 21,0 п.

PMI: краткий выход выше 50 и откат

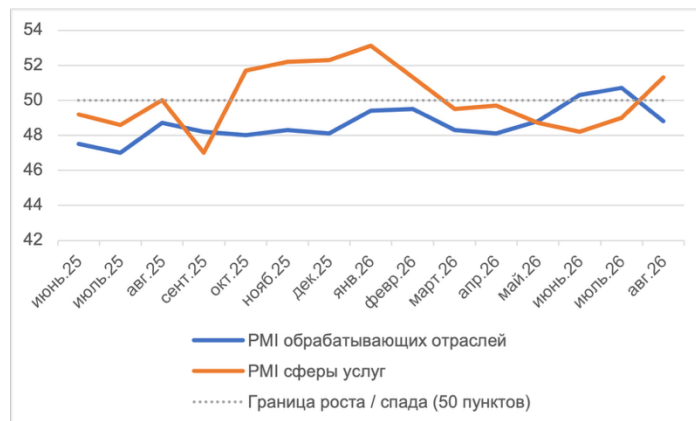


Рисунок 6. Индексы PMI S&P Global для России, пунктов

Источник: [S&P Global Market Intelligence](#).

PMI обрабатывающих отраслей в июне впервые за год превысил 50 п. (50,3), в июле достиг 50,7 — максимум за 18 месяцев, — но в августе вернулся к 48,8: новые заказы, включая экспортные, сократились, выпуск снизился впервые с апреля, издержки выросли из-за цен на топливо и импорт, сокращение занятости ускорилось. В мае предприятия впервые за 14 месяцев увеличили выпуск, однако только 34% оценивали спрос как нормальный, а баланс инвестиционных планов составлял –29 п. (после минимума –41 п. в апреле). PMI сферы услуг весь квартал находился ниже 50 (49,7 / 48,7 / 48,2), в июне сокращение новых продаж было максимальным с декабря 2022 г.; в августе индекс вырос до 51,3. Композитный PMI: 48,9 в июне, 49,6 в июле.

РСПП, ИНП РАН, RSBI: пессимизм крупного и малого бизнеса

Таблица 5.2. Индекс деловой среды РСПП, апрель–июль 2026

Месяц	Сводный индекс РСПП	Δ месяц к месяцу	Сигнал
Март 2026 (справочно)	43,8	–1,7 п.	Минимум за 12 месяцев
Апрель 2026	46,2	+2,4 п.	Повышение
Май 2026	45,1	–1,1 п.	Ухудшение
Июнь 2026	43,8	–1,3 п.	Индекс личных оценок –5,2 п.
Июль 2026	42,4	–1,4 п.	Минимум за год; индекс логистики –3,8 п. (топливный кризис)

Источник: РСПП / «Коммерсантъ», июнь; июль 2026.

По данным РСПП, в июне финансовое положение ухудшилось у 24% компаний (улучшилось у 6%), доля недовольных отношениями с банками выросло втрое; в июле 40% респондентов указали на неплатежи контрагентов, 33% — на снижение спроса, более 38% — на ухудшение деловой среды. Индекс промышленного оптимизма [ИНП РАН](#) во II квартале был стабилен в диапазоне –14,6...–13,8 п. (после минимума –21 п. в марте), в июле вырос на 3 п., в августе — [до –8 п.](#); однако [инвестиционные планы](#) промышленности в июле вернулись к «самым пессимистичным значениям с кризиса 2008–2009 гг.», а недостаточный внутренний спрос как ограничитель выпуска называли более 70% предприятий — рекорд с начала века. Индекс RSBI (ПСБ / «Опора России»), публикация которого возобновлена в 2026 г., составил 49,6 п. в июне и [49,4 п. в июле](#); компонента продаж — 39,7 п., минимум с января 2023 г.

Вывод по блоку 5

Инвестиционные настроения во II квартале ухудшались по мере смягчения ДКП — редкое сочетание, указывающее, что ставка перестала быть единственным ограничителем: на первый план вышли спрос, неплатежи, топливный кризис и неопределенность. ИБК опустился до минимума с 2022 г., инвестиционные ожидания на III кв. отрицательны, инвестпланы промышленности — на уровне 2008–2009 гг. Мегапроектное ядро при этом переходит от строительства к вводу (порт «Бухта Север», Курская АЭС-2, Усть-Луга), что поддержит выпуск, но сократит инвестиционный вклад этих проектов в 2027–2028 гг. Частичное восстановление индикаторов в августе (ИБК –2,4 п., PMI услуг 51,3) свидетельствует скорее о стабилизации, а не развороте.