

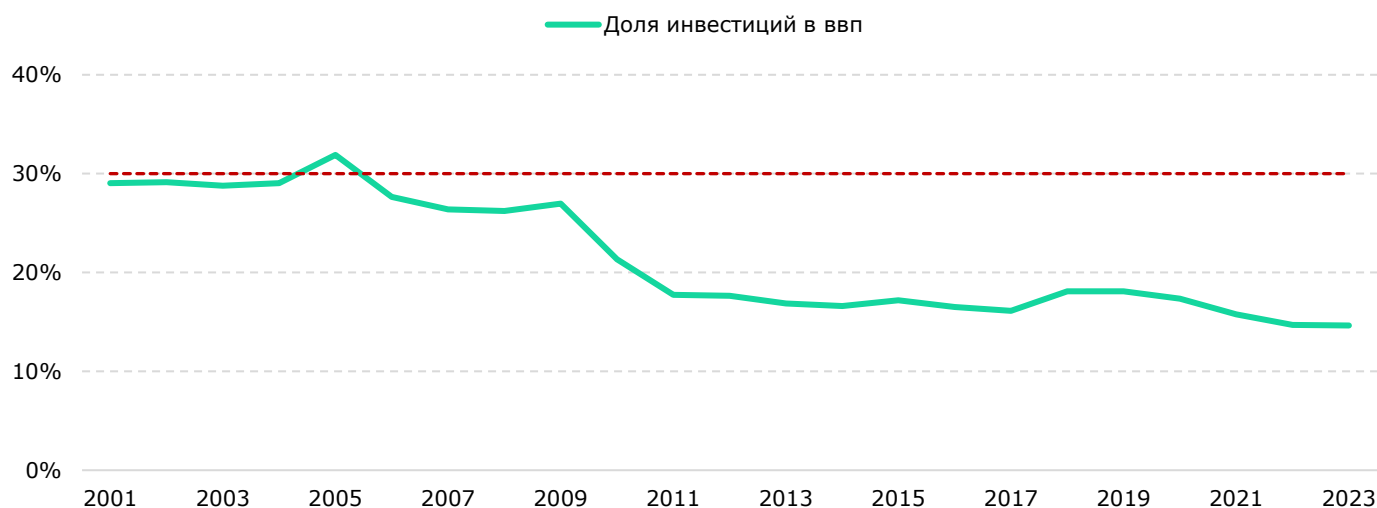
**16 июля 2024 года**

4 июля вышел отчет БНС об инвестициях в основной капитал (ИОК) за 2023 год, согласно которому общий объем инвестиций увеличился на 11,2% в годовом исчислении. Однако доля инвестиций в ВВП в 2023 году составила только 15%, что несколько отстает от правительственного таргета в 21%. В последние десять лет данный показатель устойчиво держится на уровне около 15%, что делает цель по увеличению объема инвестиций до 30% от ВВП труднодостижимой. Ключевой проблемой остаётся несбалансированное распределение инвестиций: большая часть капитала сосредоточена в горнодобывающем секторе. Обрабатывающая промышленность, в свою очередь, получает значительно меньшую долю инвестиций, причём основной объём приходится на сырьевые товары. В целом инвестиции преимущественно уходят в неторгуемые и сырьевые отрасли, а несырьевые торгуемые продукты занимают только 2% от общего объёма.

### Динамика инвестиций в основной капитал

В соответствии с Концепцией инвестиционной политики Республики Казахстан до 2026 года планировалось достичь уровня инвестиций в 21% от ВВП к 2023 году. Однако фактический уровень инвестиций в 2023 году составил только 15%. В Стратегии развития Республики Казахстан до 2050 года указано, что в долгосрочном плане Казахстану необходимо обеспечить увеличение объема инвестиций до 30% от всего объема ВВП, что является ключевым условием для достижения запланированного правительством ежегодного роста ВВП на уровне 6%. Тем не менее, динамика доли инвестиций в ВВП (Рис. 1) показывает тревожную тенденцию: с 2008 года доля инвестиций в ВВП Казахстана последовательно снижается. Если в период с 2000 по 2008 год доля инвестиций оставалась близка к 30%, то к 2012 году она опустилась до 20% и продолжила падение, устойчиво оставаясь на уровне около 15% в последние десять лет. Это стабилизировавшееся низкое значение уступает целевым 30%.

Рис. 1. Динамика доли инвестиций в ВВП Казахстана, 2000-2023 гг., %



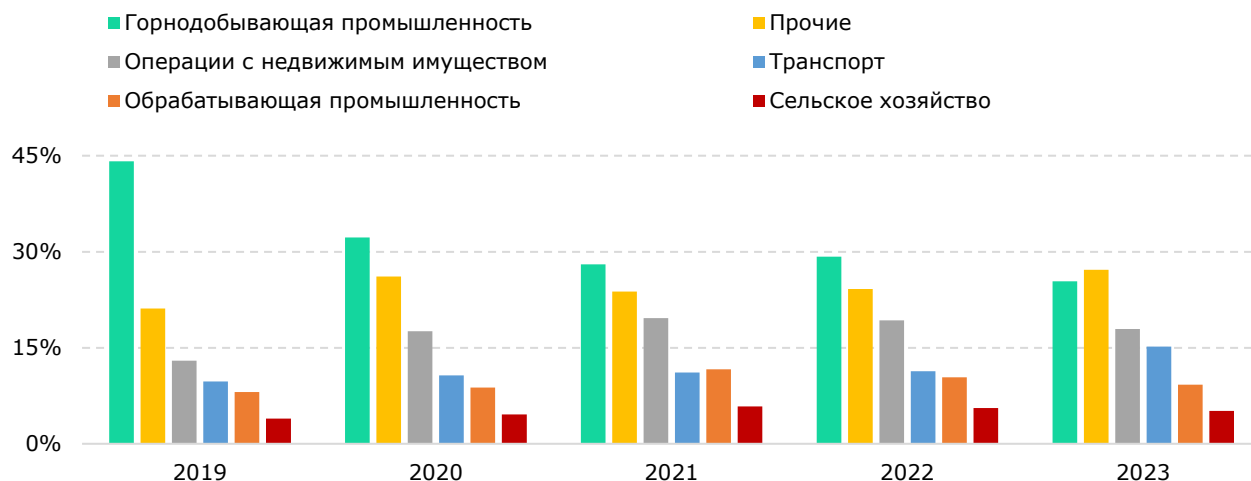
Источник: БНС, расчеты Halyk Finance

### Анализ диверсификации ИОК

Из-за сырьевой зависимости экономики Казахстана инвестиции в несырьевые торгуемые сектора приобретают особую значимость. Однако наш анализ инвестиционных потоков показывает, что большая часть инвестиций в 2019-2023 годах по-прежнему направлялась в горнодобывающую

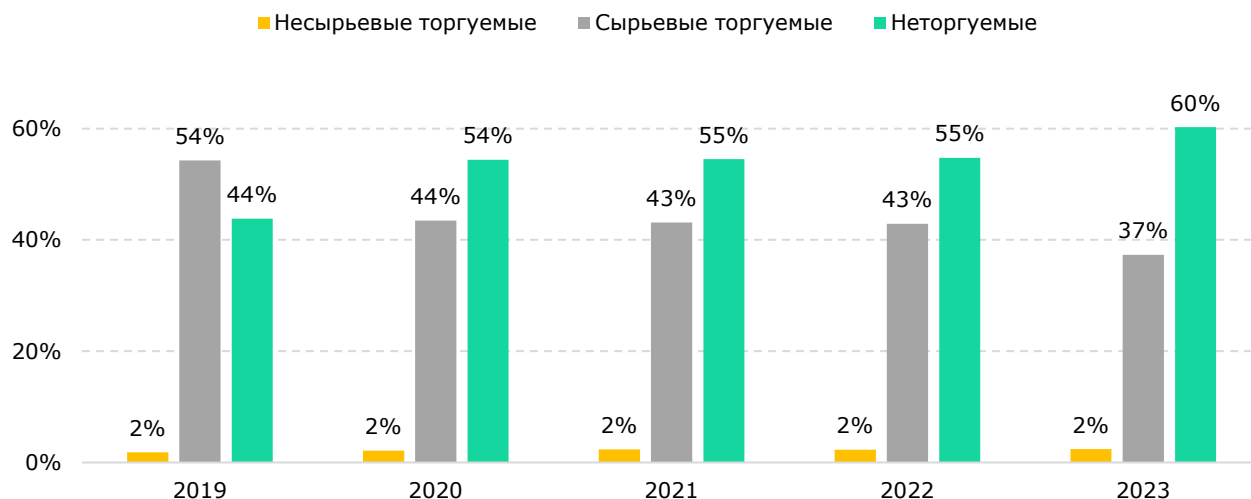
промышленность, тогда как другие сектора, включая обрабатывающую промышленность, получили значительно меньший объем инвестиций (Рис. 2). Также явно видно доминирование инвестиций в неторгуемые и сырьевые торгуемые сектора, составляющие 60% и 37% соответственно в 2023 году, в то время как доля инвестиций в несырьевые торгуемые сектора составляет всего 2% (Рис. 3). Эта тенденция свидетельствует о значительном смещении инвестиционных потоков в сторону секторов, не связанных с экспортом ресурсов.

Рис. 2. Динамика доли инвестиций по секторам в общем объеме инвестиций Казахстана, 2019-2023 гг., %



Источник: БНС, расчеты Halyk Finance

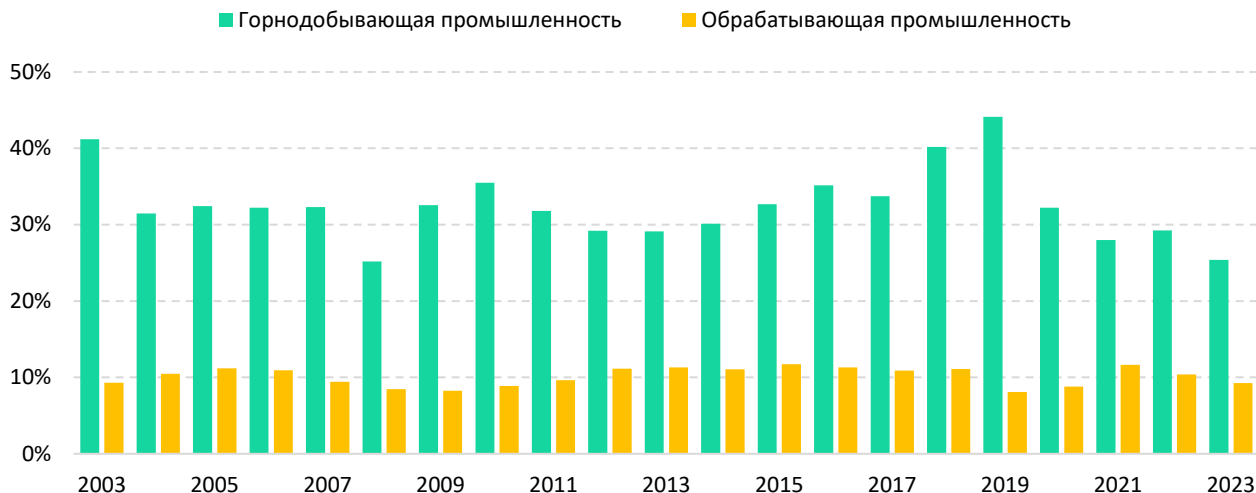
Рис. 3. Динамика доли инвестиций в несырьевые, сырьевые и неторгуемые сектора, в общем объеме инвестиций Казахстана, 2019-2023 гг., %



Источник: БНС, расчеты Halyk Finance

С 2003 года значительная часть капиталовложений по-прежнему направляется в горнодобывающую промышленность с долей инвестиций, колеблющейся между 25-40% (Рис. 4). В то же время обрабатывающая промышленность продолжает получать значительно меньшую часть инвестиций – около 9-11%. Такая диспропорция в инвестициях подчеркивает перекося в сторону горнодобывающей отрасли. Как мы уже [отмечали](#), для устойчивого долгосрочного роста необходимо развивать динамичные сектора для экспорта средне- и высокотехнологичных товаров и услуг, что способствовало бы повышению производительности и обеспечивало бы качественный экономический рост и повышение благосостояния.

Рис. 4. Динамика доли инвестиций в горнодобывающую и обрабатывающую промышленность в общем объеме инвестиций в Казахстане, 2000-2023 гг., %

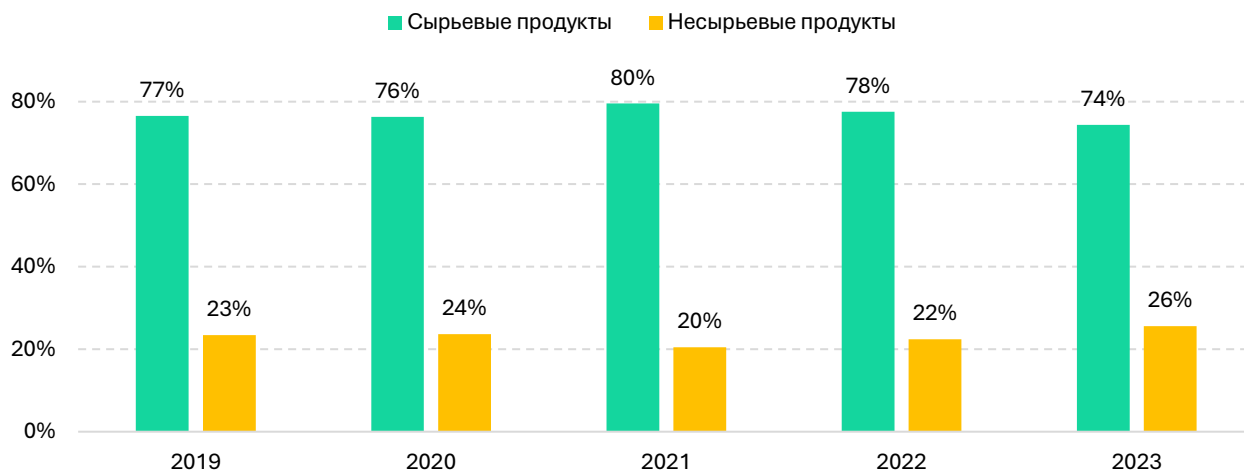


Источник: БНС, расчеты Halyk Finance

### Инвестиции в сырьевом и несырьевом секторе обрабатывающей промышленности

Инвестиции в обрабатывающий сектор очень важны для Казахстана. Однако большая часть таких инвестиций идет на сырьевые промежуточные товары. Под сырьевыми товарами мы подразумеваем продукты нефтепереработки, химической промышленности и продукты металлургического производства. Так, около 75-80% всех капиталовложений в обрабатывающую промышленность приходится на сырьевые продукты (Рис. 5). За последние пять лет произошел значительный рост инвестиций в сырьевые материалы, достигший пика в 2021 году. В частности, инвестиции в металлургическое производство занимают 33% от всей обрабатывающей промышленности, что подчеркивает концентрацию капитала в одной отрасли.

Рис. 5. Динамика доли инвестиций в сырьевые и несырьевые продукты в обрабатывающей промышленности в Казахстане, 2019-2023 гг., %

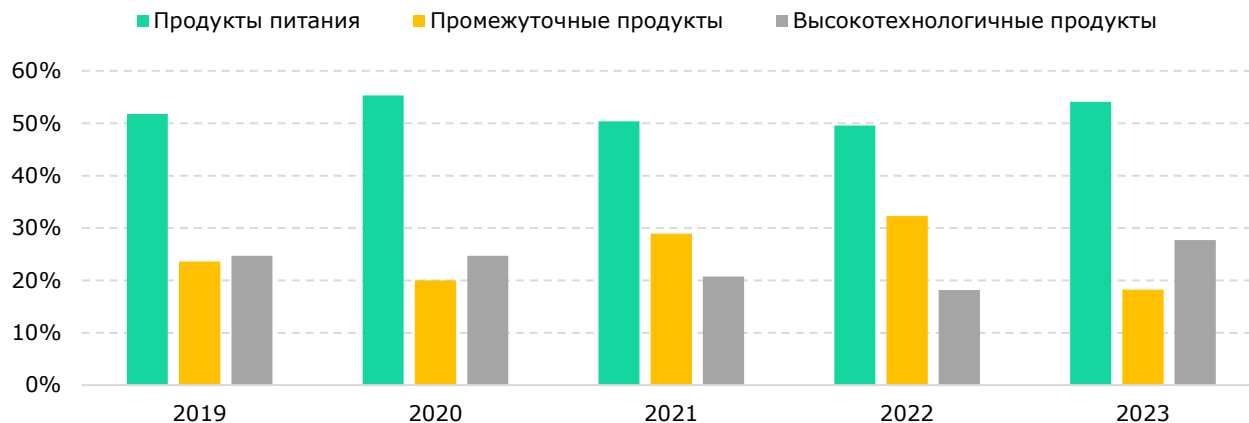


Источник: БНС, расчеты Halyk Finance

Инвестиции в несырьевые сектора экономики Казахстана в 2023 году показывают разные тенденции, однако общая картина остается неоднозначной (Рис. 6). Несмотря на увеличение инвестиций в высокотехнологичные продукты и пищевую промышленность в 2023 году, их общая доля в объеме обрабатывающего производства довольно мала. Так, высокотехнологичные продукты

составляют всего 7% от общего объема обрабатывающего производства. Пищевая промышленность занимает лишь 14%. В то же время инвестиции в промежуточные промышленные продукты показали уменьшение, их доля в производстве упала с 6% в 2019 году до 5% в 2023 году, что подчеркивает необходимость более целенаправленной поддержки.

Рис. 6. Динамика инвестиций в несырьевые продукты обрабатывающей промышленности в Казахстане с разбивкой, 2019-2023 гг., %



Источник: БНС

### Необходимость пересмотра инвестиционной политики в Казахстане

В целом наш анализ показывает, что большая часть инвестиций все еще направляется в горнодобывающий сектор, который доминирует в экономике страны. Это ведет к усилению сырьевой зависимости, а не к ее снижению. Помимо этого, в секторе обрабатывающей промышленности большинство инвестиций поступает в отрасли, связанные с переработкой природного сырья, что не способствует развитию производства и экспорта высокотехнологичных несырьевых товаров.

Попытки диверсификации через импортозамещение или ручное управление экономикой не приводят к ожидаемым результатам, подрывая конкурентоспособность на международном уровне. В результате экономика страны продолжает страдать от волатильности мировых рынков и не может достичь устойчивого экономического роста без серьезных структурных изменений и создания благоприятной инвестиционной среды. Как мы писали ранее в [статье](#), несмотря на различные государственные программы, направленные на улучшение инвестиционной привлекательности и стимулирование частных инвестиций, реальные результаты оказываются недостаточными. Нужно критически пересмотреть текущие подходы к инвестиционной политике, так как прошлые подходы не привели к положительным результатам и продолжение их использования может дополнительно усилить сырьевую зависимость.

По нашему мнению, необходим кардинальный пересмотр стратегий диверсификации, особенно в контексте уменьшения зависимости от нефтяного сектора и переориентации экономики на более инновационные и технологически развитые отрасли. Это требует не только изменений в инвестиционной политике, но и создания благоприятной рыночной среды, которая способствовала бы развитию частного предпринимательства и привлечению инвестиций в высокотехнологичные сектора экономики.

### Акбобек Ахмедьярова – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2024 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.

© 2024 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалялова  
Санжар Калдаров  
Акбобек Ахмедьярова

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

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

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

[a.akhmedyarova@halykfinance.kz](mailto:a.akhmedyarova@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