

19 марта 2026 года

В январе-феврале 2026 года инвестиции в основной капитал (ИОК) демонстрировали слабую активность, обусловленную спадом инвестиций в горнодобывающей отрасли. Поддержку динамике оказал рост инвестиций в обрабатывающей промышленности, транспортной отрасли, секторах электроснабжения и телекоммуникаций.

В структуре источников финансирования ИОК зафиксировано сокращение доли бюджетных средств при одновременном росте удельного веса кредитов (вероятно, за счет кредитования со стороны государственных институтов развития) и собственных средств предприятий. В перспективе мы ожидаем усиления государственного участия в инвестиционном процессе за счет реализации масштабных программ льготного финансирования бизнеса. В данных условиях возрастает приоритетность формирования стимулирующей среды для привлечения частного капитала и диверсификации инвестиционных потоков с акцентом на технологическую модернизацию экономики.

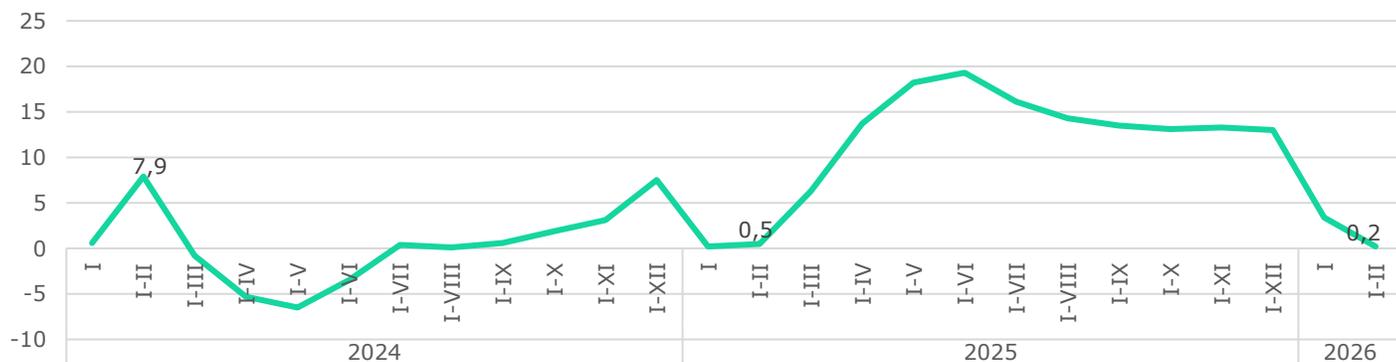
Согласно нашим оценкам, ожидается замедление темпов роста инвестиций относительно показателей 2025 года.

По данным БНС, темпы роста инвестиций в основной капитал (ИОК) в январе-феврале 2026 года продемонстрировали замедление до 0,2% г/г по сравнению с 3,4% г/г в январе и 0,5% г/г годом ранее. Данный показатель является минимальным значением за последние три года (+7,9% г/г за 2М2024).

После пика в 19,3% в первом полугодии 2025 года темпы роста ИОК продолжают замедляться на протяжении последних восьми месяцев (Рис. 1). На замедление динамики также влияет традиционно низкая инвестиционная активность в начале года.

Без учета бюджетных средств и средств индивидуальных застройщиков рост инвестиций составил 10,6% г/г (-17,3% г/г за 2М2025).

Рис. 1. Инвестиции в основной капитал, % г/г



Источник: БНС

В структуре источников финансирования, после роста до 21,3% по итогам 2М2025, доля бюджетных средств в январе-феврале 2026 года сократилась до 10,6%. Данная динамика сопровождалась соразмерным ростом удельного веса кредитов и собственных средств предприятий (Таблица 1). По нашему мнению, текущие изменения показателей имеют временный характер и могут быть скорректированы в последующих периодах.

Возможной причиной сокращения доли госфинансирования в инвестициях может являться плановое снижение объемов трансфертов из Национального фонда. Кроме того, категория собственных средств зачастую включают в себя средства госкомпаний, которые по своей сути являются

квазибюджетными средствами, поэтому можно предположить, что реальный уровень государственного участия в инвестициях значительно выше.

Увеличивается доля банковских кредитов – с 3,0% за 2М2025 до 7,8% за 2М2026. Мы предполагаем, что сокращение бюджетного финансирования компенсируется расширением кредитных инструментов, предоставляемых институтами развития, включая АО «Банк Развития Казахстана», что также способствует росту государственного участия в формировании инвестиционного процесса.

Таблица 1. Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал, %

Инвестиции	% к итогу, 2М2024	% к итогу, 2М2025	% к итогу, 2М2026
ИОК, в том числе за счет средств:	100,0	100,0	100,0
государственного бюджета	7,0	21,3	10,6
собственных средств	79,6	67,8	70,2
кредитов банков	4,0	3,0	7,8
других заемных средств	9,4	7,8	11,4

Источник: БНС

Замедление динамики инвестиций связано с падением ИОК в горнодобывающем секторе, которые за 2 месяца 2026 года сократились на 21,8% г/г. Это обусловлено сокращением инвестиций на 29,2% г/г в секторе добычи нефти и газа, занимающей пятую часть в общем объеме инвестиций в промышленности – 22,0%. Отрицательная динамика, наблюдающаяся второй год, связана с завершением крупных капиталоемких проектов в нефтедобывающем секторе.

Следует отметить, что во всех секторах горнодобывающей промышленности (за исключением сектора услуг) отмечена отрицательная динамика инвестиций. В частности, в секторе добычи угля снижение ИОК (-31,2% г/г) также произошло на фоне завершения проектов в 2025 году (+40,0% г/г за 2М2025). Текущее снижение инвестиционной активности в угольном секторе, вероятно, носит временный характер. Проект Национального плана по развитию угольной генерации до 2030 года (стоимостью более Т8 трлн), представленный Минэнерго в феврале 2026 года, вероятно, станет ключевым драйвером инвестиций в данном секторе.

Отрицательную динамику с начала года демонстрируют ИОК в строительстве (-4,7% г/г), водоснабжении (-34,1% г/г), финансовом секторе (-34,0% г/г), здравоохранении (-30,8% г/г) и образовании (-74,2% г/г).

Положительный рост инвестиций отмечен в обрабатывающей промышленности (+30,4% г/г), в транспорте (+12,1% г/г), в сельском хозяйстве (+76,5% г/г), в торговле (+38,5% г/г), в секторе телекоммуникаций (+141,7% г/г) и недвижимости (+4,2% г/г).

В обрабатывающей промышленности инвестиции показали рост на 30,4% г/г. Динамика ИОК была поддержана ростом инвестиций в производстве прочей неметаллической минеральной продукции (+592,6% г/г), продуктов питания (+169,2% г/г), напитков (+168,3% г/г), продуктов нефтепереработки (+36,8% г/г) и химической промышленности (+74,5% г/г). Продолжается спад ИОК в металлургическом производстве (-7,1% г/г за 2М2026; -26,3% г/г за 2М2025), занимающей доминирующее положение в обрабатывающем секторе страны. В производстве автомобилей отмечено снижение ИОК на 90,5% г/г, что помимо прочего связано с высокой базой прошлого года (+94,3% г/г).

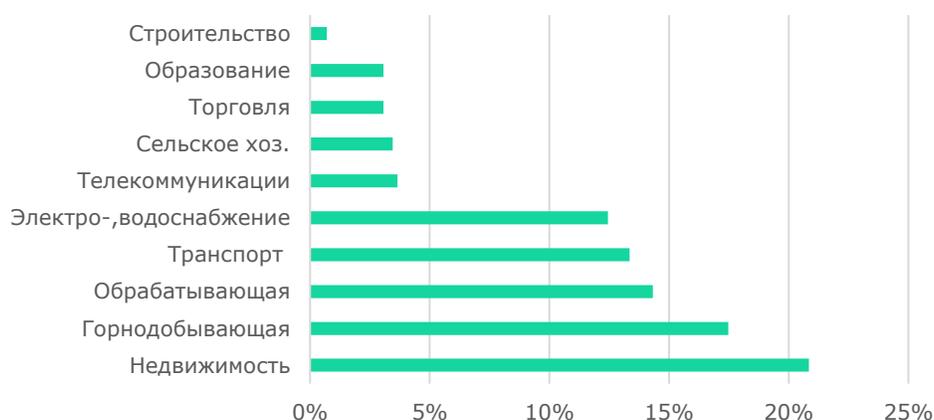
Снижение участия госбюджета в финансировании ИОК обусловило отрицательную динамику инвестиций в секторах с высокой долей государственного участия, таких как образование, здравоохранение и водоснабжение. Так, в водоснабжении, где зафиксировано снижение ИОК на 34,1% г/г, 63,2% объема инвестиций обеспечено госбюджетом.

По итогам 2М2026 крупнейшими получателями государственных инвестиций стали транспортная отрасль (38,2% объема госинвестиций), образование (18,0%) и сектор электро- и водоснабжения (15,6%).

Наибольший объем инвестиций по-прежнему приходится на операции с недвижимостью, доля которых составила 20,8% в общей структуре ИОК. За счет наращивания инвестиций в отрасли электро- и водоснабжения ее доля в объеме ИОК выросла с 7,1% за 2М2025 до 12,4% за 2М2026 (Рис. 2).

Положительная динамика ИОК в обрабатывающей промышленности обеспечила повышение ее доли в структуре инвестиций с 11,0% за 2М2025 до 14,3% в январе-феврале 2026 года. Тем не менее, показатели обрабатывающей отрасли по-прежнему уступают доле горнодобывающего сектора (17,5%). Как мы ранее подчеркивали, расширение инвестиций в обрабатывающей отрасли важно для обеспечения технологического развития и устойчивости экономики.

Рис. 2. Структура ИОК по отраслям за 2 месяца 2026, %



Источник: БНС

Примечание: исключены секторы с долей менее 1%

Мы ожидаем активизацию государственного участия в инвестиционной динамике посредством инструментов институтов развития и долгового финансирования. Предполагается, что к завершению текущего года удельный вес бюджетных инвестиций вернется к уровням 2025 года ввиду фискального (квазифискального) стимулирования внутреннего спроса и реализации мер по господдержке приоритетных отраслей экономики. Тем не менее, мы ожидаем более умеренную динамику роста инвестиций в текущем году.

В целях формирования фундамента для долгосрочного экономического роста необходимо сместить акцент на стимулирование инвестиций в отраслях с высокой добавленной стоимостью, обеспечивая при этом благоприятную среду для частных инвесторов.

Салтанат Игенбекова - Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2026 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.

© 2026 г., все права защищены.

Аналитический центр

Салтанат Игенбекова

Асан Курманбеков

Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

s.igenbekova@halykfinance.kz

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

a.aronov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance