

---

**14 января 2025 года**

---

В декабре 2024 года Нацбанк опубликовал свой очередной выпуск **«Экономического обзора»**, куда вошла аналитическая статья «Сравнительный анализ инвестиционной активности в Казахстане и соседних странах: тенденции, проблемы, перспективы». Данная статья посвящена обзору и сравнительному статистическому анализу инвестиционной активности Казахстана и соседних стран за период 2018-2022 гг. с целью выявления тенденций и проблем привлечения инвестиций и, по нашему мнению, является хорошим образцом подобного анализа.

В статье приводится общий вывод, что в Казахстане происходит сокращение объемов как внутренних, так и внешних инвестиций. Еще одной серьезной проблемой является высокая степень износа основных фондов и низкий коэффициент их обновления в ключевых отраслях и, как следствие, высокий уровень издержек и низкая производительность отраслей. Помимо этого, в Казахстане, Азербайджане и России наблюдается низкая отраслевая диверсификация распределения инвестиций с перекосом в сторону добывающей промышленности, что усугубляет сырьевую направленность экономик этих стран.

Исходя из анализа проблем инвестиционной активности в стране, в статье Нацбанка приводится заключение, что вышеизложенные проблемы снижают эффективность инвестиций для поддержания долгосрочного экономического развития страны и текущие подходы по стимулированию инвестиций не являются стратегически перспективными. Рекомендуются начать институциональные преобразования, включая улучшение бизнес-климата, повышение конкуренции на внутреннем рынке, снижение административных барьеров и т.д.

Аналитический Центр Halyk Finance неоднократно проводил анализ проблем государственной инвестиционной политики: согласно статистическим данным, инвестиционная политика государства по диверсификации и индустриализации экономики за последние 15 лет не оправдала ожиданий – необходимо серьезно менять подходы для того, чтобы экономика избавилась от сырьевой зависимости. В прошлом месяце мы опубликовали **аналитическую статью**, в которой указано, что в 2024 году негативная тенденция с инвестициями продолжилась и усугубилась по сравнению с предыдущими периодами, а статья Нацбанка подтверждает наши выводы. На данный момент среди государственных органов только Национальный Банк признает проблемы в текущей инвестиционной политике государства, которая в таком виде не сможет привести к качественному росту и диверсификации экономики Казахстана.

### **Выводы Нацбанка об инвестиционной активности в Казахстане**

Как справедливо отмечается в статье Нацбанка, одной из ключевых составляющих устойчивого экономического роста любой страны являются инвестиции в основной капитал (ИОК). Под ИОК понимаются расходы, направленные на покупку средств производства и оборудования для производства товаров и услуг в будущих периодах. То есть ИОК предполагают долгосрочные вложения в капитал путем откладывания потребления в настоящем времени в пользу извлечения прибыли в будущем и расширения производственного процесса.

Поэтому для современной экономической науки по-прежнему актуальной является проблема стимулирования инвестиций и оценка их влияния на экономический рост. При этом одним из важных направлений для изучения является оптимальное распределение инвестиционных ресурсов в целях достижения качественного экономического роста. Стоит отметить, что при анализе ИОК прежде всего важен не просто рост экономики, а именно качество такого роста. В 2012 году в Стратегии

---

развития Республики Казахстан до 2050 года была поставлена амбициозная, но вполне реалистическая цель – нарастить инвестиции в основной капитал до 30% к ВВП.

Далее в статье Нацбанка отмечается, что в Казахстане за последние 5 лет наблюдается снижение доли ИОК к ВВП с 18% в 2018 году до 14,7% в 2022 году. Это происходит на фоне отставания среднегодового темпа роста инвестиций (в 2018-2022 гг. – 6,4%) от среднегодового темпа роста номинального ВВП (в 2018-2022 гг. – 10,9%). Вместе с тем в структуре ИОК Казахстана сохраняется преобладающая доля добывающего сектора (29,2%), что свидетельствует не только о капиталоемкости данной отрасли, но и о сырьевой направленности экономики страны. Этому также способствуют иностранные прямые инвестиции, из которых 80% (\$139,6 млрд на 1 июля 2023 года) направляется в горнодобывающую и металлургическую промышленность.

Несмотря на то, что среди рассматриваемых стран, за исключением России, уровень запасов основных средств в Казахстане самый высокий (благодаря инвестициям в сырьевую экономику – автор), существует острая необходимость в обновлении основных фондов в ключевых отраслях, отмечается в статье Нацбанка. Так, темп износа основных средств в Казахстане в 5 раз опережает темп их обновления. Общий уровень износа основных средств вырос с 38% в 2018 году до 46% в 2022 году, в то время как коэффициент обновления практически не изменился (9,3% в 2018 году и 9,7% в 2022 году).

Наиболее капиталоемкой (29% всех основных средств Казахстана) и в то же время с наибольшей степенью износа основных средств (72,3%) является отрасль энергоснабжения. Здесь наблюдается минимальный коэффициент обновления (1,8%), что свидетельствует о ее высокой недоинвестированности. Другими отраслями с высокой степенью износа являются добывающая (63,8%) и обрабатывающая (41,2%) отрасли, а также отрасль информации и связи (51,3%).

Для качественного роста важны инвестиции в высокотехнологичные машины и оборудование, а также в нематериальные активы, как отмечается в статье Нацбанка. Однако в 2022 году значительная доля инвестиций в Казахстане была направлена на здания и сооружения (61%). Затраты на машины и оборудование составляют меньше трети (28%) от общего объема инвестиций. В обрабатывающей отрасли больше половины объема инвестиций приходится на строительство и капитальный ремонт зданий и сооружений.

Согласно статье, в 2022 году в Узбекистане доля инвестиций в здания и сооружения составляла 49,6% от общего объема ИОК, а затраты на машины и оборудование – 43,2%, что значительно выше, чем в Казахстане. Статистический анализ данных Узбекистана по динамике ИОК и их распределению по отраслям и по видам затрат показал, что реализуемые за последние 5 лет реформы оказались успешными (с качественной и количественной точки зрения – автор), что позволило наращивать инвестиции в среднем в реальном выражении (ИФО) на 11% ежегодно, отмечается в статье.

В заключении статьи приводится вывод, что несмотря на сравнительно высокие показатели инвестиций и запасов основных средств относительно других рассматриваемых стран (за исключением России), в Казахстане имеются структурные проблемы распределения инвестиций как по отраслям, так и по видам затрат. Высокая степень износа и низкая степень обновления основных средств ограничивают инновационно-технологическое развитие, приводят к потере конкурентоспособности на внутреннем и внешнем рынках. Недостаточность инвестиций в высокотехнологичные основные средства ограничивает генерацию добавленной стоимости. В этом отношении требуются значительные реформы для привлечения инвестиций в те отрасли, которые особо нуждаются в них, а также которые обеспечат качественный экономический рост.

В то время как для Узбекистана был проведен анализ по источникам финансирования инвестиций, для Казахстана подобного анализа в статье нет, тогда как он является довольно важным в ее контексте. В Узбекистане в 2022 году за счет централизованных источников, в которые входят

государственный бюджет, государственные фонды и иностранные кредиты под гарантию государства, было профинансировано около 16% всех инвестиций.

По информации БНС Казахстана, в 2022 году доля государственных средств в финансировании ИОК составляла 14,5%, а за 11 месяцев 2024 года она резко выросла до 20,2%. При этом доля собственных средств компаний в инвестициях снизилась с 74,5% в 2022 году до 65,7% в 2024, что вызывает озабоченность на фоне сокращения частных средств в финансировании ИОК. Более того, инвестиции за счет собственных средств в Казахстане включают в себя значительные средства государственных компаний, которые часто фактически являются квазибюджетными средствами.

Также, на наш взгляд, в статью Нацбанка можно было включить более детальный анализ прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Казахстане. В 2023 году Нацбанк выпустил отчет, посвященный анализу прямых иностранных инвестиций в стране, где было отмечено, что информация по валовому притоку прямых иностранных инвестиций недостаточна для понимания реальной картины потоков инвестиций. В международной практике принято рассматривать показатель по чистому притоку ПИИ. *«Учитывая, что валовый приток иностранных инвестиций не учитывает отток средств, а чистый приток включает не выплаченную дивидендами прибыль (реинвестиции), с точки зрения истинной картины движения средств прямых иностранных инвестиций следует обращать внимание именно на чистый приток за минусом реинвестиций»* – отмечает Нацбанк. Далее в статье приводится корректировка чистого притока ПИИ на реинвестиции, согласно которой начиная с 2018 года в Казахстане наблюдается не приток, а стабильный отток иностранных прямых инвестиций.

За последние годы наблюдается последовательное ухудшение ситуации с ПИИ: за 3 квартала 2024 года валовый приток ПИИ в Казахстан составил \$12,7 млрд по сравнению с \$22,2 млрд за тот же период в 2023 году (\$23,6 млрд за весь 2023 год), по данным Нацбанка. Объем чистого притока ПИИ в экономику за первые 9 месяцев 2024 года составил всего \$72,8 млн по сравнению с \$3,4 млрд в 2023 году.

В феврале 2024 года Всемирный Банк в своем [обзоре по Казахстану](#) нарек отрезок с 2012 по 2022 годы «потерянным десятилетием» для экономики Казахстана. Эксперты ВБ обозначили, что в тот период было зафиксировано замедление роста производительности факторов производства с 4,5% до 0,9% в год. Статья Нацбанка по анализу инвестиционной активности в Казахстане и соседних странах показывает, что период с 2012 по 2022 годы был «потерянным десятилетием» не только с точки зрения производительности факторов производства, а также с точки зрения инвестиций в основной капитал. Данная негативная тенденция продолжилась и в 2023-2024 годах.

### **Наши комментарии к анализу Нацбанка по ИОК**

По нашему мнению, статья Национального Банка «Сравнительный анализ инвестиционной активности в Казахстане и соседних странах» является хорошим образцом анализа. В то же время в ней нет конкретных рекомендаций о том, какие меры нужно предпринять, чтобы значительно увеличить объем и качество внутренних и внешних инвестиций в экономику Казахстана.

В июле прошлого года мы выпускали [наш анализ](#) государственной инвестиционной политики в Казахстане, где включили наши рекомендации по кардинальному изменению государственной инвестиционной политики. Как мы отмечали в нашей статье, начиная с 2008 года в Казахстане начался переход от рыночных подходов к командно-административным методам в промышленной и инвестиционной политике правительства, что усилило роль государства в экономике. С помощью средств, получаемых за счет экспорта нефти, государство стало замещать собой рынок, ручным способом привлекая инвестиции в производство и в секторы экономики, которые, по его мнению, станут «прорывными» для развития Казахстана. Однако до настоящего времени какого-либо «прорыва» в диверсификации и индустриализации РК не наблюдается.

По нашему мнению, именно отсутствие фокуса правительства на усилении рыночных механизмов (в привлечении инвестиций, в распределении финансовых ресурсов и в устранении проблем «рыночных провалов» в экономике РК) стало одной из главных проблем низкой эффективности всех прошлых государственных мер в инвестиционной политике государства.

Другой проблемой по стимулированию частных инвестиций в Казахстане является то, что текущая система по оказанию государственной помощи для бизнеса является антирыночной по своей сути, что приводит к искажению рыночной мотивации по увеличению частных инвестиций в экономику. На сегодня в отечественном бизнесе сформировались в некотором отношении иждивенческие ожидания к государству. Во многом на сегодня государственная помощь бизнесу в Казахстане направлена на поддержку неэффективных компаний. В Казахстане не работает процесс «созидательного разрушения» (creative destruction), когда с рынка оперативно уходят неэффективные компании, а вместо них приходят много новых и эффективных.

Серьезной проблемой по стимулированию роста инвестиций в Казахстане является крайне слабый рост долгосрочного кредитования инвестиций бизнеса в банковском секторе и на фондовом рынке. Более подробно с проблемами роста кредитования бизнеса в Казахстане можно ознакомиться в нашей отдельной [статье](#).

Мы считаем, что для стимулирования частных инвестиций в экономике РК правительству прежде всего нужно активизировать усилия по созданию благоприятной рыночной бизнес-среды, которая будет привлекательной для частных инвестиций. Здесь нужна не отдельная инвестиционная политика, а целый комплекс экономических и структурных реформ, включающих развитие добросовестной конкуренции, снижение роли государства в экономике, совершенствование налогового и таможенного законодательства, снижение регуляторной и административной нагрузки, пересмотр подходов по поддержке бизнеса, пересмотр подходов по развитию финансового рынка, соблюдение верховенства закона, усиление реального разделения ветвей власти, развитие демократических институтов и т.д. Более подробно с нашими предложениями по комплексу экономических и структурных реформ можно ознакомиться в нашем программном документе «[Какие реформы нужны Казахстану?](#)».

Для роста частных инвестиций в экономику очень важна макроэкономическая стабильность в стране. Однако в Казахстане трудно добиться этого из-за глубокой сырьевой (прежде всего нефтяной) зависимости экономики. На инвестиционном климате очень сильно сказываются перманентно высокая инфляция, высокие процентные ставки на кредиты, а также волатильный курс тенге. По большей части это происходит из-за отсутствия контрциклической фискальной политики и жесткой бюджетной дисциплины.

Благодаря правильному контрциклическому использованию нефтяного Нацфонда (бюджетных правил) создается макроэкономическая стабильность в стране за счет стабилизации экономического роста, бюджетных расходов, инфляции и курса нацвалюты. В результате снижения зависимости экономики от цен на нефть создается благоприятная среда для развития частного бизнеса и для инвестиций. В недиверсифицированных нефтяных странах контрциклические фискальные правила имеют гораздо большее влияние на инфляцию и курс нацвалюты, чем монетарная (денежно-кредитная) политика центрального банка. Об этом более подробно мы писали [в отдельной статье](#).

К сожалению, на данный момент не наблюдается переход на строгую контрциклическую бюджетную политику несмотря на то, что на это прямо указывают программные документы правительства. Более того, недавно на высоком уровне было заявлено, что для строительства крупных инфраструктурных объектов, которые дадут мощный импульс развитию экономики, можно и даже нужно использовать средства Национального фонда. Такое заявление означает продолжение текущей проциклической бюджетной политики.

Например, 6 января этого года было опубликовано постановление правительства об утверждении Нацпроекта «Модернизация энергетического и коммунального секторов». На модернизацию в течение 5 лет планируется направить Т13,6 трлн, и несмотря на то, что за счет бюджета планируется финансирование проектов лишь на 602 млрд тенге, по нашему мнению оставшаяся часть инвестиций практически полностью будет также профинансирована государством за счет внебюджетных государственных фондов (включая Нацфонд), а также за счет государственной гарантии на кредиты от третьих сторон. Таким образом, будет продолжена процикличная бюджетная политика, которая три последних года оказывает негативное влияние на инфляцию, процентные ставки, курс тенге и нефтегазовый дефицит государственного бюджета.

Также модернизация энергетического и коммунального секторов за счет государственных средств означает, что вместо проведения крупных рыночных реформ в электроэнергетической и коммунальной отраслях экономики, что необходимо для привлечения частных инвестиций, доля и роль государства в этих отраслях будут расти.

### **Мурат Темирханов – Советник председателя Правления**

*При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.*

© 2025 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2025 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалялова  
Санжар Калдаров

**+7 (727) 339 43 86**

[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)  
[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

#### **Refinitiv**

Halyk Finance

#### **Factset**

Halyk Finance

#### **Capital IQ**

Halyk Finance