УДК 339.727.22

ВХОДЯЩИЕ ПИИ РОССИИ В 2022–2025 ГОДАХ ПО ФИНАНСОВЫМ ПОТОКАМ И ОБЪЯВЛЕНИЯМ ПРОЕКТОВ

Зеленский А. И.

Аспирант,

Белгородский государственный технологический университет им. В. Г. Шухова,

Белгород, Россия

Аннотация. Цель работы — сопоставить финансовые потоки входящих прямых иностранных инвестиций (ПИИ) России и стоимость объявленных проектов в 2022–2025 годах. Использованы годовые данные Конференции ООН по торговле и развитию (UNCTAD) за 2010–2025 годы. Рассмотрены потоки ПИИ, объявления greenfield-проектов и чистая стоимость трансграничных слияний и поглощений. Расчёты включают сравнение средних значений, медиан, мировых долей и четырёх исторических баз. В используемом выпуске данных финансовый приток России в 2025 году достигает 65,4–106,4% базовых уровней, а стоимость объявленных проектов — 1,3–1,7%. Низкий уровень проектных объявлений сохраняется при всех выбранных базах. Поэтому приближение финансового притока к прежним значениям не позволяет сделать аналогичный вывод о проектной активности. Анализ не определяет состав притока, фактический ввод мощностей и причинный эффект санкций.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, Россия, финансовые потоки, greenfield-проекты, проектные объявления, трансграничные слияния и поглощения

INWARD FDI IN RUSSIA IN 2022–2025 ASSESSED THROUGH FINANCIAL FLOWS AND PROJECT ANNOUNCEMENTS

Zelensky A. I.

Postgraduate student,

Belgorod State Technological University named after V.G. Shukhov, Belgorod, Russia

Abstract. The study compares inward foreign direct investment (FDI) flows and announced project values in Russia in 2022–2025. It uses annual data from the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) for 2010–2025, covering FDI flows, announced greenfield project values and net cross-border mergers and acquisitions. The analysis compares means, medians, global shares and four historical benchmarks. In the data used, Russia's financial inflow in 2025 reaches 65.4–106.4% of the benchmarks, while announced project value reaches 1.3–1.7%. The low level of announced project value persists across all four benchmarks. Financial inflows approaching earlier levels therefore do not imply a comparable recovery in project announcements. The analysis does not identify the composition of financial inflows, actual capacity additions or the causal effect of sanctions.
Keywords: foreign direct investment, Russia, financial flows, greenfield projects, project announcements, cross-border mergers and acquisitions.

Введение

Восстановление прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в России после 2022 года можно оценивать по финансовому притоку, стоимости объявленных проектов или сделкам по приобретению компаний. Эти показатели отражают разные стороны инвестиционной деятельности. Рост притока сам по себе не показывает, сколько средств иностранные инвесторы планируют вложить в новые проекты.

В статистику ПИИ входят в том числе транзитные операции, которые не сопровождаются сопоставимым расширением деятельности в принимающей стране [6; 7; 9]. Поэтому финансовый поток нельзя напрямую приравнивать к производственным вложениям. В стандарте ОЭСР отдельно выделены создание предприятий, расширение мощностей, приобретения и финансовая реструктуризация [13].

В исследованиях геополитической фрагментации обнаружена связь между распределением ПИИ и политической близостью стран [5; 11]. По результатам C. Kallen, картина фрагментации различается в зависимости от того, рассматриваются ли финансовые операции, капитальные затраты или M&A [12]. Российские работы посвящены институциональным ограничениям притока [2], двустороннему сотрудничеству [3] и его отраслевой структуре [15]. Обзор исследований санкций показывает, насколько неоднозначны выводы об их последствиях [4]. Это следует учитывать и при объяснении российской динамики после 2022 года.

Цель работы

Цель работы — выяснить, сопровождается ли возвращение финансового потока ПИИ России к прежним номинальным уровням сопоставимым ростом стоимости объявленных проектов. Для этого измеряется расхождение показателей за 2022–2025 годы и проверяется, насколько его оценка зависит от четырёх выбранных периодов сравнения.

Материалы и методы исследования

Расчёты выполнены по сохранённым таблицам из приложений к World Investment Report 2026: таблица 1 — входящие потоки ПИИ; таблица 5 — чистая стоимость трансграничных M&A по экономике продавца; таблица 14 — объявленная стоимость greenfield-проектов по экономике назначения [14]. Для России и мира взяты данные за 2010–2025 годы, всего 96 годовых значений. Исходные миллионы текущих долларов США переведены в миллиарды. Все ряды относятся к одному выпуску; последующие пересмотры в расчёты не включены.

Финансовый поток включает операции с капиталом, реинвестированные доходы и долговые инструменты; отдельные положительные операции возможны и при отрицательном годовом итоге [1; 13]. Стоимость объявленных greenfield-проектов отражает планы по созданию или расширению операций.

Фактические вложения и ввод мощностей могут приходиться на другие годы. Чистая стоимость M&A учитывает приобретения и дезинвестирование; отрицательный итог не означает отсутствия сделок [14]. Из-за различий в охвате и времени регистрации эти ряды нельзя складывать или использовать для расчёта структуры ПИИ.

Основная база — среднее за 2010–2021 годы. Для финансового потока и стоимости объявлений рассчитаны значение 2025 года и среднее за 2022–2025 годы в процентах собственной базы: $I = 100 \times X / \bar{X}_{(база)}$. Дополнительные ориентиры — средние за 2016–2021 и 2017–2019 годы, а также 2021 год. Они характеризуют позднюю часть исходного периода, ближайший трёхлетний интервал до пандемии и последний предшествующий год. Периоды пересекаются, поэтому такое сравнение проверяет только зависимость оценки от выбранной базы.

Дополнительно сопоставлены медианы, минимумы и максимумы. Для расчёта доли России за период сумма российских значений делится на сумму мировых. Мировая динамика используется для сравнения. Она не заменяет контрольную группу: мировой итог включает Россию и отличается от неё по структуре инвестиций. Анализ описывает изменения, но не оценивает причинный эффект санкций. Под «восстановлением» далее понимается достижение прежнего номинального уровня показателя. Состав инвесторов и технологическое содержание вложений при этом могут измениться.

Результаты исследования и их обсуждение

Среднегодовой финансовый поток России снизился с 29,22 млрд долларов в 2010–2021 годах до 5,31 млрд в 2022–2025 годах, или на 81,8%. При этом после отрицательного значения 2022 года поток стал положительным, снизился в 2024 году и вырос до 25,28 млрд долларов в 2025 году (табл. 1).

Таблица 1 – Показатели входящих ПИИ России, млрд долларов США

Год	Поток ПИИ	Объявления greenfield	Чистые M&A
2022	−15,205	0,300	−3,382
2023	8,998	1,200	−4,813
2024	2,173	1,441	−3,000
2025	25,278	0,249	−0,961

Источник: расчёты по [14], таблицы 1, 5, 14. Показатели не складываются; все величины выражены в текущих долларах США.

Отрицательное значение 2022 года заметно влияет на среднее. Без него средний поток за 2023–2025 годы составляет 12,15 млрд долларов — на 58,4% ниже среднего за 2010–2021 годы. Даже без года оттока средний приток остаётся существенно ниже прежнего уровня.

Средняя объявленная стоимость проектов уменьшилась с 17,50 до 0,80 млрд долларов, или на 95,4%; медиана — с 16,45 до 0,75 млрд. Максимум 2022–2025 годов (1,44 млрд в 2024 году) ниже минимума 2010–2021 годов (8,06 млрд в 2020 году). В 2025 году стоимость объявлений составила 0,249 млрд долларов (рис. 1).

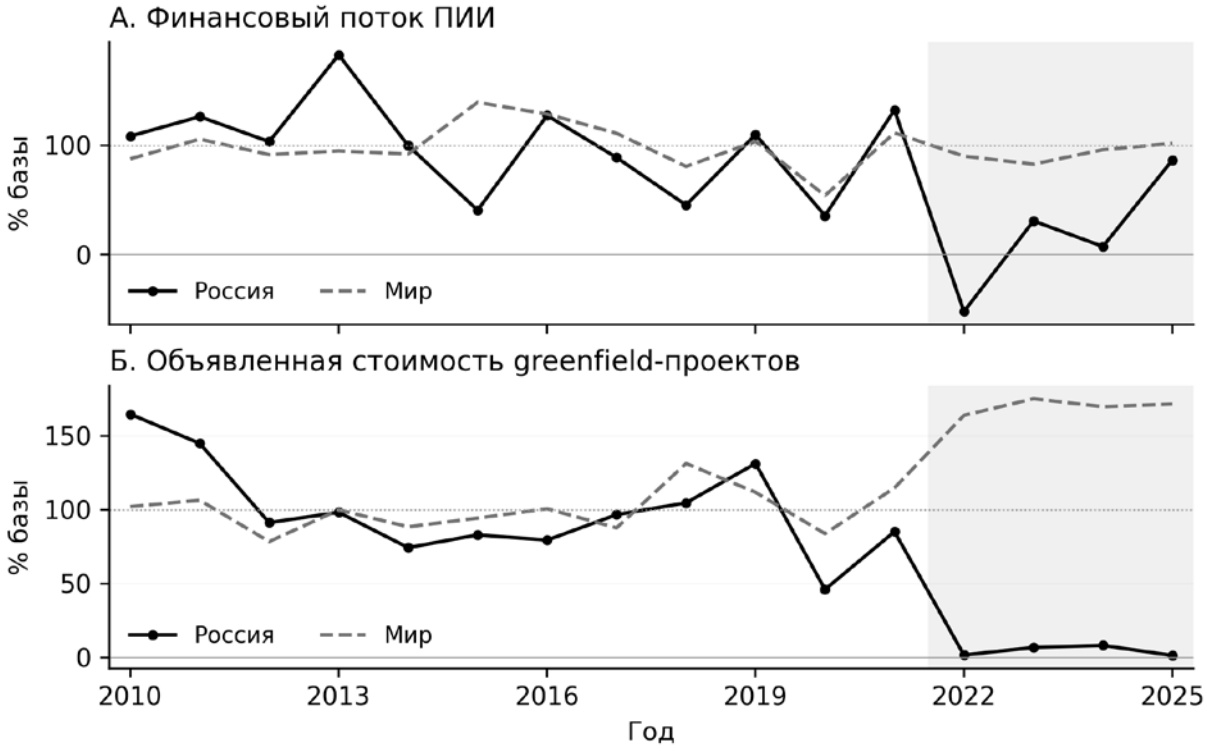


Рис. 1 – Финансовые потоки и объявления проектов России и мира

Источник: расчёты по [14], таблицы 1, 14. Собственное среднее 2010–2021 годов = 100%; серая область — 2022–2025 годы. Проекты — объявленная стоимость greenfield.

Чистая стоимость трансграничных M&A была отрицательной во все годы 2022–2025, от −4,81 до −0,96 млрд долларов. Отрицательные значения встречались и до 2022 года. Исследования выхода иностранных предприятий опираются на данные отдельных фирм [8]. По одному годовому итогу M&A нельзя определить причины выхода, число сделок или состав приобретателей.

Финансовый поток 2025 года достигает 86,5% среднего за 2010–2021 годы и 96,3% среднего за 2016–2021 годы. Он превышает допандемийное среднее 2017–2019 годов, но остаётся ниже значения 2021 года (табл. 2). Поэтому один и тот же приток можно оценить как достижение прежнего уровня или как отставание от него — в зависимости от базы сравнения.

Таблица 2 – Российские показатели относительно исторической базы, %

Базовый период	Поток 2025	Проекты 2025	Средний поток 2022–2025	Средние проекты 2022–2025
2010–2021	86,5	1,42	18,2	4,56
2016–2021	96,3	1,57	20,2	5,03
2017–2019	106,4	1,28	22,4	4,11
2021	65,4	1,67	13,7	5,35

Источник: расчёты по [14], таблицы 1, 14. Среднее собственного базового периода = 100%. «Проекты» обозначают объявленную стоимость greenfield.

Для стоимости greenfield-проектов вывод сохраняется при любой из выбранных баз: показатель 2025 года достигает 1,3–1,7% ориентиров, среднее за 2022–2025 годы — 4,1–5,3%. Разность финансового потока и стоимости объявлений нельзя отнести к реинвестированным доходам или внутригрупповому долгу. Для этого нужна отдельная разбивка притока по инструментам.

Мировой финансовый поток в среднем за 2022–2025 годы был на 7,4% ниже среднего за 2010–2021 годы. Доля России по суммам периодов сократилась с 1,831 до 0,359%; в 2025 году годовая доля составила 1,556%. Мировая стоимость greenfield-объявлений, напротив, выросла в среднем с 812,28 до 1381,20 млрд долларов, или на 70,0%. Российская доля уменьшилась с 2,154 до 0,058%, а в 2025 году составила 0,018%. Таким образом, стоимость объявлений в России снизилась на фоне роста мирового показателя. Причины этого различия могут быть связаны как с условиями в стране, так и с отраслевой структурой инвестиций и охватом наблюдений; расчёт не позволяет разделить их влияние.

Эклектическая парадигма OLI связывает международное производство с преимуществами собственности, местоположения и интернализации [10]. Она

позволяет предположить, что поддержание действующего предприятия и вложение в новый проект по-разному зависят от условий в принимающей стране. Проверить это объяснение по имеющимся рядам нельзя: в них нет сведений о мотивах инвесторов и составе финансового притока.

При оценке ПИИ финансовую статистику следует дополнять сведениями о числе проектов, фактических вложениях и запуске объектов.

У анализа есть несколько ограничений. Суммы выражены в текущих долларах и не очищены от ценовых и валютных изменений. Период после 2022 года слишком короток для вывода о долгосрочной тенденции. Кроме того, планы могут пересматриваться, отменяться или оставаться непубличными. Без независимого реестра нельзя определить, насколько снижение зарегистрированной стоимости связано с сокращением планов, а насколько — с изменением их раскрытия. Дальнейшая проверка требует сведений о собственниках и выполнении проектов.

Заключение

По использованным данным, финансовый приток России в 2025 году составил 65,4–106,4% четырёх базовых уровней, а стоимость объявленных greenfield-проектов — 1,3–1,7%. Стоимость объявлений оставалась низкой на всём отрезке 2022–2025 годов, хотя мировой показатель в среднем вырос. Финансовый приток приблизился к части прежних уровней; сопоставимого восстановления проектных объявлений не произошло. Эти результаты позволяют уточнить оценку восстановления ПИИ, но для объяснения расхождения нужны данные о составе притока и решениях конкретных инвесторов.

Библиографический список

1. Банк России. Методология официального статистического учета прямых инвестиций в Российскую Федерацию и прямых инвестиций из Российской Федерации за рубеж. URL:

https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/di/meth-kom-di/ (дата обращения: 09.09.2026).

2. Еремкин В.А., Тузов К.А. Детерминанты притока иностранных инвестиций и институциональные ограничения инвестиционной политики России // *Российский внешнеэкономический вестник*. 2025. № 9. С. 85–107. DOI: 10.64545/2072-8042-2025-9-85-107.

3. Ревенко Н.С. Российско-китайское инвестиционное сотрудничество: состояние и перспективы // *Российский внешнеэкономический вестник*. 2023. № 6. С. 30–43. DOI: 10.24412/2072-8042-2023-6-30-43.

4. Федюнина А.А., Симачев Ю.В. Мир в лабиринте санкций: неоднозначность эмпирических свидетельств // *Вопросы экономики*. 2024. № 8. С. 5–27. DOI: 10.32609/0042-8736-2024-8-5-27.

5. Aiyar S., Malacrino D., Presbitero A.F. Investing in friends: The role of geopolitical alignment in FDI flows // *European Journal of Political Economy*. 2024. Vol. 83. 102508. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2024.102508.

6. Blanchard O., Acalin J. *What Does Measured FDI Actually Measure?* PIIE Policy Brief 16-17. Washington, DC, 2016.

7. Borga M., Caliandro C. *Eliminating the Pass-Through: Towards FDI Statistics that Better Capture the Financial and Economic Linkages between Countries*. NBER Working Paper 25029. 2018. DOI: 10.3386/w25029.

8. Borga M., Ibarlucea Flores P., Sztajerowska M. *Drivers of divestment decisions of multinational enterprises — A cross-country firm-level perspective*. OECD Working Papers on International Investment, 2019/03. 2020. DOI: 10.1787/5a376df4-en.

9. Damgaard J., Elkjaer T., Johannesen N. *What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?* IMF Working Paper 19/274. Washington, DC, 2019.

10. Dunning J.H. The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions // *Journal of International Business Studies*. 1988. Vol. 19 (1). P. 1–31. DOI: 10.1057/palgrave.jibs.8490372.

11. International Monetary Fund. Geoeconomic fragmentation and foreign direct investment // *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*. Washington, DC: IMF, 2023. Ch. 4.

12. Kallen C. *Breaking Up: Fragmentation in Foreign Direct Investment*. International Finance Discussion Papers 1413. 2025. DOI: 10.17016/IFDP.2025.1413.

13. OECD. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Fifth Edition. Paris: OECD Publishing, 2025. DOI: 10.1787/7f05c0a3-en.

14. UNCTAD. *World Investment Report 2026*. Annex tables 1, 5, 14. Geneva: United Nations, 2026.

15. Zhirikov V. Analysis of the sectoral structure of foreign direct investment between the Russian federation and the People's Republic of China // *BRICS Journal of Economics*. 2025. Vol. 6 (3). P. 31–45. DOI: 10.3897/brics-econ.6.e145598.