

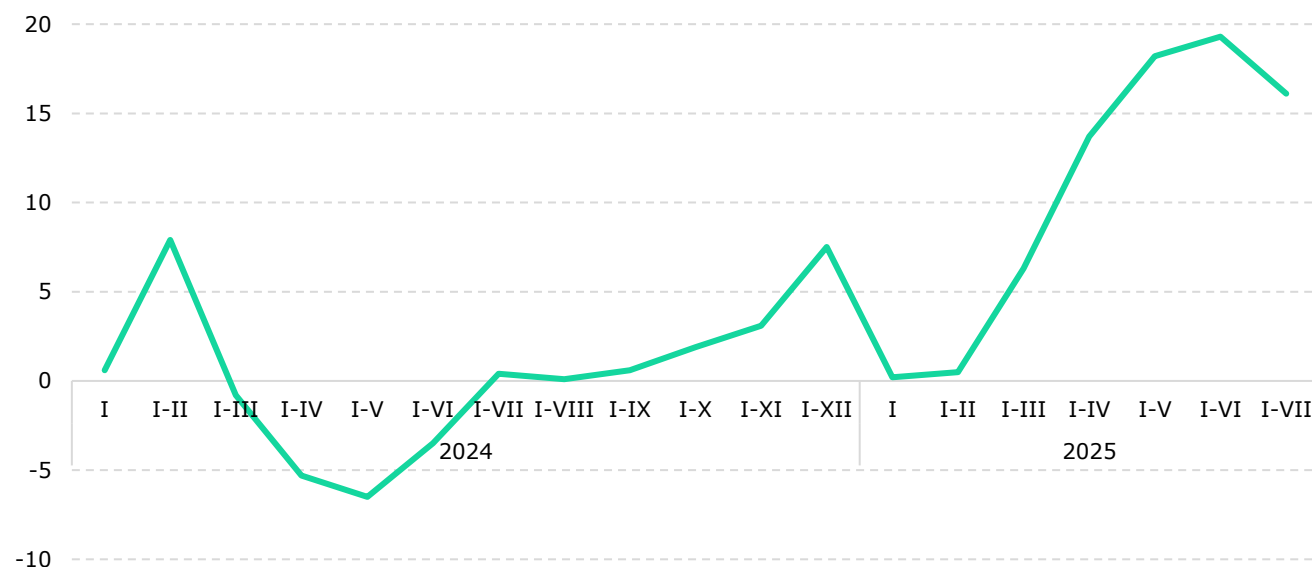
21 августа 2025 года

За январь–июль 2025 года рост инвестиций в основной капитал (ИОК) замедлился до 16,1% г/г по сравнению с ростом в 19,3% г/г за январь–июнь. Такое замедление связано с постепенным исчерпанием эффекта низкой базы прошлого года. Как отмечается в отчете Высшей Аудиторской Палаты (ВАП) об исполнении республиканского бюджета за 2024 год, опубликованном 28 июля, в первой половине прошлого года наблюдалось значительное замедление в процессе освоения бюджетных средств, направленных на стимулирование экономики. Мы ожидаем, что рост ИОК существенно замедлится к концу года из-за полного исчерпания эффекта низкой базы.

Основной прирост ИОК обеспечили сфера образования, обрабатывающая промышленность, а также сектор транспорта, тогда как в горнодобывающем секторе сохраняется спад. Текущий рост во многом опирается на ограниченные государственные ресурсы, что снижает устойчивость таких инвестиций. В то же время доля частного сектора и банков в инвестициях продолжает снижаться. Для долгосрочного развития важно стимулировать приток частных и иностранных инвестиций, выравнивать структурные дисбалансы, а также наращивать вложения в инновации, образование и исследовательскую инфраструктуру для формирования наукоемкой экономики.

В январе–июле 2025 года инвестиции в основной капитал в Казахстане выросли на 16,1% г/г, показав некоторое замедление по сравнению с результатами первого полугодия (+19,3% г/г), но существенно обгоняя аналогичный показатель прошлого года (+0,4% г/г). При этом без учета бюджетных средств и средств индивидуальных застройщиков рост инвестиций составил 8,4% г/г, повторяя динамику первого полугодия. Текущие тенденции продолжают отражать эффект низкой базы прошлого года, значительный рост инвестиций в бюджетных секторах, а также расширение государственных инфраструктурных вложений.

Рис.1. Динамика ИОК, % г/г



Источник: БНС

За 7М2025 преобладающим источником финансирования инвестиций стали собственные средства хозяйствующих субъектов, доля которых снизилась до 64,0% по сравнению с 64,6% за первое полугодие 2025 года и 68,5% за 7М2024. При этом продолжает расти доля бюджетных средств – с 17,6% за январь–июль 2024 до 22,4% за январь–июль 2025 года. За рассматриваемый период также сократилась доля банковских кредитов, и без того относительно низкая – с 3,7% до 3,5%. Это указывает на продолжающееся вытеснение частных инвестиций государственными. Отметим, что категория собственных средств зачастую включают в себя средства госкомпаний, которые по своей сути являются квазيبюджетными средствами.

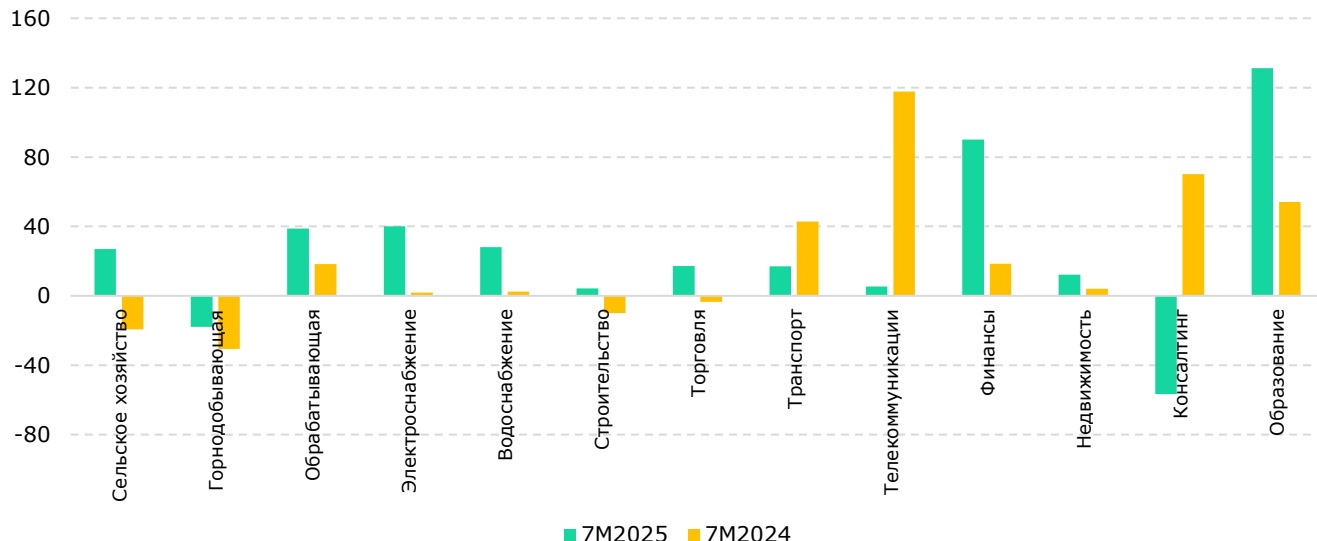
Таблица 1. ИОК по источникам финансирования

	7М2024, % к итогу	6М2025, % к итогу	7М2025, % к итогу
ИОК	100,0	100,0	100,0
в том числе за счет средств:			
государственного бюджета	17,6	21,9	22,4
собственных средств	68,5	64,6	64,0
кредитов банков	3,7	3,8	3,5
других заемных средств	10,2	9,7	10,1

Источник: БНС

Среди ключевых отраслей наибольший вклад в рост ИОК за 7 месяцев 2025 года в абсолютном выражении внесла сфера образования. За 7М2025 рост инвестиций в этой отрасли составил Т427 млрд по сравнению с аналогичным периодом 2024 года или 131,3% г/г в сопоставимых ценах (+54,1% г/г за 7М2024). Это связано с реализацией крупной программы по строительству школ. Затем следует обрабатывающая промышленность, где рост инвестиций составил Т342 млрд год к году или 38,7% г/г в сопоставимых ценах (+18,3% г/г за 7М2024). В основном этот прирост был обеспечен динамикой химической промышленности (Т61 млрд, +45,0% г/г), производством кокса и нефтепродуктов (Т54 млрд, +109,5% г/г), напитков (Т47 млрд, +156,9% г/г), автомобилей и прицепов (Т40 млрд, +78,9% г/г) и продуктов питания (Т38 млрд, +42,8% г/г). Тройку лидеров замыкает сектор транспорта, где ИОК выросли на Т296 млрд в годовом сравнении или 17,0% г/г в сопоставимых ценах (42,9% г/г за 7М2024). Около трети инвестиций в указанной отрасли были обеспечены государственным финансированием, что связано с продолжающейся реализацией масштабных инфраструктурных проектов.

Рис. 2. Темпы роста ИОК по отраслям, % г/г



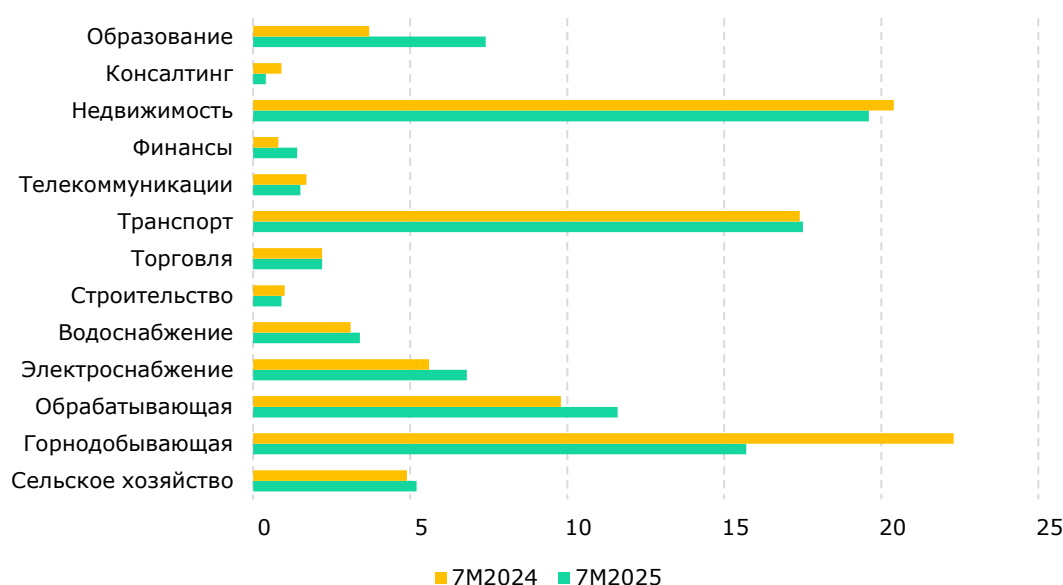
Источник: БНС

За отчетный период ИОК также значительно выросли в секторе операций с недвижимостью – на Т253 млрд год к году или 12,2% г/г (+4,0% г/г за 7М2024). Инвестиции в данной отрасли важны в контексте внутреннего потребления и социального развития, но имеют ограниченное влияние на долгосрочный рост экономики. Рост ИОК в электроснабжении и водоснабжении в абсолютном выражении составил Т203 млрд (+40,1% г/г) и Т81 млрд (+28,0% г/г) соответственно, частично за счет низкой базы. При этом в водоснабжении основную часть вложений (64,0%) обеспечило бюджетное финансирование. Отдельно отметим и сельское хозяйство, где ИОК выросли на Т109 млрд год к году или 27,0% г/г в сопоставимых ценах (-19,4% г/г за 7М2024), что может быть связано с восстановительными процессами в отрасли.

Наиболее сильный спад ИОК продолжает отмечаться в горнодобывающем секторе, где за 7М2025 инвестиции сократились на Т290 млрд в сравнении с аналогичным периодом 2024 года; снижение на 17,9% г/г в сопоставимых ценах (-30,7% г/г за 7М2024). В частности, это было обусловлено завершением ПБУ на Тенгизе, при этом в ближайшей перспективе подобных крупных проектов в отрасли пока не намечается. Сокращение ИОК наблюдалось и в сфере консалтинга на 56,6% г/г или Т43 млрд, что контрастирует с динамикой прошлого года (+70,1% г/г за 7М2024).

На фоне стагнации в горнодобывающем секторе в структуре ИОК продолжает лидировать сектор операций с недвижимостью с долей в 19,6% (20,4% за 7М2024). Несмотря на заметный прирост, доля обрабатывающей промышленности все еще отстает от горнодобывающей – 11,6% (9,8% за 7М2024) против 15,7% (22,3%) соответственно. Инвестиции в данной отрасли особенно важны, так как именно за счет обновления технологической базы обрабатывающего сектора происходит повышение производительности и конкурентоспособности. Доля сферы образования за отчетный период выросла в два раза в годовом сопоставлении – с 3,7% до 7,4%.

Рис. 3. Отраслевая структура ИОК, %



Источник: БНС

В разрезе назначения ИОК основная часть (67,7%) приходится на работы по строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений, которые по большей части финансируются за счет государственного финансирования в рамках реализации инфраструктурных и иных бюджетных проектов. За 7М2025 рост ИОК по данному направлению составил 21,3% г/г. Меньшая часть инвестиций (27,8%) направлена в оборудование, где темпы роста за отчетный период составили 6,9% г/г. Доля прочих вложений составляет 4,5% с незначительным приростом на 0,6% г/г.

В целом структурные тенденции текущего года вызывают беспокойство. По сравнению с прошлым годом рост инвестиций ускорился, однако в основном за счет роста государственных расходов, реализации инфраструктурных и социальных проектов и низкой базы прошлого года. При этом роль частного сектора продолжает снижаться. Слабая заинтересованность частных инвесторов может отражать сохраняющиеся барьеры в экономике – высокие процентные ставки, двузначная инфляция, осторожность инвесторов, институциональные ограничения. Банковские кредиты также практически не участвуют в финансировании роста. В результате экономика все больше опирается на ограниченные государственные средства, что в краткосрочной перспективе поддерживает рост, но в долгосрочной – несет риски для устойчивости развития.

Как мы ранее [отмечали](#), для сохранения высокого уровня инвестиций и усиления технологизации экономики в последующие годы Казахстану важно стимулировать приток частных и иностранных вложений, выравнять дисбалансы и постепенно снижать долю государства в инвестиционном

процессе, создавая более благоприятные условия для бизнеса. Наряду с этим для создания наукоемкой экономики важно наращивать инвестиции в инновации, образование и развитие внутренней исследовательской инфраструктуры, что позволит перейти от простого внедрения и тиражирования технологий к созданию собственных продуктов и решений.

Санжар Калдаров – Аналитический центр

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 Кабжалылова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова
Арслан Аронов
Арсен Сариев

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
s.kaldarov@halykfinance.kz
s.igenbekova@halykfinance.kz
a.aronov@halykfinance.kz
a.sariyev@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