
1 июля 2024 года

14 июня для обсуждения был опубликован проект документа [«Концепции инвестиционной политики до 2029 года»](#). Этот стратегический документ, как и большинство других в прошлом, не содержит критического анализа исполнения предыдущих инвестиционных политик правительства, а также четкого понимания того, чем новые подходы отличаются от старых. В результате в новой Концепции предлагаются старые методы по стимулированию частных инвестиций в экономике, которые в прошлом не привели к положительным результатам.

30 мая мы выпустили отчет о [проблемах диверсификации и индустриализации РК](#), где на цифрах было показано, что инвестиционная политика государства по диверсификации и индустриализации экономики за последние 15 лет не привела к ожидаемым результатам и нужно кардинально менять подходы, если мы хотим, чтобы экономика РК избавилась от сырьевой зависимости. Также мы подчеркивали, что стимулировать частные инвестиции в экономике нужно только за счет создания благоприятной бизнес-среды в виде полноценной рыночной экономики, а не за счет командно-административной системы чиновников. К сожалению, проект Концепции продолжает подходы по «ручному управлению» экономикой, где главным игроком по стимулированию инвестиций является государство, а не рыночные механизмы.

Невыполнение планов и отсутствие анализа их исполнения

Как мы уже не раз отмечали, документы официальной Системы государственного планирования не содержат требования по критическому анализу прошлых государственных планов и мер по социально-экономическому развитию страны. Документы по инвестиционной политике Казахстана продолжают эту практику. В августе 2017 года правительством была утверждена «Национальная инвестиционная стратегия на 2018-2022 годы» (Стратегия 2018-2022). Затем в июле 2022 года была утверждена «Концепция инвестиционной политики Республики Казахстан до 2026 года» (Концепция до 2026), которая действует на данный момент. Сейчас, ровно через два года, эту действующую Концепцию собираются поменять на новую – теперь уже до 2029 (далее – новая Концепция).

К сожалению, ни в одном из этих документов не проводится анализа исполнения прошлых инвестиционных политик и планов правительства. При этом большинство плановых показателей по инвестициям в упомянутых документах не были выполнены. Рассмотрим исполнение двух самых главных показателей по инвестициям: доли инвестиций в основной капитал (ИОК) к ВВП и валового притока прямых иностранных инвестиций в долларах США.

В 2017 году, когда утверждалась Стратегия 2018-2022, за базовый год брался 2016. ИОК к ВВП в 2016 году составлял 16.5%, и как указывалось в документе, в долгосрочном плане Казахстану необходимо обеспечить увеличение объема инвестиций до 30% от всего объема ВВП. 30% инвестиций в основной капитал к ВВП – это очень важная цель, без которой невозможно будет добиться ежегодного роста ВВП в 6% так, как это сейчас планируется правительством.

Несмотря на планы правительства, ИОК к ВВП в 2022 году составил всего 14.7% (вместо 16.5%). То есть, вместо роста этого очень важного показателя в течение планового периода (2018-2022) произошёл его спад. Однако Концепция до 2026 года, утвержденная в 2022 году, оставила без внимания это неисполнение и, соответственно, в ней не было анализа того, почему меры правительства, указанные в Стратегии 2018-2022, не дали результата. Таким образом, правительство продолжило использование тех же самых подходов, как и в Стратегии 2018-2022 без анализа причин неисполнения прошлых планов в действующей Концепции до 2026.

Помимо этого, в Концепции до 2026 планировалось, что в результате различных мер показатель ИОК к ВВП в 2023 году должен составить 21.0%. Однако фактическое исполнение плана было всего 15.1%! Возможно, из-за такого отклонения факта от плана в прошлом году было решено через два года закрыть Концепцию до 2026 без анализа исполнения и утвердить новую аналогичную Концепцию теперь уже до 2029.

В действующей Концепции до 2026 планировалось, что показатель ИОК к ВВП в текущем 2024 году должен составить 23.0%. Однако в проекте новой Концепции данный плановый показатель был существенно снижен до 15.0% (даже меньше, чем факт в 2023 году – 15.1%). И даже в этом случае остаются сомнения в выполнении плана, поскольку на конец апреля этого года в официальной статистике был показан спад инвестиций в основной капитал на 5.3%. Такие цифры по инвестициям в основной капитал делает проблематичным достижение роста ВВП в 6%.

Такая же негативная динамика и с другим ключевым показателем – ростом валового притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Казахстан. В базовом 2016 году валовые ПИИ в РК составили \$20.6 млрд. В 2017 году, когда утверждалась Стратегия 2018-2022, планировалось, что ПИИ продолжат расти к концу 2022 года, и они стабильно вырастут на 26% до \$26.0 млрд. Однако фактическое исполнение в 2021 году составило \$23.7 млрд, в 2022 году был неожиданный скачок до \$28 млрд, а в 2023 году валовые ПИИ вернулись на свой стандартный уровень и составили \$23.4 млрд.

Резкий скачок в валовых ПИИ в 2022 году в статистике объясняется значительным увеличением инвестиций в отрасли «Добыча сырой нефти и природного газа», что, скорее всего, связано с завершением очень больших инвестиций в увеличение добычи нефти на месторождении Тенгиз. В ближайшие 5 лет не ожидается больше таких существенных притоков иностранных инвестиций в нефтяную добычу. Если не принимать во внимание такой однократный скачок ПИИ в добычу нефти, то можно утверждать, что в период действия Стратегии 2018-2022 цель по стабильному росту валового притока ПИИ до \$26.0 млрд в год не была достигнута.

В действующей Концепции до 2026, утвержденной в 2022 году, а также в проекте новой Концепции до 2029 года уже нет планов по достижению валовых ПИИ в Казахстане в \$26.0 млрд ни в 2026, ни в 2029 году. Также можно отметить, что в действующей Концепции до 2026 по валовым ПИИ на 2023 год был утвержден план в размере \$24.4 млрд, однако, как было сказано ранее, фактическое исполнение плана составило \$23.4 млрд. Такое невыполнение очень важного показателя может быть еще одной причиной, почему Концепция до 2026 была закрыта без анализа исполнения.

Более того, в прошлом году Нацбанк выпустил отчет, посвященный анализу прямых иностранных инвестиций в Казахстан. В документе было отмечено, что информация по валовому притоку прямых иностранных инвестиций недостаточна для понимания реальной картины потоков инвестиций. В международной практике принято уделять внимание показателю по чистому притоку ПИИ.

Далее в публикации отмечается следующее: «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». Кроме этого, Нацбанк на цифрах показал, что если сделать корректировку чистого притока ПИИ на реинвестиции, то начиная с 2018 года в Казахстане наблюдается не приток, а стабильный отток иностранных прямых инвестиций. К сожалению, в проекте новой Концепции об этом ничего не было сказано.

В проекте новой Концепции не меняются подходы

Как мы отмечали в нашем отчете о [проблемах диверсификации и индустриализации РК](#), начиная с 2008 года в Казахстане начался переход промышленной и инвестиционной политики правительства от рыночных подходов к командно-административным методам, что значительно усилило роль

государства в экономике. То есть, используя нефтяные деньги, накопленные в Нацфонде, чиновники стали замещать собой рынок, ручным способом привлекая государственные и частные инвестиции в производство и в сектора экономики, которые, по их мнению, станут «прорывными» для развития Казахстана. Однако за этот период никаких «прорывов» в диверсификации и индустриализации РК так и не произошло.

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

Проект новой Концепции инвестиционной политики практически целиком направлен на командно-административное стимулирование инвестиций в экономике РК. Первое направление по развитию инвестиционной политики, указанное в документе, называется «Дальнейшее развитие экосистемы привлечения инвестиций». Данное направление целиком сфокусировано на повышении эффективности и налаживании взаимодействия государственных органов с целью улучшения командно-административных усилий чиновников для привлечения инвестиций в экономику. По нашему мнению, такая «ручная» система привлечения инвестиций работает в Казахстане начиная с 2008 года и такой подход не сможет нарастить инвестиции в основной капитал до 30% к ВВП так, как это планировалось в 2012 году в Стратегии развития Республики Казахстан до 2050 года.

Второе направление по развитию инвестиционной политики, указанное в документе, называется «Содействие развитию институционального каркаса и инфраструктуры». Практически целиком данное направление посвящено повышению эффективности различных мер государственной поддержки с целью роста инвестиций. Принципиальных изменений в этом направлении инвестиционной политики не планируется. Будет продолжено использование тех же мер, какие использовались в последние 15 лет и которые не принесли ожидаемых результатов.

По нашему мнению, предлагаемые меры по данному направлению стимулирования инвестиций остаются излишне затратными и недостаточно эффективными. Как мы не раз отмечали, текущая система по оказанию государственной помощи для бизнеса является антирыночной по своей сути, что приводит к искажению рыночной мотивации по повышению конкурентоспособности бизнеса (прежде всего – повышению производительности). На сегодняшний день в отечественном бизнесе сформировались иждивенческие ожидания по отношению к государству. В результате такой господдержки в Казахстане не работает процесс «созидательного разрушения» (creative destruction), когда с рынка оперативно уходят неэффективные компании, а вместо них приходят много новых и эффективных. Текущие меры господдержки бизнеса приводят к снижению частных инвестиций в экономику РК.

Не решаются проблемы роста кредитования инвестиций бизнеса

Третье (последнее) направление по развитию инвестиционной политики, указанное в документе, называется «Раскрытие инвестиционного потенциала экономики». Данное направление целиком сфокусировано на том, как нарастить кредитование инвестиций бизнеса в банковском секторе и на фондовом рынке. В целом непонятно, зачем в инвестиционную политику включили вопрос роста кредитования бизнеса в Казахстане, поскольку этот вопрос детально рассматривается в Концепции по развитию финансового рынка.

По нашему мнению, в новой Концепции инвестиционной политики и в действующей Концепции развития финансового рынка недостаточно анализируются главные причины крайне низкого уровня кредитования бизнеса в Казахстане. По нашему мнению, есть три ключевые причины этой проблемы, которые не упоминаются в проекте Концепции до 2029.

Во-первых, кредитованию бизнеса в Казахстане мешают очень высокие процентные ставки. У данной проблемы две составляющие:

- высокий уровень базовой ставки, что связано с исторически высокой инфляцией в Казахстане;
- высокий уровень кредитного риска в Казахстане.

Мы не будем здесь подробно останавливаться на фундаментальных причинах высокой базовой ставки и высокого уровня кредитного риска экономике, поскольку мы не раз писали об этом ранее в других публикациях.

Второй проблемой, которая очень сильно влияет на расширение рыночного кредитования, является государственное кредитование бизнеса по ставкам ниже рыночных. Льготное кредитование создает в финансовой системе следующие проблемы:

- представляет собой недобросовестную конкуренцию со стороны государства;
- внедряет мнение среди населения и бизнеса о несправедливости рыночных процентных ставок;
- увеличивает избыточную ликвидность в финансовой системе, разгоняя инфляцию и увеличивая базовую ставку.

Третья причина низкого уровня кредитования бизнеса – это неразвитость малого и среднего бизнеса в Казахстане. В развитых странах МСБ составляет большую часть корпоративного кредитного портфеля банков. Статистика РК нам говорит, что в нашей стране МСБ достаточно активно растет, однако она недостоверно отражает данные по МСБ, поскольку учет ведется только по одному критерию – среднегодовой численности работников, и не учитывается критерий среднегодового оборота продаж. На самом деле, развитие МСБ в Казахстане находится на существенно низком уровне.

Также в проекте Концепции до 2029 не упомянута роль финансовых институтов развития, входящих в НУХ «Байтерек» в контексте роста кредитования бизнеса. По нашему мнению, деятельность наших финансовых институтов развития сильно отличается от лучшей мировой практики.

В соответствии с международным определением финансовых институтов развития их основной целью является преодоление так называемых «провалов» финансового рынка по частному кредитованию бизнеса, которые не могут быть оптимально реализованы рыночными механизмами, для обеспечения устойчивого экономического роста и диверсификации экономики. Институты развития должны выступать в качестве катализатора частных инвестиций и кредитов в приоритетных секторах и отраслях экономики.

К сожалению, на сегодня институты развития в Казахстане не занимаются устранением «провалов» финансового рынка, а выступают как операторы правительства по распределению государственных денег по льготным ставкам. Как мы отмечали выше, государственное кредитование бизнеса по ставкам ниже рыночных представляет собой недобросовестную конкуренцию со стороны государства, что ухудшает действие рыночных механизмов в финансовой системе Казахстана.

В нормальной рыночной экономике отдельная инвестиционная политика не нужна

Как подчеркивалось ранее, проект новой Концепции инвестиционной политики до 2029 года практически целиком направлен на командно-административное стимулирование инвестиций, и такой подход будет мешать развитию рыночных механизмов в экономике РК. По нашему мнению, если правительство собирается строить в Казахстане полноценную рыночную экономику, то нет никакой необходимости в отдельном документе по инвестиционной политике.

Для стимулирования частных инвестиций в экономике РК правительству прежде всего нужно активизировать свои усилия по созданию благоприятной рыночной бизнес-среды, которая будет привлекательной для частных инвестиций. Здесь нужна не отдельная политика, а целый комплекс структурных реформ, таких как: 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 так далее.

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 в стране очень сильно сказываются постоянно высокая инфляция, высокие процентные ставки на кредиты, а также нерыночный курс тенге. Все это происходит из-за отсутствия контрциклической фискальной политики и жесткой бюджетной дисциплины.

Благодаря правильному контрциклическому использованию нефтяного Нацфонда (бюджетные правила) 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 играют гораздо большее влияние на инфляцию и курс нацвалюты, чем монетарная (денежно-кредитная) политика центрального банка.

Мурат Темирханов – Советник председателя Правления

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

s.kaldarov@halykfinance.kz

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

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance