

Казахстанский институт стратегических исследований  
при Президенте Республики Казахстан

Додонов Вячеслав Юрьевич

**МЕЖДУНАРОДНОЕ  
ИНВЕСТИЦИОННОЕ  
СОТРУДНИЧЕСТВО КАЗАХСТАНА:  
ТЕНДЕНЦИИ, ФАКТОРЫ,  
ПЕРСПЕКТИВЫ**

Нур-Султан, 2019

УДК 339.7  
ББК 65.268  
Д 60

*Рекомендовано к печати Ученым Советом  
Казахстанского института стратегических исследований  
при Президенте Республики Казахстан*

Автор:  
**Вячеслав Додонов**

Рецензент:  
**Ф.Г. Альжанова**, доктор экономических наук

Д 60 Додонов В.Ю. Международное инвестиционное сотрудничество Казахстана: тенденции, факторы, перспективы. Монография. – Нур-Султан: КИСИ при Президенте РК, 2019. – 192 с.

ISBN 978-601-7972-24-0

В книге рассматриваются ведущие направления международного инвестиционного сотрудничества Казахстана. Основное внимание уделено обзору и анализу процессов привлечения иностранных инвестиций в страну – рассматриваются ключевые тенденции в части притока инвестиций, их отраслевой структуры, особенностей по основным странам-инвесторам. Также уточняются вопросы методического характера, позволяющие конкретизировать масштабы реального притока иностранных инвестиций и их влияния на экономику Казахстана, уточняются факторы, влияющие на данный процесс, рассматриваются взаимосвязи между прогрессом страны в международных рейтингах и привлечением иностранных инвестиций. Кроме того, рассмотрены тенденции и особенности осуществления казахстанских инвестиций за рубежом по линии государственных финансовых институтов, которые формируют основной поток исходящих из страны инвестиций.

Книга рассчитана на ученых-экономистов, студентов, магистрантов, докторантов экономических специальностей, а также широкий круг читателей, интересующихся проблемами привлечения и использования иностранных инвестиций.

УДК 339.7  
ББК 65.268.

ISBN 978-601-7972-24-0

© КИСИ (KAZISS) при Президенте РК, 2019  
© Додонов В.Ю., 2019

## Содержание

Введение.....	4
1. Международные инвестиционные потоки в начале XXI века – ключевые тенденции и контекст привлечения иностранных инвестиций в Казахстан.....	6
2. Казахстан в системе мировых инвестиционных потоков.....	24
3. Инвестиции в Казахстан из ЕС, США, КНР и России – тенденции и особенности.....	43
4. Иностранные инвестиции в Казахстан: прагматичная оценка масштабов и влияния на экономическое развитие.....	83
5. Позиционирование национальных экономик в международных рейтингах оценки качества институтов и приток иностранных инвестиций.....	104
6. Влияние продвижения Казахстана в международных рейтингах на приток иностранных инвестиций.....	130
7. Инвестиционная деятельность государственных институтов на мировых финансовых рынках в системе инвестиций Казахстана за рубеж.....	144
Список использованных источников.....	170

## Введение

Привлечение иностранных инвестиций всегда было одной из характерных особенностей казахстанской экономической модели. Приток инвестиций из-за рубежа в Казахстан с первых лет независимости страны был достаточно масштабным и стал ключевым фактором интенсивного освоения крупных нефтегазовых месторождений, заложив базу динамичного экономического роста. Казахстан стал одним из лидеров привлечения иностранных инвестиций не только на постсоветском пространстве, но и среди всех развивающихся экономик мира, а масштабное присутствие в стране крупных зарубежных компаний позволило повысить статус национальной экономики за счет ее быстрого признания рыночной, получения высоких кредитных рейтингов, прогресса в ряде международных индексов и рэнкингов. Предприятия добывающего сектора с участием зарубежного капитала стали крупнейшими в Казахстане как в части производства продукции, так и по объему выплаты налогов, инвестиционной деятельности, создания рабочих мест.

Достижения казахстанской экономики в привлечении инвестиций известны и общепризнаны. В то же время, у широкого присутствия иностранного капитала есть и не всегда позитивные побочные последствия – от упрочения сырьевой модели экономики вследствие фактически моноотраслевой структуры входящих иностранных инвестиций в добывающую промышленность до крупномасштабного и нарастающего объема выводимых инвесторами доходов, создающего все большее давление на платежный баланс. Кроме того, в последние годы наметились и проблемы в динамике собственно притока иностранных инвестиций, который

резко замедлился на фоне неблагоприятной конъюнктуры товарных рынков, что привело к стагнации и даже сокращению их накопленного объема впервые в истории.

Таким образом, процесс привлечения иностранных инвестиций в Казахстан является многогранным, неоднозначным, и нуждается во всестороннем анализе и оценке как положительных, так и отрицательных сторон. В настоящем издании предпринимается попытка анализа основных тенденций инвестиционного сотрудничества Казахстана с зарубежными партнерами, выявления основных факторов, определяющих эти тенденции, а также оценки перспектив развития ситуации в ключевых направлениях данной сферы.

## **1. Международные инвестиционные потоки в начале XXI века – ключевые тенденции и контекст привлечения иностранных инвестиций в Казахстан**

Рассматривая процесс привлечения иностранных инвестиций в Казахстан, нельзя не уделить внимания более широкому контексту складывающейся в XXI веке ситуации в сфере международных инвестиционных потоков в целом, поскольку этот контекст значительно влияет на соответствующие процессы на уровне отдельных национальных экономик. Между тем, международное инвестиционное сотрудничество и определяемые им мировые инвестиционные потоки претерпели в первые десятилетия XXI века значительные изменения и существенно трансформировали традиционные представления о роли и направлениях иностранных инвестиций, сложившиеся в предыдущем столетии.

К числу наиболее заметных изменений в международных инвестиционных потоках следует отнести быстро меняющееся соотношение между развитыми и развивающимися экономиками в качестве как реципиентов, так и источников прямых иностранных инвестиций (ПИИ). В период с 1991 года, после прекращения существования социалистической системы (которое также внесло значительный вклад в трансформацию мировых инвестиционных потоков) и возникновения новых независимых государств, получивших статус транзитных экономик, рост объема накопленных ПИИ существенно отличался по основным группам стран (таб.1).

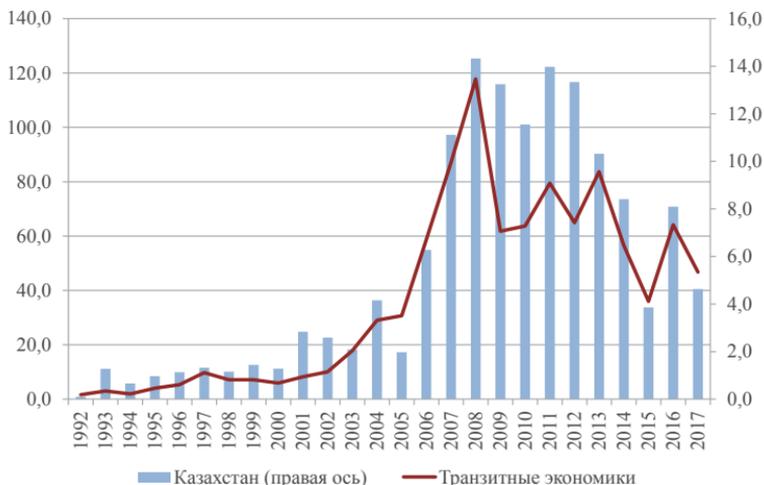
**Таблица 1. Изменение объема накопленных прямых иностранных инвестиций по основным группам экономик в 1991-2017 годах, млрд. долл. США.<sup>1</sup>**

	1991	2000	рост 2000/ 1991, разы	2001	2005	2010	2017	рост 2017/ 2001, разы	рост 2017/ 1991, разы
Мир	2471,3	7380,5	3,0	7475,2	11427,7	20279,4	31524,4	4,2	12,8
Развивающиеся экономики	546,7	1546,1	2,8	1741,4	2653,2	6123,1	10353,5	5,9	18,9
Транзитные экономики	2,2	52,0	23,7	77,9	250,3	676,0	839,7	10,8	383,8
Развитые экономики	1922,4	5782,4	3,0	5655,9	8524,3	13480,3	20331,2	3,6	10,6

Максимальным был рост объема накопленных ПИИ в транзитных экономиках (к числу которых относится и Казахстан), что закономерно обусловлено эффектом низкой базы вследствие крайне ограниченного присутствия иностранных компаний в социалистических государствах до 90-х годов. Этот очевидный эффект и обусловил рост объема накопленных ПИИ в транзитных экономиках в 384 раза в период с 1991 по 2017 годы, при этом опережающая динамика сохранилась и в XXI веке – с 2001 по 2017 этот показатель вырос почти в 11 раз при среднемировом значении в 4,2 раза. Этот контекст также следует учитывать и при оценке успешности привлечения ПИИ в Казахстан, который, также являясь транзитной экономикой, показал в период 2001-2017 годов рост объема накопленных ПИИ на уровне этой группы стран – в 11,3 раза.

<sup>1</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

Если рассматривать годовые объемы притока ПИИ для транзитных экономик, то пика этот показатель достиг в 2008 году, составив 118 млрд. долл., после чего последовал спад, длящийся уже десять лет, и в данном случае траектория притока ПИИ в Казахстан также повторяет характерную для данной группы стран динамику (рис. 1).



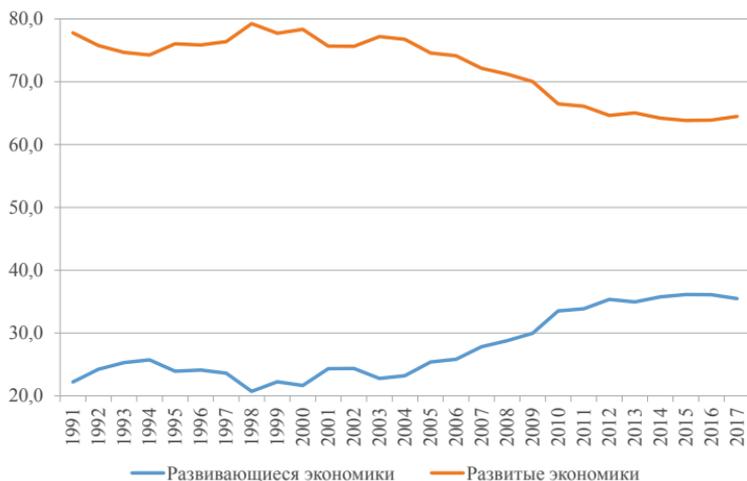
**Рисунок 1. Сравнительная динамика объема годового притока ПИИ в транзитные экономики и Казахстан, млрд. долл.<sup>2</sup>**

Рассматривая более укрупненные группы стран, прежде всего, развитые и развивающиеся (к числу которых в дальнейшем нами будут отнесены и транзитные экономики), то именно соотношение их ролей в мировом инвестиционном процессе представляет наиболее характерные сдвиги, произошедшие в XXI веке. Рост объема накопленных ПИИ в развивающихся экономи-

<sup>2</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

ках в 2000-е годы значительно ускорился и стал опережать аналогичный показатель для развитых стран – если в последнем десятилетии XX века этот индикатор в развитых экономиках вырос в три раза против 2,8 раз у развивающихся, то в 2001-2017 годах ситуация зеркально изменилась в пользу развивающегося мира (даже без учета транзитных экономик), где рост составил 5,9 раз против 3,6 раз в развитых странах.

Соответственно, в XXI веке быстро менялось и распределение накопленных иностранных инвестиций между развитыми и развивающимися экономиками – если в конце 90-х годов в развитых странах было сосредоточено почти 80% мирового объема ПИИ, то уже ко второму десятилетию XXI века этот показатель снизился до 64% (рис. 2).



**Рисунок 2. Динамика долей развитых и развивающихся (включая транзитные) экономик в мировом объеме накопленных ПИИ, %.<sup>3</sup>**

<sup>3</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

Изменение соотношения накопленных ПИИ происходило за счет еще более быстрого изменения пропорций в объемах годового притока ПИИ в развитые и развивающиеся экономики. Если в начале XXI века эти пропорции были практически идентичны соотношению, сформировавшемуся между объемами накопленных иностранных инвестиций, и составляло примерно 20 к 80 в пользу развитых стран, то всего через десять лет, в 2010 году развивающиеся экономики впервые получили больший объем притока ПИИ, и эта ситуация неоднократно повторялась в последующие годы (рис.3).

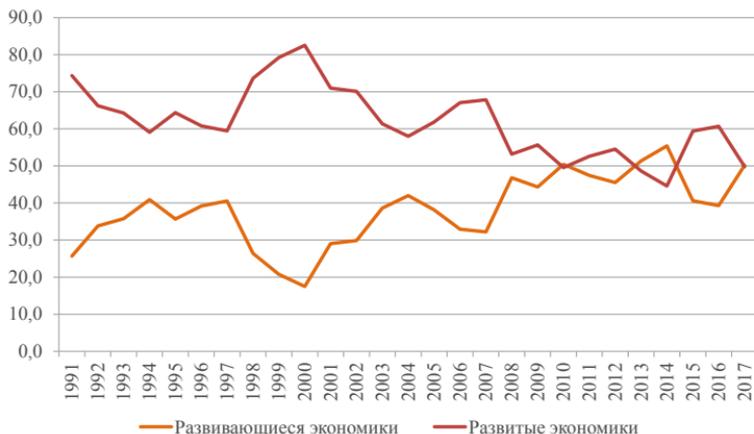


Рисунок 3. Изменение удельного веса развивающихся и развитых экономик в структуре годового притока ПИИ, %.<sup>4</sup>

Падение сырьевых рынков в 2014-16 годах обусловило временную утрату лидерства по годовому притоку ПИИ развивающимися экономиками, значительная часть которых имеет сырьевой характер, и зависит

<sup>4</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

от конъюнктуры мировых товарных рынков. Но уже в 2017 году они вновь привлекли больше прямых инвестиций, чем развитые страны и, очевидно, эта тенденция будет продолжаться и в будущем, обусловив закрепление одного из наиболее выраженных глобальных сдвигов в мировых инвестиционных потоках – смене их направления от т.н. развитых к развивающимся экономикам.

При всей примечательности тенденции перехвата развивающимися экономиками лидерства у развитых стран в привлечении ПИИ, на наш взгляд, значительно более важной в процессе изменения глобальной экономической системы является другая тенденция, также оформившаяся в первые десятилетия XXI века. Это тенденция опережающего роста исходящих из развивающихся стран инвестиционных потоков, которая к середине века сделает крупнейшие развивающиеся экономики основным источником ПИИ для мира. Развивающиеся экономики демонстрируют рост исходящих ПИИ с конца XX века, но его резкое ускорение произошло уже в наступившем столетии. В период с 2001 по 2017 годы объем годовых исходящих ПИИ из развивающихся стран вырос в 7 раз, тогда как аналогичный показатель для развитых экономик составил всего 1,6 раза (таб.2).

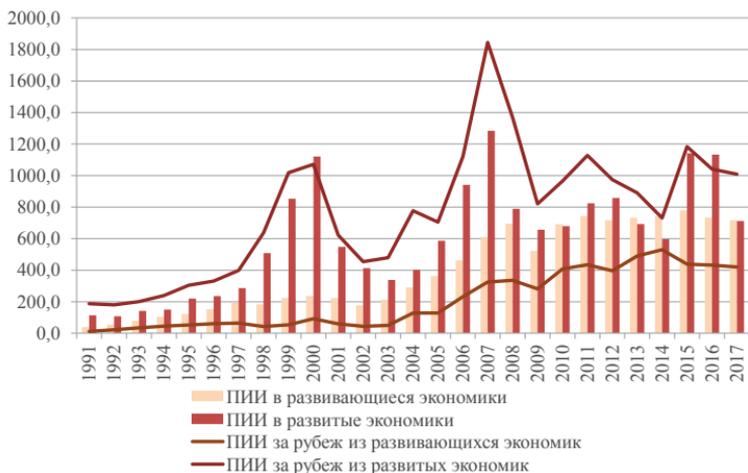
**Таблица 2. Динамика объемов годового притока и оттока прямых иностранных инвестиций по развитым и развивающимся экономикам, млрд. долл. США, если не указано иное.<sup>5</sup>**

	1991	2001	2017	Рост 2017/ 1991, раз	Рост 2017/ 2001, раз
ПИИ в развивающиеся экономики	39,5	224,2	717,4	18,2	3,2
ПИИ в развитые экономики	114,5	548,5	712,4	6,2	1,3
ПИИ за рубеж из развивающихся экономик	11,1	60,0	420,8	37,9	7,0
ПИИ за рубеж из развитых экономик	187,8	623,3	1009,2	5,4	1,6

Сами объемы исходящих ПИИ из развивающихся стран пока что уступают аналогичным показателям развитых стран, но разрыв между ними поступательно сокращается. Если в 1991 году годовой объем исходящих ПИИ из развитых стран превышал аналогичный показатель развивающихся экономик в 17 раз, то в 2001 году этот разрыв сократился до 10,4 раз, в 2014 году достиг минимума в 1,4 раза (то есть, развивающиеся страны почти сравнялись с развитыми в качестве поставщика ПИИ за рубеж), а по итогам 2017 года он составил 2,4 раза. Тенденция роста исходящих из развивающихся стран ПИИ тесно связана с тенденцией роста притока в них инвестиций (рис.4) и оба эти тренда демонстрируют растущее влияние «развивающегося» мира на глобальные инвестиционные процессы, которое уже в течение следующего десятилетия приведет к окончательному утверждению

<sup>5</sup> Составлено по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

развивающихся экономик в качестве основной силы на мировом рынке прямых инвестиций.

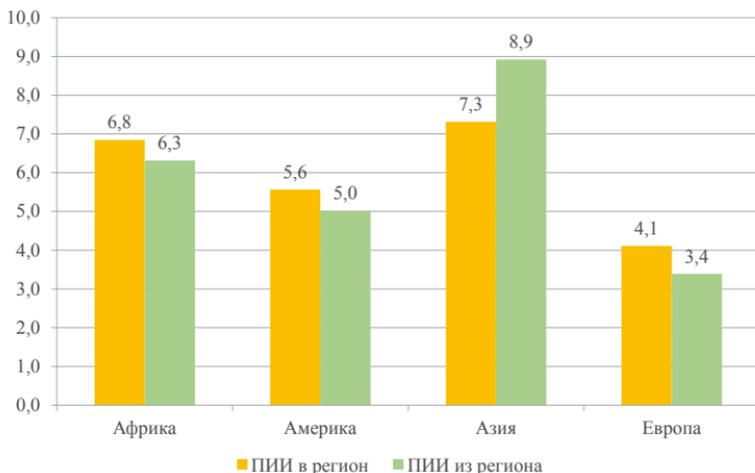


**Рисунок 4. Динамика объемов входящих и исходящих объемов ПИИ развитых и развивающихся экономик в XXI веке, млрд. долл. в год.<sup>6</sup>**

Рост влияния развивающихся экономик значительно дифференцирован не только на уровне отдельных стран, значительно отличающихся темпами экономического развития, но и на континентальном уровне. Закономерным следствием бурного развития азиатских экономик в течение последних десятилетий стала лидирующая роль Азии в росте объемов как входящих, так и исходящих потоков ПИИ, причем только в этом регионе мира темпы роста исходящих инвестиций превысили темпы роста привлекаемых ПИИ (рис. 5). В других регионах рост инвестиционных потоков был значительно умеренней, причем ограниченность роста

<sup>6</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

была непосредственно связана в обратной пропорции с уровнем распространения на соответствующих континентах развитых экономик. Эта закономерность вполне объяснима – так как именно развитые страны традиционно выступали в роли ведущего источника ПИИ, у них объемы как входящих, так и исходящих инвестиций имели статистически высокую базу отсчета, от которой сложно расти столь же высокими темпами, как от низких уровней, свойственных развивающимся экономикам.

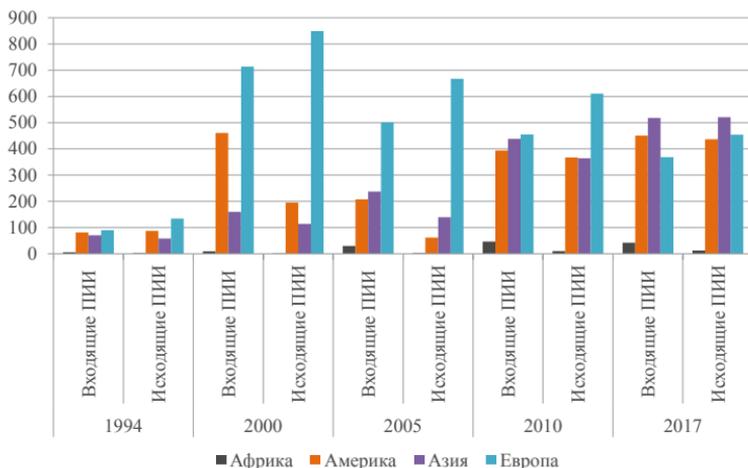


**Рисунок 5. Рост годовых объемов входящих и исходящих ПИИ по основным регионам мира в 1994-2017 годах, разы.<sup>7</sup>**

Показатели роста не в полной мере отражают происходящие сдвиги в инвестиционных потоках регионального характера. Так, несмотря на высокие показатели роста Африки, роль этого континента в мировых инвестиционных потоках остается крайне незначитель-

<sup>7</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

ной, а Европа с ее минимальными показателями роста, напротив, сохраняла лидирующую роль в качестве источника и реципиента ПИИ на протяжении большей части рассматриваемого периода. Однако, длительный и опережающий рост азиатского направления инвестиционных потоков все же привел и к смене лидерства по абсолютным объемам в региональном разрезе. К 2010 году Азия почти сравнялась по объему привлекаемых ПИИ с Европой и Америкой, а по итогам 2017 года – перехватила лидерство и по привлекаемым, и по исходящим ПИИ (рис.6).



**Рисунок 6. Сдвиги в региональных потоках ПИИ  
в 1994-2017 годах, млрд. долл. США.<sup>8</sup>**

Рост Азии и ее становление в качестве центра мировых инвестиционных потоков стал не единственным значимым региональным сдвигом в их направлениях. Также обращает на себя внимание постоянное сниже-

<sup>8</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

ние роли Европы в этом качестве – если на начало XXI века Европа была безоговорочным лидером по объемам как привлекаемых, так и исходящих ПИИ, то в дальнейшем она поступательно теряла позиции и инвестиционные потоки этого континента сокращались, упав к 2017 году почти двукратно к уровню 2000 года как по входящим, так и по исходящим объемам. В результате, в 2017 году по привлеченным ПИИ Европа уступила не только захватившей лидерство Азии, но и Америке, а европейские инвестиции за рубеж также почти сравнялись с американским показателем. Снижение роли Европы на мировом рынке ПИИ и рост позиций Азии стали наиболее выраженными тенденциями в контексте региональных сдвигов и, если можно так выразиться, переделе глобального инвестиционного рынка.

Этот передел выражается не только в изменении годовых объемов инвестиционных потоков в основные регионы мира, но и в меняющейся структуре накопленных ПИИ, которая в течение последних десятилетий также претерпела значительные сдвиги под влиянием трансформации направлений инвестиционных потоков. Основные сдвиги в региональной структуре накопленных ПИИ соответствуют тенденциям изменения инвестиционных потоков – происходил поступательный рост удельного веса Азии в общем объеме накопленных в мире ПИИ при сокращении долей традиционных лидеров – Европы и Америки (таб.3).

**Таблица 3. Изменение географической структуры  
накопленных ПИИ в 1995-2017 гг., %.<sup>9</sup>**

	1995	2000	2005	2010	2015	2017
Инвестиции в регион						
Африка	2,5	2,1	2,5	3,0	2,9	2,7
Америка	36,7	46,7	36,7	29,8	32,7	35,2
Азия	17,3	15,4	15,8	21,1	25,4	24,9
Европа	39,6	33,8	42,4	43,2	36,6	34,7
Инвестиции из региона						
Африка	0,8	0,5	0,4	0,6	0,9	1,2
Америка	38,8	43,1	38,1	29,9	30,6	32,8
Азия	11,3	11,9	11,4	16,1	23,7	23,9
Европа	47,3	43,1	48,2	51,1	43,1	40,5

Сохранение этих тенденций приведет к выходу Азии на лидирующую позицию по объему накопленных привлеченных ПИИ в течение примерно десяти ближайших лет, а по объему накопленных ПИИ за рубеж – в перспективе до 2030 года. Рассматривая происходящие в мире сдвиги в географической структуре иностранных инвестиций применительно к ситуации с привлечением ПИИ в Казахстан, можно отметить, что она не в полной мере отражает соответствующие тенденции. Накопленные ПИИ, как входящие, так и исходящие, в Казахстане соответствуют не столько текущей ситуации в мире, сколько тому положению, которое наблюдалось в 90-е годы. Основной объем накопленных ПИИ в Казахстан приходится на Европу, он превышает вложения из Азии и Америки в разы, и то же самое относится к казахстанским ПИИ за рубеж (рис.7). В географической структуре накопленных в Казахстане ПИИ удельный вес Евро-

<sup>9</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

пы составляет 61,7%, Америки – 23%, Азии – 15,2%. Структура накопленных ПИИ из Казахстана за рубеж отличается незначительно – на Европу приходится 55,7%, на Америку – 27,8%, на Азию – 16,6%. Таким образом, текущая ситуация с географией инвестиционных потоков в Казахстан и из страны заметно отличается от мировой.



**Рисунок 7. Накопленные прямые иностранные инвестиции из Казахстана и в Казахстан по состоянию на 1.10.2018, млн. долл. США<sup>10</sup>**

Рассматривая региональные особенности инвестиционных потоков и их изменения в течение последних десятилетий, следует отметить еще один аспект, связанный с ростом роли азиатских инвестиций в мировом инвестиционном процессе. Отмеченный выше рост

<sup>10</sup> Рассчитано по данным Национального банка Республики Казахстан: Состояние нетто-позиции по прямым инвестициям по направлению вложения по странам на 1 октября 2018 года/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 15.01.2019).

исходящих из Азии ПИИ, а также утрата позиций Европой и Америкой привели к тому, что Азия вплотную приблизилась к статусу нетто-инвестора остального мира, то есть, накопленные инвестиции из этого региона за рубеж почти сравнялись с привлеченными накопленными ПИИ. Если в 1995 году отрицательная нетто-позиция Азии по накопленным ПИИ составляла более 35% относительно объема инвестиций из региона, то в 2017 году этот показатель сократился до 6,4% (таб.4). За этот же период Америка, имевшая значительную положительную нетто-позицию, стала нетто-реципиентом ПИИ, а положительная нетто-позиция Европы в относительном выражении сократилась вдвое. Учитывая, что в последние годы объем ПИИ из Азии за рубеж превышает объем их притока, можно прогнозировать, что в течение ближайших нескольких лет Азия станет нетто-инвестором остального мира по накопленным ПИИ, что, наряду с сокращением инвестиций из Европы и Америки, укрепит ее статус в качестве основного источника инвестиционных ресурсов для остального мира.

**Таблица 4. Изменение объемов и баланса накопленных входящих и исходящих ПИИ по основным регионам мира, млрд. долл. США, если не указано иное<sup>11</sup>**

1995				
	инвестиции в регион	инвестиции из региона	нетто-позиция	нетто-позиция в % относительно инвестиций из региона
Африка	88,6	32,6	-56,0	-171,9
Америка	1308,8	1550,0	241,1	15,6

<sup>11</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019).

Азия	615,1	453,2	-161,9	-35,7
Европа	1412,6	1889,5	476,9	25,2
2017				
	инвестиции в регион	инвестиции из региона	нетто-позиция	нетто-позиция в % относительно инвестиций из региона
Африка	866,8	365,6	-501,2	-137,1
Америка	11088,2	10100,0	-988,1	-9,8
Азия	7849,6	7376,5	-473,1	-6,4
Европа	10951,8	12504,5	1552,8	12,4

Наконец, еще одной особенностью международных инвестиционных потоков в XXI веке стало возрастание роли портфельных инвестиций в качестве источника финансирования. Бурное развитие финансовых технологий, взрывной рост эмиссии новых типов финансовых инструментов, изменения в регулятивных режимах и активизация процессов глобализации привели к опережающей активности портфельных инвесторов по сравнению с традиционными прямыми инвесторами. Уже к началу XXI века объем активов, в которые размещались портфельные инвестиции, превысил объем накопленных в мире ПИИ, но в течение следующих нескольких лет рост этого показателя продолжался очень высокими темпами, что обусловило и быстрый рост разрыва между накопленными портфельными и прямыми инвестициями (рис.8).



**Рисунок 8. Динамика объема накопленных ПИИ и размера активов портфельных инвестиций в мире, млрд. долл.<sup>12</sup>**

Аномальный рост финансовых рынков привел, как известно, к мощнейшему финансовому кризису 2008-2009 годов, в результате которого часть избыточной ликвидности в форме пузырей прекратила свое существование, что отразилось, в том числе, и на активности портфельных инвесторов. Тем не менее, даже после кризиса объем портфельных инвестиций продолжает устойчиво и значительно превышать объем накопленных ПИИ, и роль портфельных инвесторов в мировом инвестиционном процессе остается очень высокой, что также является одной из характерных особенностей данного процесса в XXI веке. В этом

<sup>12</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx> (дата обращения: 9.01.2019); Table 15: All Economies - Reported Portfolio Investment Assets: Total Portfolio Investment. IMF Data. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60587819> (дата обращения: 16.01.2019).

контексте представляется уместным отметить, что в Казахстане объем накопленных иностранных портфельных инвестиций на всем протяжении 2000-х годов остается крайне незначительным (рис.9).



**Рисунок 9. Динамика объемов основных видов накопленных иностранных инвестиций в Казахстан в 2000-2018 гг., млн. долл. США на конец года.<sup>13</sup>**

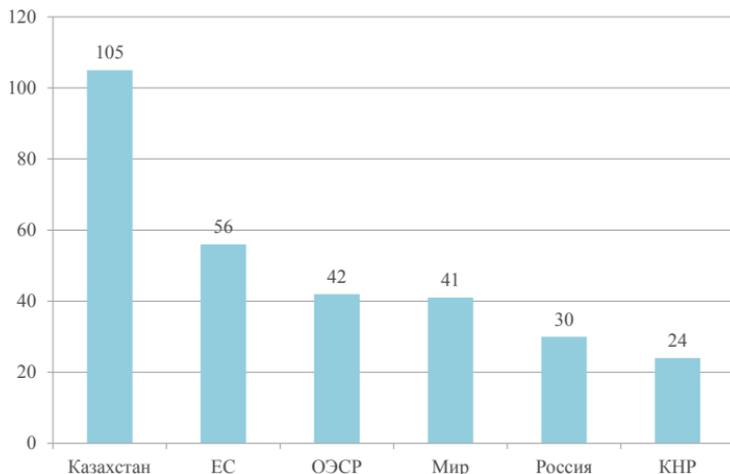
Удельный вес этого вида иностранных инвестиций в общем их объеме менялся от минимума в 1,5% (в 2002 году) до максимума в 15,3% (в 2010 году), а по состоянию на 1.10.2018 года составил 7,9%. При этом не только удельный вес, но и абсолютный объем накопленных портфельных инвестиций в Казахстан из-за рубежа стагнирует в течение всего второго десятилетия XXI века, что идет вразрез с отмеченными

<sup>13</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Международная инвестиционная позиция Казахстана: стандартное представление. На 1.10.2018 г./ Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?doc-id=679&switch=russian> (дата обращения: 16.01.2019).

выше мировыми тенденциями инвестиционного процесса. В связи с отмечавшимися в настоящем разделе расхождениями процесса международного инвестиционного сотрудничества Казахстана с глобальным инвестиционным контекстом целесообразно рассмотреть более подробно роль страны в мировом инвестиционном пространстве.

## 2. Казахстан в системе мировых инвестиционных потоков

Приток иностранных инвестиций в Казахстан традиционно рассматривается как одна из наиболее успешных сфер экономики и служит примером эффективности реализуемой политики в области внешнеэкономического сотрудничества. Объем накопленных иностранных инвестиций по итогам первого полугодия 2018 года превысил 225 млрд. долл. По относительным параметрам привлекаемых иностранных инвестиций Казахстан входит в число лидеров не только на постсоветском пространстве, но и при более широких международных сопоставлениях. Так, размер накопленных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) относительно ВВП по итогам 2017 года составил 105% (170,4 млрд. долл. накопленных ПИИ при размере ВВП в 162,9 млрд. долл.). Этот показатель существенно превышает среднемировой уровень, а также средние уровни по ОЭСР и ЕС, равно как и показатели таких соседних стран, как КНР и Россия (рис.1).

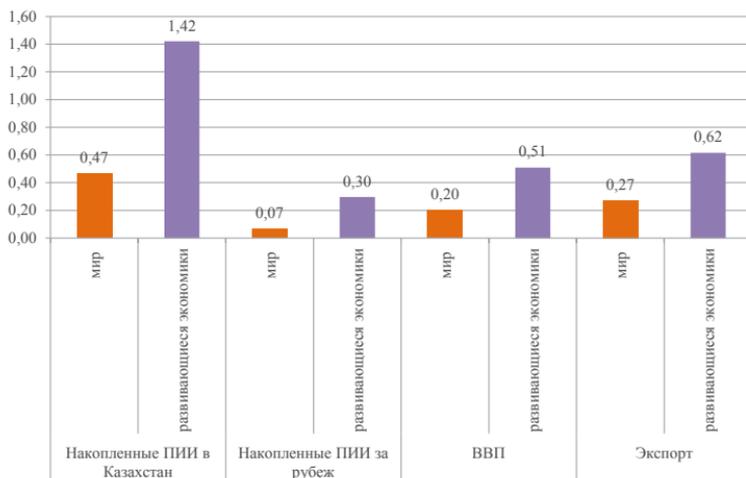


**Рисунок 1. Соотношение объема накопленных ПИИ и ВВП по итогам 2017 года, %.<sup>14</sup>**

Процесс привлечения иностранных инвестиций в Казахстан происходил интенсивнее развития других ключевых сфер экономики, что нашло отражение в более высоких показателях удельного веса соответствующих параметров. Так, доля Казахстана в накопленных ПИИ в мире (0,47%) более чем вдвое опережает его долю в мировом ВВП (0,2%) и значительно выше доли в мировом экспорте (рис. 2). Еще более показатели привлечения ПИИ опережают удельные веса других макроэкономических индикаторов при сопоставлении

<sup>14</sup> Составлено по данным из следующих источников: FDI stocks. OECD Data. OECD website. URL: <https://data.oecd.org/fdi/fdi-stocks.htm> (дата обращения: 26.10.2018); Основные социально-экономические показатели Республики Казахстан. Агентство по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан. URL: [http://stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli?\\_afLoop=5405675809580933#%40%3F\\_afLoop%3D5405675809580933%26\\_adf.ctrl-state%3Du8h8o7ydi\\_71](http://stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli?_afLoop=5405675809580933#%40%3F_afLoop%3D5405675809580933%26_adf.ctrl-state%3Du8h8o7ydi_71) (дата обращения: 26.10.2018); Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 24.10.2018).

казахстанских показателей с развивающимися экономиками. Следует, однако, отметить, что удельный вес Казахстана в накопленных ПИИ за рубеж очень низок (0,07%) и уступает не только объему привлеченных инвестиций, но и всем ключевым макроэкономическим параметрам.



**Рисунок 2. Удельный вес в мировых показателях накопленных ПИИ в Казахстан и из Казахстана в сопоставлении с ВВП и экспортом в 2017 г., %<sup>15</sup>**

Продолжая тему веса накопленных в Казахстане прямых иностранных инвестиций при международных сопоставлениях, можно отметить, что он велик не только в общемировом масштабе. Еще сильнее масштабы привлечения ПИИ проявляются в рамках различных групп стран, к которым относится Казахстан – от наиболее агрегированных (таких, как развивающиеся

<sup>15</sup> Составлено по данным UNCTAD: Gross domestic product: Total and per capita, current prices, annual; Merchandise: Total trade and share, annual; Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Data Center. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (дата обращения: 23.10.2018).

страны в целом или континентальные развивающиеся рынки) до специализированных по региональному или организационному признакам (рис.3). В отдельных случаях доля Казахстана в накопленных ПИИ среди таких групп стран достигает 20 и более процентов.



**Рисунок 3. Удельный вес Казахстана в накопленных ПИИ на 2017 год в выделяемых UNCTAD группах государств, к которым относится экономика страны, %.<sup>16</sup>**

Таким образом, позиции Казахстана в мировом инвестиционном процессе выглядят достаточно прочными, а результаты привлечения иностранных инвестиций – весьма успешными. В то же время, динамика этого процесса в последние несколько лет носит неоднозначный характер и в ней начали проявляться негативные явления. Так, упоминавшийся выше высокий уровень соотношения накопленных ПИИ и ВВП в значительной мере обусловлен не столько притоком

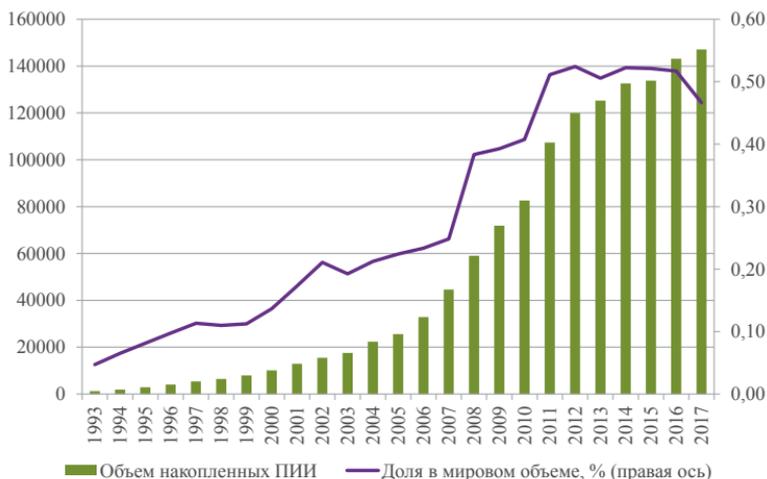
<sup>16</sup> Составлено по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Data Center. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (дата обращения: 23.10.2018).

иностранных инвестиций, сколько резким сокращением долларowego размера ВВП. В 2017 году этот показатель составил 162,9 млрд. долл., что на 31% меньше пикового уровня 2013 года (236,6 млрд. долл.), в котором соотношение объема накопленных ПИИ (130,7 млрд. долл.) и ВВП составляло 55,2% - почти вдвое ниже показателя 2017 года.

Также можно отметить резкое замедление роста объема накопленных ПИИ в Казахстане в последние годы. В 90-е годы<sup>17</sup> среднегодовой прирост этого показателя составлял 34,9%, в первое десятилетие XXI века – 23,6%, а в период 2011-2017 годов он замедлился до 8,9%<sup>18</sup>, причем с 2013 года этот показатель впервые за всю историю наблюдений стал измеряться однозначными величинами. В определенной мере замедление как притока, так и объема накопленных ПИИ является объективным процессом, поскольку происходит на фоне роста базы измерений – если в начале 90-х годов она была практически нулевой, что и обуславливало очень высокие темпы роста в десятки процентов ежегодно, то в последние годы при базе, превышающей 100 млрд. долл. демонстрация таких же темпов роста практически невозможна. Однако, независимо от степени объективности причин замедления роста данных показателей, оно обусловило прекращение увеличения удельного веса Казахстана в объеме накопленных ПИИ в мире, который стабилизировался с 2011 года, а в 2017 году продемонстрировал заметное снижение (рис. 4), способное положить начало новой, негативной для казахстанского инвестиционного процесса, тенденции.

<sup>17</sup> С 1994 года, с которого доступна соответствующая статистика, по 2000 г.

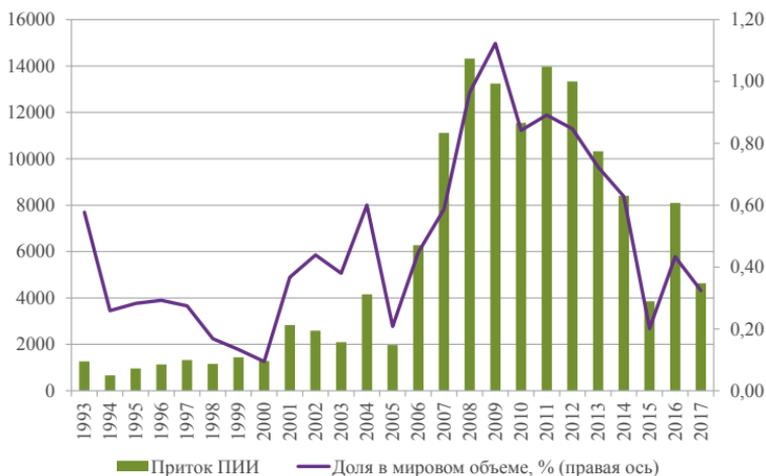
<sup>18</sup> Рассчитано автором по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Data Center. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (дата обращения: 23.10.2018).



**Рисунок 4. Динамика объема и удельного веса накопленных ПИИ в Казахстане, млн. долл. США.<sup>19</sup>**

Замедление роста объема накопленных в Казахстане ПИИ и прекращение роста казахстанской доли в мировом показателе стало следствием сокращения объемов их чистого притока, которое наблюдается на протяжении последнего десятилетия (рис.5). После пика, достигнутого в 2008 году, и пятилетнего периода стабилизации, с 2013 года началось резкое сокращение объема чистого притока ПИИ в страну, в результате чего данный показатель 2017 года (4,6 млрд. долл.) измерялся трехкратно меньшей величиной по сравнению с максимумами 2008 и 2012 годов.

<sup>19</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Data Center. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (дата обращения: 23.10.2018).



**Рисунок 5. Динамика объема и удельного веса притока ПИИ в Казахстан, млн. долл. США.<sup>20</sup>**

Наряду с падением абсолютных размеров чистого притока ПИИ, сокращался и удельный вес Казахстана в мировых инвестиционных потоках — с максимального уровня в 1,12% 2009 года он упал до 0,32% в 2017 году. Долгосрочная тенденция падения объемов привлекаемых ПИИ закономерно обусловила и отмеченное выше сокращение доли страны в мировом объеме накопленных ПИИ, которое пока что остается на достаточно высоком уровне, но продолжит снижаться вследствие уменьшения показателя доли страны в мировом притоке ПИИ.

Прямые иностранные инвестиции, которым уделяется основное внимание в контексте оценки инвестиционной привлекательности страны как на национальном, так и на международном уровне, являются не един-

<sup>20</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Data Center. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (дата обращения: 23.10.2018).

ственным и даже, в некоторых случаях, не основным видом международного инвестиционного сотрудничества Казахстана. Текущая ситуация в международном инвестиционном обмене Казахстана с остальным миром отражается статистикой международной инвестиционной позиции, которая по итогам первого полугодия 2018 года выглядит следующим образом (таб. 1.).

**Таблица 1. Международная инвестиционная позиция Казахстана на 1.07.2018, млн. долл. США.<sup>21</sup>**

	Активы	Обязательства
Всего	165 759,3	225 328,5
Прямые инвестиции	31 191,9	163 357,4
Инструменты участия в капитале и паи/ акции инвестиционных фондов	24 764,6	59 771,2
Долговой инструмент	6 427,2	103586,2
Портфельные инвестиции	62 465,0	19 690,9
Инструменты участия в капитале и паи/ акции инвестиционных фондов	11 843,9	1 030,2
Долговые ценные бумаги	50 621,1	18 660,8
Производные финансовые инструменты	33,5	85,5
Другие инвестиции	41 972,9	42 194,7
Другие инструменты участия в капитале	1 248,1	20,1
Наличная валюта и депозиты	15 205,1	760,8
Кредиты и займы	12 437,8	32 383,4
Торговые кредиты и авансы	10 032,5	7 720,6
Прочие требования	3 049,5	674,6
Резервные активы	30 096,1	

Как видно из приведенных в таблице 1 данных, основной объем иностранных инвестиций в Казахстан приходится на прямые инвестиции (72,4%), второе место занимают другие инвестиции (18,7%) и третье - портфельные инвестиции (8,8%). Инвестиции из Казахстана за рубеж имеют иную структуру – мак-

<sup>21</sup> Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 24.10.2018).

симальный удельный вес в них приходится на портфельные инвестиции (37,7%), второе место занимают другие инвестиции (25,3%), третье место – прямые инвестиции (18,8%), а также в структуре казахстанских вложений за рубежом имеется такая их разновидность, как резервные активы (18,1%).

Рассматривая структуру иностранных инвестиций, входящих в Казахстан, в контексте позиции страны в международных инвестиционных потоках, можно обратить внимание на то, что их большая часть представлена различными долговыми инструментами, которые преобладают и среди прямых инвестиций (на них приходится 63%), и среди портфельных инвестиций (95%) и среди других инвестиций (более 95%). В этой связи представляется уместным рассмотреть позиции Казахстана в международных потоках инвестиций, направляемых в различные долговые инструменты (облигации, кредиты, торговые кредиты и авансы и пр.). При этом необходимо оговориться, что специфика данного вида инвестиций не столь однозначно характеризует позитив международного сотрудничества, как, например, прямые инвестиции в инструменты участия в капитале. Так, высокая активность на долговом рынке со стороны суверенных эмитентов, ведущая к росту обременения государственной финансовой системы долгом, вряд ли может считаться позитивным явлением, хотя такая активность на международных рынках имеет следствием рост притока иностранных инвестиций в страну.

Выявление роли Казахстана в мировых инвестиционных потоках в долговые инструменты возможно на основе международной статистики двух основных их типов – кредитов и ценных бумаг. Для кредитов эта статистика ведется Joint External Debt Hub – совмест-

ным проектом МВФ, Всемирного банка, Банка международных расчетов и ОЭСР. По долговым ценным бумагам, выпускаемым для внешних рынков, которые ориентированы именно на иностранных инвесторов и поэтому в максимальной степени отражают позиции той или иной страны в международных потоках инвестиций в облигации, статистика ведется Банком международных расчетов (BIS - Bank for International Settlements). При этом данные по кредитам, аккумулируемые в рамках Joint External Debt Hub, отличаются большим временным лагом, но, тем не менее, дают адекватное представление о роли Казахстана на мировом рынке займов и кредитов различного рода, которые формируют статистику второго крупнейшего вида иностранных инвестиций – «других инвестиций». В таблице 2 представлены основные параметры мировых рынков как кредитов, так и долговых ценных бумаг на мировом уровне и для Казахстана, собранные из указанных источников, которые демонстрируют удельный вес страны в соответствующих мировых показателях.

**Таблица 2. Удельный вес Казахстана в мировых показателях привлечения внешнего долгового финансирования, млрд. долл., если не указано иное<sup>22</sup>**

Внешний долг: ссуды и депозиты (на 4 квартал 2014 г.) <sup>23</sup>				
	Ссуды и депозиты, всего	Экспортные кредиты	Займы от BIS	Многосторонние займы
Мир	18892,0	968,5	18218,9	502,1
Казахстан	11,8	1,4	6,6	4,7

<sup>22</sup> Составлено по данным из следующих источников: Debt Instruments. Joint External Debt Hub (JEDH). URL: <http://www.jedh.org> (дата обращения: 1.11.2018); Summary of debt securities outstanding by residence and sector of issuer, amounts outstanding at end-March 2018. BIS Statistics. BIS website. URL: <http://stats.bis.org/statx/srs/table/c1> (дата обращения: 1.11.2018).

<sup>23</sup> Данные Joint External Debt Hub.

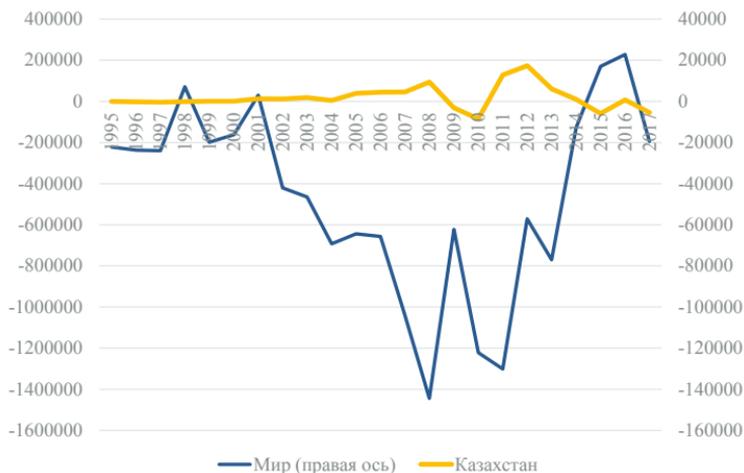
Доля Казахстана, %	0,06	0,15	0,04	0,93
Международные долговые ценные бумаги (на 1 квартал 2018 г.) <sup>24</sup>				
	Всего	Финансовые компании, всего	Нефинансовые корпорации	Центральное правительство
Мир	24557	17085	376	1918
Казахстан	28	5	13	9
Доля Казахстана, %	0,11	0,03	3,46	0,47

В соответствии с приведенными в таблице 2 данными, роль Казахстана на рынках как международных займов, так и долговых инструментов не слишком велика, что выражается в небольшом удельном весе страны в большинстве мировых показателей. Доля Казахстана и по объему привлеченных ссуд и кредитов в целом (0,06%) и по объему выпущенных долговых ценных бумаг (0,11%) существенно ниже аналогичного показателя для привлекаемых прямых иностранных инвестиций. Низкий удельный вес страны в мировых показателях долгового рынка, с одной стороны, оставляет возможности для наращивания присутствия казахстанских заемщиков на этом рынке, но, с другой стороны, он является скорее положительным явлением, учитывая, что дальнейший рост долговой нагрузки на экономику в текущих условиях крайне нежелателен, особенно для государственного сектора.

Наконец, третьим основным компонентом иностранных инвестиций, привлекаемых в Казахстан, являются портфельные инвестиции. Этот вид инвестиций не играет значительной роли в привлечении зарубежного финансирования в силу слабой развитости национального фондового рынка, а также относительно низкого уровня эмиссии долговых ценных бумаг. При этом

<sup>24</sup> Данные BIS.

особенностью Казахстана является превышение объема портфельных инвестиций, вкладываемых за рубеж, над их притоком из-за рубежа. По итогам первого полугодия 2018 года накопленные портфельные инвестиции за рубеж (62,5 млрд. долл.) превышают объем накопленных иностранных портфельных инвестиций в страну (19,7 млрд. долл.) в 3,2 раза, что объясняется, прежде всего, крупными вложениями за рубеж государственных институтов – Национального фонда и Единого накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ). Сочетание низкого объема привлекаемых портфельных инвестиций и масштабных зарубежных вложений указанных институтов обуславливает низкие объемы чистого притока портфельных иностранных инвестиций при международных сопоставлениях (рис. 6).



**Рисунок 6. Динамика объема чистого притока портфельных инвестиций в мире и в Казахстане в 1995-2017 гг., млн. долл. США.<sup>25</sup>**

<sup>25</sup> Составлено по данным Всемирного банка: Portfolio Investment, net (BoP, current US\$). The World Bank/ Data. The World Bank website. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.PTXL.CD?view=chart> (дата обращения: 24.10.2018).

Также заслуживает внимания тот факт, что потоки портфельных инвестиций в Казахстан часто находятся в противофазе с мировыми тенденциями – если мировые объемы нетто-притока портфельных инвестиций достигли максимумов в 2008, 2010-11 годах, то в Казахстане в этот период наблюдался нетто-отток иностранных портфельных инвестиций. Это явление связано, прежде всего, с фактором высокой инвестиционной активности крупнейших государственных институтов, главным образом, Национального фонда, который в период высоких цен на нефть быстро пополняется, что ведет к увеличению его портфельных инвестиций за рубеж (практически все средства этого института хранятся в валютных активах). Эта специфика, наряду с низким притоком портфельных инвестиций в Казахстан из-за слабо развитого фондового рынка обуславливает низкую роль страны в международных потоках портфельных инвестиций.

Так, в 2017 году чистый приток портфельных инвестиций в акции составил всего 21,9 млн. долл. и Казахстан занял по этому показателю 55 место в мире<sup>26</sup>. Средний показатель по 105 экономикам составил 11681 млн. долл., то есть, казахстанский показатель был меньше среднего в 533 раза, а его удельный вес в мировом показателе (1226,6 млрд. долл.), измерялся 0,002%. Эти параметры корреспондируются с уровнем развития казахстанского рынка акций и его местом в системе мирового фондового рынка. Если капитализация мирового рынка акций в 2017 году составила 79121 млрд. долл.<sup>27</sup>, то капитализация акций

<sup>26</sup> Portfolio investment inflows, equities - country rankings. TheGlobalEconomy.com. URL: [https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Portfolio\\_investment\\_inflows/](https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Portfolio_investment_inflows/) (дата обращения: 24.10.2018).

<sup>27</sup> Market capitalization of listed domestic companies (current US\$). The World Bank/ Data. The World Bank website. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD> (дата обращения: 24.10.2018).

казахстанского рынка на конец того же года измерилась 17,1 трлн. тенге<sup>28</sup>, или 48,1 млрд. долл., что соответствует 0,06% мирового показателя.

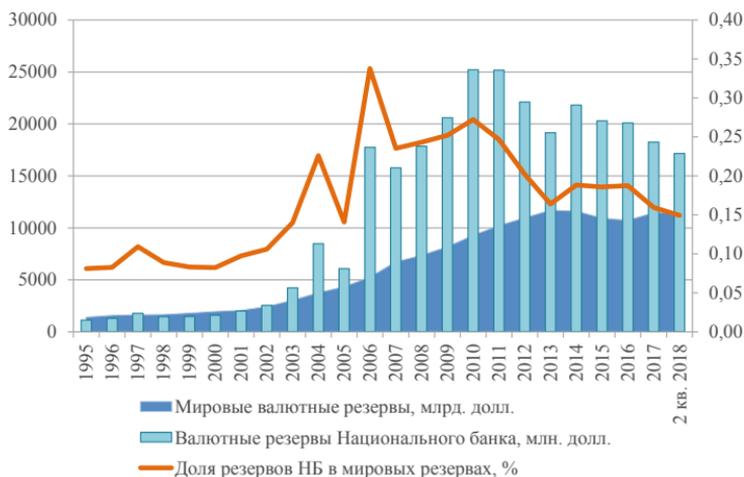
Рассматривая роль Казахстана в мировых инвестиционных потоках, нельзя не остановиться на отмеченном выше государственном факторе формирования положительной чистой инвестиционной позиции по портфельным инвестициям. Эта позиция в объеме свыше 42 млрд. долл., сформированная портфельными инвестициями из Казахстана за рубеж в объеме 62,5 млрд. долл. наряду с резервными активами в размере 30,1 млрд. долл. формирует основной массив накопленных инвестиций за рубеж из страны. В соответствующей статистике отражены в основном результаты инвестиционной деятельности за рубежом различных суверенных институтов - Национального банка (в части резервных активов), Национального фонда, объем которого по итогам второго квартала 2018 года составлял 58 млрд. долл., ЕНПФ, государственного и квазигосударственного корпоративного сектора. Средства этих институтов, вкладываемые, преимущественно в форме портфельных инвестиций, в различные активы зарубежных финансовых рынков, также являются частью мировых инвестиционных потоков и в этом качестве заслуживают внимания.

Одним из таких инструментов являются международные резервы Национального банка Республики Казахстан, большая часть которых инвестируется в низкорисковые активы зарубежных финансовых рынков (главным образом, в государственные ценные бумаги, имеющие высокий кредитный рейтинг). Динами-

---

<sup>28</sup> Казахстанская фондовая биржа. Типовая презентация на 1 января 2018 года. Веб-сайт Казахстанской фондовой биржи. URL: [http://kase.kz/files/presentations/ru/18\\_01\\_01\\_KASE\\_ru.pdf](http://kase.kz/files/presentations/ru/18_01_01_KASE_ru.pdf)

ка объема валютной части этих резервов, участвующей в формировании международных инвестиционных потоков (есть также значительная и быстро растущая часть резервов, размещенных в золоте), представлена на диаграмме рисунка 7. Объем этих резервов и их удельный вес в мировых резервах, которые по итогам второго квартала 2018 года достигли 11,5 трлн. долл., поступательно снижаются.



**Рисунок 7. Динамика объемов валютной части международных резервов Национального банка РК и ее доли в мировых валютных резервах.<sup>29</sup>**

В абсолютном выражении максимум был достигнут в 2010 году и составил 25,2 млрд. долл., после чего началось сокращение валютной части резервов (пико-

<sup>29</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Международные резервы и активы Национального фонда РК. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: [http://nationalbank.kz/?finalDate=5.12.1994&finalDate2=25.12.2018&dates="+Вывести+информацию&tab\\_id=15&lang=rus&docid=285&ch\\_date=on&switch=russian](http://nationalbank.kz/?finalDate=5.12.1994&finalDate2=25.12.2018&dates=) (дата обращения: 12.11.2018); Currency Composition of Foreign Exchange Reserves. International Monetary Fund. URL: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09E-C4E62A4> (дата обращения: 12.11.2018).

вый объем валового объема резервов, с учетом золотой их части, был зафиксирован в апреле 2011 года). Удельный вес Казахстана в мировом объеме валютных резервов начал падать еще раньше, с 2007 года, и к настоящему времени сократился по сравнению с максимальным значением 2006 года (0,34%) более чем вдвое. Отчасти эта тенденция связана с опережающим ростом мирового объема валютных резервов в 2006-2013 годах, но в последние годы она поддерживается также сокращением казахстанского показателя на фоне практически не меняющегося объема мировых резервов. Другим фактором сокращения доли Казахстана в мировых валютных резервах стала реаллокация Национальным банком резервных активов из валюты в золото - если в 2006 году его доля в валовых резервах составляла 7,2%, то по итогам первого полугодия 2018 года она выросла до 43%, что привело к относительному сокращению объема валютной части резервов. Так или иначе, международные резервы Национального банка перестали быть фактором наращивания исходящих потоков портфельных инвестиций из Казахстана.

В то же время, удельный вес как валютных резервов, так и других параметров суверенных портфельных инвестиций из Казахстана находится на уровнях, близких, или превышающих долю страны в мировом ВВП, поэтому можно сделать вывод о том, что государственные активы играют адекватную роль в мировом инвестиционном процессе, о чем свидетельствуют данные, приведенные в таблице 3.

**Таблица 3. Позиции Казахстана в мировых показателях, характеризующих суверенную активность на рынке иностранных портфельных инвестиций<sup>30</sup>.**

	Валютные резервы	Активы суверенных фондов	Вложения в казначейские обязательства США
Мир, млрд. долл.	11482,4	8109	6287
Казахстан, млрд. долл.	17,2	58	12,5
Доля Казахстана в мировых показателях, %	0,15	0,72	0,2

Удельный вес Казахстана в мировых валютных резервах, совокупных активах суверенных фондов, а также инвестициях в основной резервный актив мира – казначейские обязательства США – достаточно велики. Эти показатели демонстрируют значительно более высокие значения по сравнению с другими видами инвестиций из Казахстана за рубеж и в ряде случаев формируют положительную инвестиционную позицию в двустороннем инвестиционном сотрудничестве даже с крупнейшими экономиками мира, в частности, с США. В то же время, и эти показатели в последние годы демонстрируют понижающую тенденцию, ставшую следствием снижения мировых цен на сырье

<sup>30</sup> Составлено по данным из следующих источников: Currency Composition of Foreign Exchange Reserves. International Monetary Fund. URL: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (дата обращения: 12.11.2018); U.S. Treasury Securities Held by Foreign Residents 1/ in August 2018/ Securities (B): Portfolio Holdings of U.S. and Foreign Securities. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY website. URL: <http://ticdata.treasury.gov/Publish/slt3d.txt> (дата обращения: 12.11.2018); Международные резервы и активы Национального фонда РК. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: [http://nationalbank.kz/?finalDate=5.12.1994&finalDate2=25.12.2018&dates="+Вывести+информацию&tab\\_id=15&lang=rus&docid=285&ch\\_date=on&switch=russian](http://nationalbank.kz/?finalDate=5.12.1994&finalDate2=25.12.2018&dates=) (дата обращения: 12.11.2018); Sovereign Wealth Fund Rankings. Sovereign Wealth Fund Institute. URL: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (дата обращения: 12.11.2018).

и сокращения экспортных поступлений в страну, что обусловило как уменьшение международных резервов, так и объема Национального фонда. Так, если по итогам 2012 года доля Национального фонда в совокупном объеме активов суверенных фондов мира составляла 1,1% (при размере казахстанского фонда в 57,9 млрд. долл. и мировом показателе в 5198 млрд.), то в настоящее время она сократилась до 0,7%.

Подводя итоги обзору ситуации с положением Казахстана в международных инвестиционных потоках, можно сделать следующие выводы:

- Казахстан занимает прочные позиции в привлечении отдельных видов иностранного финансирования, прежде всего – прямых инвестиций и отдельных видов заемных средств, что выражается в более высоких значениях удельного веса страны в соответствующих показателях по сравнению с ее долей в мировой экономике;

- данные позиции были наработаны преимущественно в течение предыдущего десятилетия, тогда как в последние несколько лет наблюдается стагнация и даже спад в процессе привлечения ПИИ, что обуславливает постепенную утрату Казахстаном позиций в мировом инвестиционном процессе, выражающуюся в сокращении доли страны в мировых показателях как накопленных инвестиций, так и их притока;

- инвестиции из Казахстана за рубеж существенно уступают экономическому потенциалу страны, особенно в части прямого инвестирования – доля накопленных ПИИ за рубеж в разы ниже удельного веса Казахстана в мировом ВВП;

- наиболее выражено присутствие казахстанских инвестиций в мировых финансовых потоках проявляется в государственных портфельных инвестициях,

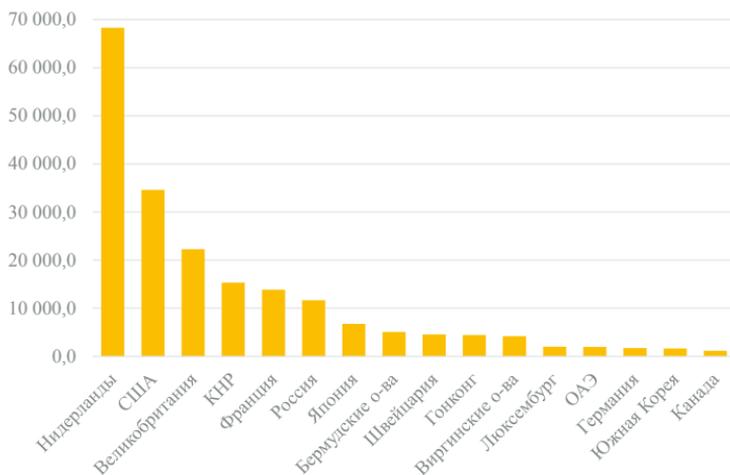
осуществляемых за счет активов Национального фонда, размещения валютных резервов, а также инвестирования средств ЕНПФ и компаний государственного и квазигосударственного сектора;

- тенденция сокращения удельного веса Казахстана в мировых потоках портфельных инвестиций в последние годы проявляется и в сфере суверенных инвестиций вследствие сокращения объемов средств у соответствующих институтов;

- присутствие Казахстана в мировом инвестиционном пространстве и его удельный вес в международных инвестиционных потоках тесно коррелированы с конъюнктурой товарных рынков и ценами на сырье, которые обуславливают как динамику притока иностранных инвестиций в страну, так и казахстанские инвестиции за рубеж за счет средств государственных институциональных инвесторов; перспективы изменения роли и места Казахстана в международной системе инвестиционных потоков также будут практически полностью детерминированы динамикой цен экспортируемого из страны сырья.

### **3. Инвестиции в Казахстан из ЕС, США, КНР и России – тенденции и особенности**

География привлекаемых в Казахстан иностранных инвестиций разнообразна – среди лидеров по объему накопленных вложений наряду с крупнейшими экономиками мира, такими, как США и КНР, соседней Россией, в ней представлены также оффшорные территории и территориально удаленные государства, что свидетельствует о широком интересе к экономике страны (рис.1). В то же время, иностранные инвестиции в Казахстан отличаются очень высоким уровнем страновой концентрации – на первую пятерку инвестиционных партнеров приходится 70% общего объема накопленных иностранных инвестиций.



**Рисунок 1. Страны с объемом накопленных инвестиций всех видов в Казахстан, превышающим 1 млрд. долл., на 1.04.2019, млн. долл. США<sup>31</sup>**

Безусловным лидером по этому показателю являются государства, входящие в Европейский союз. Только на пять стран ЕС, представленных среди лидеров по объему инвестирования (Нидерланды, Великобритания, Франция, Люксембург и Германия), приходится половина общего объема накопленных иностранных инвестиций в Казахстан.

### **Европейский союз**

В соответствии с данными Национального банка Республики Казахстан, ЕС является безусловным лидером по объему притока ПИИ. Так, в 2018 году валовый приток ПИИ из 28 стран ЕС составил 11,6

<sup>31</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам на 1 апреля 2019 года// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 13.09.2019).

млрд. долл.<sup>32</sup>, что соответствует 47,9% от общего их объема. В объеме накопленных иностранных инвестиций всех видов доля стран ЕС составила по итогам 2018 года 51,9%, для прямых иностранных инвестиций этот показатель сложился на уровне 55,7% (таб.1). Также можно отметить, что на страны ЕС приходится более 72% накопленных прямых инвестиций за рубеж из Казахстана, что свидетельствует о приоритетности европейского вектора для международного инвестиционного сотрудничества Казахстана.

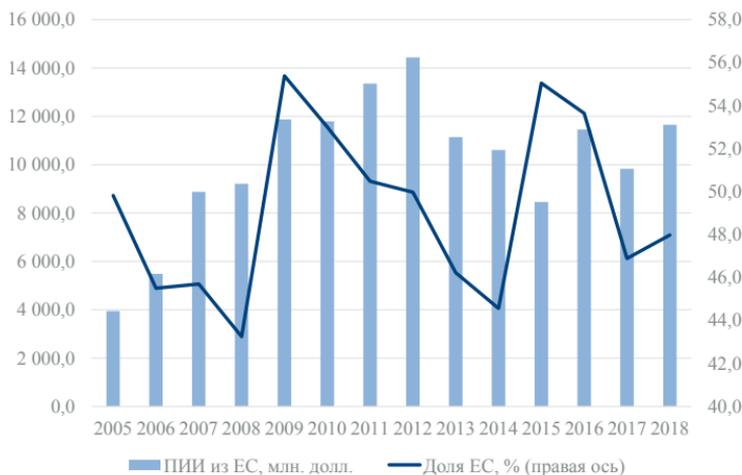
**Таблица 1. Основные параметры состояния инвестиционного сотрудничества Казахстана со странами ЕС на конец 2018 года, млрд. долл., если не указано иное.<sup>33</sup>**

	Иностранные инвестиции в Казахстан, всего	Прямые инвестиции в Казахстан	Прямые инвестиции из Казахстана
Всего	219,2	160,4	27,8
Инвестиции из ЕС	113,7	89,3	20,2
Доля ЕС в общем объеме ПИИ, %	51,9	55,7	72,7

Рассматривая роль инвестиционного и торгового сотрудничества Казахстана с ЕС, необходимо оценивать не только текущее состояние этих процессов, но и тенденции. Если рассматривать тенденции последних лет в области привлечения инвестиций на европейском направлении, то можно охарактеризовать их как неоднозначные (рис.1).

<sup>32</sup> Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).

<sup>33</sup> Состояние нетто-позиции по прямым инвестициям по направлению вложения по странам на 30 сентября 2016 года// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 18.03.2017).



**Рисунок 1. Сравнительная динамика объемов и доли ежегодного валового притока ПИИ из ЕС в Казахстан в 2005-2018 годах, млн. долл. США, если не указано иное<sup>34</sup>**

Тенденция с притоком прямых инвестиций из стран Европейского союза в последние годы демонстрирует устойчивое снижение годовых объемов – с 2012 по 2015 годы они сократились с 14,4 до 8,4 млрд. долл. (на 42%) и хотя затем этот показатель вырос, он остается на значительно меньших уровнях относительно максимумов 2011-12 годов. При этом доля европейских инвестиций колеблется в интервале 47-55%, но в последние годы чаще находится на уровне ниже 50%, что обуславливает постепенно сокращение доли ЕС в общем объеме накопленных в Казахстане ПИИ.

Как рост, так и снижение притока ПИИ в Казахстан, в том числе, имеющих европейское происхож-

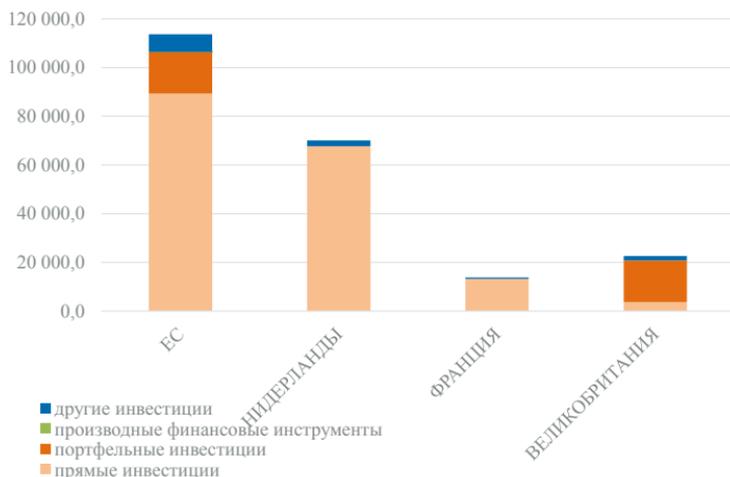
<sup>34</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.09.2019).

дение, во многом объясняется сырьевой ориентацией казахстанской экономики и соответствующими сферами приложения иностранных инвестиций. Три европейские страны, являющиеся лидерами по инвестициям в Казахстан – Нидерланды, Великобритания и Франция, на которые приходится в общей сложности 110 млрд. долл. накопленных ПИИ (соответственно 68,9 млрд. долл., 27 млрд. долл. и 13,6 млрд. долл. на 30.09.2016 г.<sup>35</sup>) осуществляли эти инвестиции преимущественно в геологоразведку и горнодобывающую промышленность. У инвестиций из Нидерландов на эти два вида деятельности приходится около 83%, у британских инвестиций – около 41%, у французских – около 93%. Такая сильная концентрация европейских инвестиций в добывающих отраслях означает сильную зависимость статистики инвестиций от ситуации в нефтяной промышленности и металлургии, которая, в свою очередь, непосредственно обуславливается ценами на мировых товарных рынках. Падение этих цен, особенно нефтяных, в 2014-16 годах привело к резкому сокращению доходов предприятий добывающей отрасли, а поскольку в статистике прямых инвестиций отражаются, в том числе, реинвестированные доходы и нераспределенная прибыль, уменьшение доходов нефтяной отрасли в 2015-16 годах привело к соответствующему падению объемов инвестиций.

В контексте влияния инвестиционного сотрудничества на модернизацию казахстанской экономики и обусловленный ей социальный прогресс можно отметить, что роль европейских инвестиций в развитии приоритетных для Казахстана прогрессивных отраслей об-

<sup>35</sup> Внешние обязательства резидентов Казахстана перед 10 странами - крупными инвесторами в разбивке по видам экономической деятельности// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 27.03.2017).

рабатывающей промышленности значительно скромнее имеющегося потенциала – совокупный объем инвестиций из трех ведущих в области инвестиций государств Евросоюза (Нидерландов, Великобритании и Франции) в обрабатывающую промышленность составляет около 5,3 млрд. долл., то есть, порядка 5% от общего объема их инвестиций.



**Рисунок 2. Накопленные иностранные инвестиции в Казахстан из ведущих стран ЕС и России по видам, млн. долл. США, по состоянию на конец 2018 г.**<sup>36</sup>

Другим аспектом инвестиционного сотрудничества, определяющим его характер, является их структура по видам. Статистикой Национального банка Республики Казахстан выделяется четыре вида иностранных инвестиций – прямые, портфельные, производные финансовые инструменты (фактически отсутствуют), и другие

<sup>36</sup> Состояние нетто-позиции по прямым инвестициям по направлению вложения по странам на 30 сентября 2016 года// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).

(в этом виде инвестиций отражаются преимущественно различные виды кредитов и займов). Подавляющий объем иностранных инвестиций (79%) как из стран ЕС в целом, так и из трех ведущих стран ЕС приходится на прямые инвестиции (рис.2).

Ситуация с притоком прямых иностранных инвестиций из ЕС также в последние годы демонстрировала сильную зависимость от цен на нефть. Сокращение валового притока ПИИ было отмечено как по всем шести крупнейшим по объему инвестиций в Казахстан стран ЕС, так и по объему инвестиций из Европейского союза в целом, при этом у некоторых стран в период пикового снижения нефтяных цен в 2015-16 годах оно произошло на порядок (таб.2). Так, валовой приток ПИИ из Италии уменьшился в 2015 году более чем двадцатикратно относительно уровня 2012 года, из Великобритании – почти в пять раз относительно максимального значения 2008 г. Совокупный же объем ежегодного валового притока ПИИ из всех государств ЕС сократился в 2015 году в 1,7 раза относительно уровня пикового 2012 года, и до настоящего времени не вернулся к уровням 2011-12 годов, когда нефтяные цены были на максимуме.

**Таблица 2. Валовый приток прямых иностранных инвестиций в Казахстан из ведущих государств ЕС в 2005-2018 гг., млн. долл.<sup>37</sup>**

	Бельгия	Великобритания	Германия	Италия	Нидерланды	Франция	ЕС
2005	-5,2	603,7	86,5	325,6	1 944,1	774,9	3943,4

<sup>37</sup> Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам//Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).

	Бельгия	Велико-британия	Германия	Италия	Нидерланды	Франция	ЕС
2006	2,8	894,4	164,8	381,6	2 990,7	802,3	5490
2007	5,1	1 154,9	221,3	521,7	3 267,0	1 026,8	8873,7
2008	62,8	1 912,3	353,0	699,4	4 411,5	1 206,5	9212,4
2009	145,0	1 265,2	298,6	685,1	7 470,2	1 351,2	11871,4
2010	422,1	1 098,0	201,9	648,0	7 310,3	1 561,4	11790,7
2011	405,6	1 097,3	404,4	484,7	8 876,0	1 571,3	13359,8
2012	856,6	1 395,7	681,6	866,0	8 692,2	1 168,7	14434
2013	958,2	937,6	425,1	564,0	6 520,9	954,0	11139,1
2014	859,8	747,2	479,9	470,3	6 795,8	837,5	10610,6
2015	693,0	372,2	319,1	34,8	5 736,0	963,6	8458,8
2016	710,6	684,8	249,8	65,4	7 655,5	1 137,3	11460,7
2017	1068,9	533,8	391,3	125,3	5935,2	802,8	9827,4
2018	1049	593,1	400,5	216,2	7349,8	916,1	11646,6

Европейский бизнес в ключевых проектах Казахстана: *экономические и социальные эффекты.*

Европейские инвестиции воплощены во многих проектах, но основная их часть представлена в крупнейших проектах и компаниях Казахстана, которые вносят существенный вклад в экономическое развитие и социальный прогресс как на национальном, так и на региональном уровнях. Так, во второй по размеру казахстанской компании Карачаганак Петролеум Оперейтинг (КПО) большая часть акционерного капитала принадлежит фирмам из ЕС – итальянской Eni и голландско-британской Royal Dutch Shell (по 29,25% соответственно). Также в этом проекте присутствует российский ЛУКОЙЛ с 13,5% акций.<sup>38</sup> О масштабах деятельности этой компании говорит тот факт, что сово-

<sup>38</sup> Компании-партнеры// О компании. Карачаганак Петролеум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/o-kompanii/partnery-po-proektu.html> (дата обращения: 02.05.2017).

купный объем инвестиций в освоение Карачаганкского месторождения превысил 20 млрд. долл.<sup>39</sup>

В другом крупнейшем нефтяном консорциуме Норт Каспиан Оперейтинг Компани (NOC – North Caspian Operating Company), занимающемся освоением Кашагана и других нефтяных месторождений казахстанского сектора Северного Каспия, также широко представлен европейский бизнес, в лице таких крупнейших нефтяных компаний, как Eni, Total, Shell, на каждую из которых приходится по 16,8% в проекте, то есть, европейский бизнес представляет большую часть данного мегапроекта (50,4%). В этом консорциуме задействованы также нефтяные компании США (ExxonMobil), Китая (CNPC), Японии (Inpex), а также казахстанская национальная нефтяная компания «КазМунайГаз»<sup>40</sup>. Впрочем, последний участник представлен дочерней компанией КМГ Кашаган Б.В., зарегистрированной в Нидерландах, так что формально также представляет ЕС (так же, как и китайская CNPC) и отражает тенденцию, характерную для присутствия номинально голландских инвестиций в Казахстане, фактически имеющих казахстанское или иное не европейское происхождение.

Безотносительно последнего нюанса, фактическое присутствие европейского бизнеса в крупнейших проектах последних десятилетий весьма значительно. Это присутствие выражается не только в макроэкономических показателях притока инвестиций, но и в конкретных проектах, в том числе социального характера, которыми сопровождается деятельность крупного бизнеса. Основные проекты в сырьевом секторе Казахстана, в

<sup>39</sup> О компании. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/o-kompanii.html> (дата обращения: 06.05.2017).

<sup>40</sup> Северо-Каспийский проект. TOO PSA website. URL: <http://www.psa.kz/about/history/> ( дата обращения: 06.05.2017).

том числе два крупнейших с участием европейского и российского бизнеса, ведутся в рамках соглашений о разделе продукции. В этих соглашениях зачастую оговариваются и социальные обязательства консорциумов, занимающихся освоением месторождений, что во многом обуславливает значительный их вклад в развитие территорий, на которых ведется деятельность. В целом, такого рода соглашения оказывают положительное влияние на социальный прогресс по трем основным направлениям: развитие рынка труда за счет создания рабочих мест и повышения квалификации персонала, включая его обучение прогрессивным зарубежным технологиям, используемым в отрасли; программы так называемой «социальной ответственности», в рамках которых международные компании оказывают помощь в развитии различных сфер регионов, затронутых их деятельностью; обеспечение заказами и подрядами казахстанских компаний-поставщиков в рамках программ повышения казахстанского содержания.

В этих трех направлениях деятельность двух крупнейших энергетических консорциумов Казахстана с доминирующим участием европейского капитала вносит достаточно весомый вклад в социальный прогресс, особенно на региональном уровне. В частности, компания КПО (Карачаганак Петролеум Оперейтинг) одной из первых в Казахстане внедрила Программу развития казахстанского содержания, с начала реализации которой в 2001 году в базе данных было зарегистрировано около 3800 местных поставщиков. В последние годы доля казахстанского содержания в общем объеме затрат КПО составляла 47-50%, в 2015 году этот показатель составил 48,8% (581 млн. долл. США)<sup>41</sup>. КПО,

<sup>41</sup> Казахстанское содержание. Карачаганак Петролеум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoichivoe-razvitie/kazakhstanskoe-soderzhanie.html> (дата обращения: 07.05.2017).

так же, как и другие крупнейшие недропользователи, продолжают развивать программы повышения казахстанского содержания в рамках Актауской декларации. Эта декларация о совместных действиях была подписана в 2012 году тремя крупнейшими нефтегазовыми операторами Казахстана с целью объединения в единую систему отдельных программ компаний, инвесторов и государственных органов по развитию национального производства. В 2015 году участники этой инициативы – Тенгизшевройл, Норт Каспиан Оперейтинг Компани, КПО и АО «Национальная компания «Казмунайгаз» - продолжили совместную работу, согласовав между собой технические требования к единой базе данных поставщиков и успешно создали базу данных «Алаш», которая должна стать основным порталом для местных поставщиков с целью обеспечения нужд всех участников.

Другим важным направлением деятельности компании КПО, имеющим непосредственный социальный эффект, является привлечение казахстанских кадров и наращивание занятости. В компании наблюдается положительная динамика как по численности занятого персонала в целом, так и по численности казахстанского персонала. С 2012 по 2015 годы численность местных работников компании увеличилась с 3769 до 4086 человек (на 8,4%). В Западно-Казахстанской области, где занято 97,7% персонала КПО, численность работников компании составила в 2015 году 1,3% всего занятого населения, 14,2% занятых в промышленности и 61% занятых в горнодобывающей промышленности.<sup>42</sup>

<sup>42</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Развитие персонала. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoi-chivoe-razvitie/razvitie-personala.html> (дата обращения: 07.05.2017); Занятое население по видам экономической деятельности и регионам за 2010-2016 гг.// Труд. Комитет по статистике Министерства национальной экономики. URL: [http://www.stat.gov.kz/faces/wcnav\\_externalId/homeNumbersLabor?\\_af](http://www.stat.gov.kz/faces/wcnav_externalId/homeNumbersLabor?_af)

Таким образом, КПО фактически является «отраслеобразующей» компанией для целого региона с соответствующим влиянием на весь комплекс экономических и социальных процессов Западно-Казахстанской области.

Кроме фактора занятости и роста загрузки казахстанских подрядчиков в рамках развития программы казахстанского содержания, социальный аспект деятельности крупных недропользователей проявляется в различных программах «устойчивого развития местных сообществ и Республики Казахстан». В частности, компания КПО в рамках такого рода программ реализует ряд социально-инфраструктурных проектов по таким направлениям, как поддержка социальной инфраструктуры, снижение негативного воздействия на население, и сотрудничество с местным населением.<sup>43</sup> В рамках первого из этих направлений компания ежегодно выделяет 10 млн. долл. на развитие социальной инфраструктуры в Западно-Казахстанской области. В 2009 году Совместный комитет по управлению Карачаганакским проектом, созданный уполномоченным органом Республики Казахстан и материнскими компаниями КПО, принял решение об увеличении ежегодно выделяемой суммы с 10 до 20 млн. долл., начиная с 2009 года. В 2008 и 2009 годах было дополнительно выделено по 10 млн. долл. специально для реализации ряда проектов в г. Аксай. На начало 2016 года, общий объем инвестиций КПО в социально-инфраструктурные проекты в регионе превысил 300 млн. долл. За 40 лет действия соглашения о разделе про-

---

Loop=23327212870288982#%40%3F\_afrLoop%3D23327212870288982%26\_adf.ctrl-state%3D1ae8xnihv\_50 (дата обращения: 07.07.2017).

<sup>43</sup> Социальная ответственность. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoiчивoe-razvitie/socialnaja-otvetstvennost.html> (дата обращения: 08.05.2017).

дукции ожидается, что эта сумма превысит 500 млн. долл. В основном, эти средства идут на строительство объектов здравоохранения, образования, культуры и спортивных сооружений. Было построено много новых школ, детских садов, больниц, дорог и объектов жилищно-коммунального хозяйства. В рамках содействия развитию местного населения КПО ежегодно готовит и выполняет принятый план реализации социально-ориентированных проектов, направленный на поддержание приоритетных направлений развития местных сообществ с учетом их интересов и возможных социальных рисков. Деятельность по реализации этих планов включает широкий спектр мер по содействию местному населению – от поздравления ветеранов с праздниками и лечения в санаториях отдельных категорий населения до инвестиций в образование и здравоохранение, которые в 2015 году составили около 100 тысяч долл.<sup>44</sup>

По схожей схеме организуется вклад в социальное развитие и в других крупных нефтегазовых проектах, в том числе с участием бизнеса из стран ЕС. Так, деятельность NCOC также предполагает программу «национализации кадров», увеличения казахстанского содержания и реализации социальных и инфраструктурных проектов. В частности, в целях увеличения доли местного содержания был разработан Среднесрочный план местного содержания на 2015 - 2017 гг., в 2015 году по инициативе Полномочного органа<sup>45</sup>

<sup>44</sup> Проекты содействия развитию местного населения// Социальная ответственность. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoichivoe-razvitie/socialnaja-otvetstvennost/vzaimodeistvie-s-mestnym-naseleniem/proekty-sodeistvija-razvitiyu-mestnogo-naselenija.html> (дата обращения: 08.05.2017).

<sup>45</sup> ТОО PSA, определенное в качестве Полномочного органа в соглашениях о разделе продукции Постановлением Правительства Республики Казахстан №355 от 20 июня 2016 года.

были подписаны трехсторонние Меморандумы о сотрудничестве между акиматами Атырауской и Мангистауской областей, Полномочным органом и Оператором, в которых была достигнута договоренность о выделении ежегодных дополнительных средств в течение 2015-2019 годов для осуществления финансирования социальных и инфраструктурных проектов в Атырауской и Мангистауской областей. Согласно Соглашения об урегулировании от 2014 года, с 2015 по 2019 годы ежегодно на финансирование социально-инфраструктурных проектов выделено по 50 млн. долл. для Атырауской и Мангистауской областей. Всего за период с 1998 по 2016 годы на реализацию таких проектов было выделено 481 млн. долл.<sup>46</sup>

Таким образом, только в рамках двух крупнейших в Казахстане нефтегазовых проектов, основными участниками которых являются европейские компании, объем средств, вложенных ими в социальные и инфраструктурные проекты, составил почти 900 млн. долл. при том, что также осуществлялись и иные программы содействия социальному развитию на территориях ведения деятельности, а компании – операторы данных проектов выступали в качестве ведущих работодателей региона и формировали очень существенный спрос на товары и услуги казахстанских поставщиков, содействуя, тем самым, росту региональной и национальной экономики, расширению налоговой базы, занятости и доходов населения.

Безусловно, присутствие европейского капитала в Казахстане не ограничивается нефтегазовыми проектами. Список европейских компаний с мировым именем, ведущих бизнес в Казахстане, достаточно обши-

<sup>46</sup> Северо-Каспийский проект. ТОО “PSA”. URL: [http://www.psa.kz/proekty/?ELEMENT\\_ID=54](http://www.psa.kz/proekty/?ELEMENT_ID=54) (дата обращения: 08.05.2017).

рен и включает такие фирмы, как Heidelberg Cement, KNAUF, Alstom, Italcementi Group, BASF, Polpharma, METRO Cash & Carry, Fosfa, Iveco, Danone, Lactalis, Linde, Carrefour, Tikkurila и многие другие. В то же время можно отметить, что большинство примеров успешного внедрения европейского бизнеса на казахстанский рынок ограничивается двумя-тремя отраслями – производством строительных материалов, пищевой промышленностью, розничной торговлей, тогда как присутствие в приоритетных для Казахстана видах обрабатывающей промышленности имеет очень ограниченный (Alstom с производством тепловозов) или даже номинальный характер (Eurocopter). Доминирующей же сферой приложения европейских инвестиций в Казахстане остается нефтегазовая промышленность, что подтверждается и статистикой инвестиций, рассмотренной в предыдущем разделе.

### ***Примеры проблемных очагов реализации крупных проектов***

Рассматривая конкретные примеры сотрудничества Казахстана на европейском направлении, нельзя не отметить и тот факт, что это сотрудничество иногда имело определенные шероховатости, а в некоторых сферах прогресс в форме прихода крупных мировых компаний сменялся регрессом и их уходом с рынка Казахстана. Наиболее выразительные примеры такого рода дают две ключевые сферы сотрудничества – освоение нефтегазовых месторождений и финансы.

В нефтегазовой сфере Казахстан, по мере становления и укрепления государственности и экономической системы, последовательно добивался включения национальных компаний (прежде всего, «КазМунай-Газа») в число операторов и бенефициаров крупнейших месторождений, которые на ранних этапах

осваивались преимущественно консорциумами из зарубежных компаний. Такова была история освоения месторождения Кашаган, которое было открыто в 2000 году консорциумом западных нефтяных компаний ОКИОК, созданным в 1998 году. В этот консорциум входили преимущественно европейские компании - Agip (с долей в 14,29%), British Gas (14,29%), Exxon Mobil (14,29%), Shell (14,29%), TotalFinaElf (14,29%), BP Amoco (9,5%), INPEX (7,14%), Philips Petroleum (7,14%), Statoil (4,8%). В 2004 году Казахстан добился включения в состав консорциума национальной нефтяной компании «КазМунайГаз». При этом способ, которым это было сделано, вызвал неоднозначную реакцию у зарубежных наблюдателей. Известная исследовательница Казахстана из США М.Б.Олкотт так описывает обстоятельства вхождения НК «КазМунайГаз» в состав консорциума: «в 2004 году, когда British Gas выставила свои 16,7% на продажу, «КазМунайГаз» получила возможность приобрести половину этой доли.... До того, как члены консорциума смогли начать поиск других покупателей этой доли или выкупить ее сами, через казахстанский законодательный орган был проведен новый закон, определяющий порядок продажи стратегических нефтегазовых активов, который дал «КазМунайГазу» преимущественное право выкупа долей в таких проектах и позволил приобрести 50% выставленной на продажу доли. Существующий консорциум не был исключен из правил перепродажи долей». <sup>47</sup> В 2008 году произошло двукратное увеличение доли казахстанской компании в консорциуме – с 8,33 до 16,81%. К настоящему времени среди членов консорциума, неоднократно менявшего название и состав,

<sup>47</sup> M.B.Olcott. Kazmunaigaz: Kazakhstan's National Oil and Gas Company. Rice University — March 2007. P. 12.

из числа девяти первоначальных участников остались пять, а такие европейские участники как British Gas, BP Amoco и Statoil, покинули проект.

Похожая ситуация была и с освоением другого гигантского углеводородного месторождения – Карачаганак. Карачаганакский проект реализуется в рамках Окончательного соглашения о разделе продукции (ОСРП), заключенного между Правительством Республики Казахстан и Консорциумом иностранных компаний в составе компаний British Gas<sup>48</sup> (с долевым участием в 32,5%), Eni (32,5%), Chevron (20%) и «Лукойл» (15%). Соглашение было подписано 18 ноября 1997 года сроком на 40 лет и вступило в силу 27 января 1998 года<sup>49</sup>. В этом случае Казахстан также добился включения в состав участников консорциума национальной компании «КазМунайГаз», которая вошла в него с 1 июля 2012 года, получив долю в 10%, в результате чего доли остальных участников проекта пропорционально уменьшились.

Также можно отметить неблагоприятную тенденцию сворачивания бизнеса в Казахстане крупнейшими европейскими финансовыми компаниями, присутствие которых увеличивалось до 2000-х годов, но затем начался обратный процесс. К настоящему времени казахстанский финансовый рынок покинули такие крупные европейские участники, как Allianz (Германия, страховая компания), UNI Credit (итальянский банк), ABN AMRO (голландский банк), Royal Bank of Scotland, HSBC (британский банки). В настоящее время из 33 действующих в Казахстане банков второго уровня только один имеет европейское происхождение (дочер-

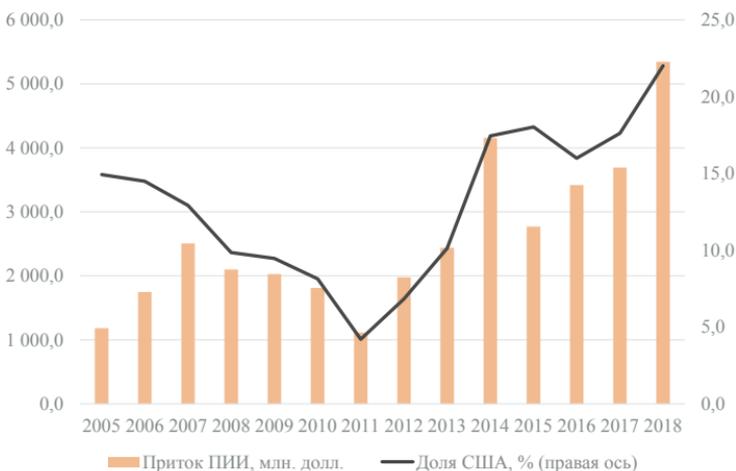
<sup>48</sup> В настоящее время представлена дочерней Shell.

<sup>49</sup> Карачаганак. ТОО "PSA". URL: [http://www.psa.kz/proekty/?ELEMENT\\_ID=55](http://www.psa.kz/proekty/?ELEMENT_ID=55) (дата обращения: 10.05.2017).

ний банк АО «Банк Хоум Кредит»), причем формально он является дочерней организацией российского банка, который, в свою очередь, представляет международную банковскую группу чешского происхождения.

## США

США являются второй после Нидерландов страной по объему накопленных иностранных инвестиций в Казахстан. Ежегодный валовый приток ПИИ из США всегда оставался на достаточно высоком уровне, однако с 2011 года он поступательно увеличивается как в абсолютном, так и в относительном выражении (рис.3). 2018 год стал рекордным как для абсолютного объема ПИИ, поступивших из США, так и по его удельному весу, составившему 22%.



**Рисунок 3. Сравнительная динамика объемов и доли ежегодного валового притока ПИИ из США в Казахстан в 2005-2018 годах, млн. долл. США, если не указано иное.<sup>50</sup>**

<sup>50</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс.

Прямые инвестиции представляют основной объем всех накопленных инвестиций из США – по итогам первого квартала 2019 года на них приходится 96,5% от общего объема американских вложений в казахстанскую экономику (33,4 из 34,6 млрд. долл.). В отраслевом разрезе столь же подавляющей является доля горнодобывающей промышленности, на которую приходится более 94% накопленных инвестиций США в Казахстан (рис.4).



**Рисунок 4. Отраслевая структура накопленных инвестиций всех видов из США на 1.04.2019 г., %.<sup>51</sup>**

Фактически моноотраслевая структура является характерной особенностью инвестиций из США, отличающей вложения компаний этой страны от действий их коллег из других государств, также занимающих ли-  
URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.09.2019).

<sup>51</sup> Внешние обязательства резидентов Казахстана перед 10 странами - крупными инвесторами в разбивке по видам экономической деятельности// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 17.09.2019).

дирующие позиции в качестве инвесторов в Казахстан - ни у Нидерландов, ни у ЕС в целом, ни у Китая или России инвестиции не отличаются такой высокой степенью концентрации в одном виде экономической деятельности. У инвестиций из США также имеется еще одна специфическая особенность – очень высокий объем полученных инвесторами доходов. Если обратить внимание на статистику валового притока ПИИ из США, то можно отметить, что сумма годовых объемов этого показателя (47 млрд. долл.) с 1993 по 2018 годы существенно превышает объем накопленных ПИИ на конец 2018 года (33 млрд. долл.). Это связано с тем, что, наряду с притоком, инвесторы из США также и выводили значительные суммы инвестиций из Казахстана, в том числе, в виде полученных доходов, а сами объемы выводимых доходов в течение длительного времени устойчиво превышают объемы притока ПИИ (рис.5).



**Рисунок 5. Сравнительная динамика притока ПИИ из США и доходов от инвестиций в Казахстан, причитающихся американским инвесторам, млн. долл., если не указано иное.<sup>52</sup>**

При этом доля США в общем объеме доходов иностранных инвесторов, получаемых от казахстанских предприятий, максимальна среди всех стран и в среднем составляет около 40%, при том, что доля США в общем объеме накопленных иностранных инвестиций Казахстана составляет (на 1.04.2019 г.) всего 15,7%, а в общем объеме ПИИ – 20,6%. В период с 2005 по 2018 годы инвесторы из США получили доходы от казахстанских активов вдвое больше относительно

<sup>52</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.09.2019); Доходы к выплате казахстанскими предприятиями прямого инвестирования иностранным прямым инвесторам по странам// // Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.09.2019).

суммарных объемов вложений и по этому показателю кратно опережают инвесторов из других стран (таб.3).

**Таблица 3. Сопоставление суммарных объемов доходов инвесторов и валового притока ПИИ по ведущим странам-инвесторам Казахстана в период 2005-2018 гг.<sup>53</sup>**

Страна	Доходы к выплате казахстанскими предприятиями прямого инвестирования иностранным прямым инвесторам, млрд. долл.	Валовый приток иностранных прямых инвестиций, суммарный объем, млрд. долл.	Соотношение доходов иностранных инвесторов и суммарного объема притока ПИИ
США	72,2	36,3	1,99
Нидерланды	58,2	85,2	0,68
КНР	11,8	17,1	0,69
Россия	8,5	13,3	0,64
Всего	213,8	289,6	0,74

На наш взгляд, основной причиной этой особенности функционирования американских инвестиций в Казахстане является ранний приход инвесторов из США в страну, когда они были доминирующим игроком и сумели занять ключевые позиции в нефтегазовом комплексе Казахстана. В 1993 году инвестиции из США составляли 76,1% общего объема валового притока ПИИ в Казахстане, в 1994 году – 62,5%, в среднем в 90-е годы – 36,4%<sup>54</sup>. В частности, в тот

<sup>53</sup> Составлено по данным Национального банка РК: Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.09.2019); Доходы к выплате казахстанскими предприятиями прямого инвестирования иностранным прямым инвесторам по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.09.2019).

<sup>54</sup> Валовый приток прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам, сформированный в соответствии с Руководством

период (в апреле 1993 г.) американские инвесторы в лице компании «Шеврон» создали совместное с Казахстаном предприятие «Тенгизшевройл», ставшее крупнейшей нефтедобывающей компанией и генерирующей большие объемы доходов, которые до настоящего времени обеспечивают высокий уровень их абсолютного размера для американских инвесторов, значительно превышающий сделанные инвестиции.

## КНР

Сотрудничество в инвестиционной сфере между Казахстаном и Китаем традиционно рассматривается в контексте привлечения в Казахстан китайских инвестиций, хотя Казахстан также осуществляет инвестирование в КНР. При этом объемы накопленных инвестиций из Казахстана в КНР сопоставимы с китайскими вложениями в Казахстан, хотя и уступают им – по состоянию на 1.01. 2019 г., в соответствии с данными Национального банка РК, накопленные инвестиции всех видов в КНР из Казахстана составили 3916 млн. долл., а аналогичный показатель для китайских инвестиций сложился на уровне 15212 млн. долл.<sup>55</sup> Таким образом, хотя нетто-позиция КНР во взаимном инвестировании измеряется величиной в 10762 млн. долл., нельзя назвать сотрудничество в данной сфере односторонним.

В то же время, в контексте реализации проекта

---

Международного Валютного Фонда (МВФ) по платежному балансу, 5-е издание 1993 года// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.09.2019).

<sup>55</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам. Международная инвестиционная позиция. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 14.07.2019).

ВРІ основное внимание целесообразно уделить китайским инвестициям в Казахстан и тому, насколько реализация данного проекта отразилась на объемах инвестиционных потоков из КНР. Анализ данных потоков, как в абсолютном выражении, так и их удельного веса, а также динамики объема накопленных инвестиций, позволяет сделать вывод о снижении роли Китая на инвестиционном поле Казахстана (таб.4). Объем валового притока китайских прямых инвестиций в Казахстан на протяжении большей части периода реализации ВРІ снижался, что обусловило и снижение удельного веса КНР в зарубежных инвестициях в Казахстан как в части прямых, так и всех инвестиций в целом. Если в год объявления проекта Экономического пояса Шелкового пути доля КНР в валовом притоке ПИИ в Казахстан составляла 9,3%, то по итогам 2018 года она сократилась до 6,1%. Также сократилась за последние годы и доля КНР в общем объеме накопленных иностранных инвестиций всех видов - с 9,6% в 2013 г. до 6,9% в 2018 г.

**Таблица 4. Динамика и роль инвестиций из КНР в Казахстане.<sup>56</sup>**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Валовой приток ПИИ из КНР	2 246,0	1 807,5	833,9	975,2	1 082,5	1 489,4
Валовой приток ПИИ в Казахстан	24 098	23 809	15 368	21 367	20 960	24 276

<sup>56</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам. Международная инвестиционная позиция. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 12.07.2019); Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам. Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 12.07.2019).

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Доля КНР, %	9,3	7,6	5,4	4,6	5,2	6,1
Накопленные инвестиции всех видов из КНР	20101	18659	15103	15153	15841	15212
Накопленные иностранные инвестиции в Казахстан всех видов, всего	209098	213869	198453	218217	227392	219237
Доля КНР, %	9,6	8,7	7,6	6,9	7,0	6,9

Следует отметить, что снижение объемов накопленных инвестиций из КНР происходит на фоне быстрого наращивания китайских инвестиций в глобальном масштабе. За тот же период с 2013 по 2018 годы, который освещен в таблице 4 применительно к Казахстану, объем накопленных инвестиций всех видов из КНР в мире вырос в 2 раза – с 2106 до 4156 млрд. долл. (рис. 6). Интенсивный рост китайских инвестиций в мире наряду со снижением их объема в Казахстане обусловили снижение удельного веса Казахстана в «портфеле» китайских глобальных инвестиций с 1% в 2013 году до 0,37% в 2018 году, то есть, в 2,5 раза.



**Рисунок 6. Накопленные инвестиции всех видов КНР за рубеж (без учета резервных активов), млрд. долл., и доля в них Казахстана.<sup>57</sup>**

Также следует отметить, что умеренная динамика притока китайских инвестиций в Казахстан в период реализации BRI наблюдается на фоне опережающего их роста в «страны вдоль Пояса и Пути»: по итогам 2018 года рост прямых инвестиций из КНР в эти страны составил 8,9% при росте китайских инвестиций за рубеж в целом на 4,2%.<sup>58</sup> То есть, Китай значитель-

<sup>57</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам. Международная инвестиционная позиция. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 12.07.2019); China's International Investment Position (annual). The time-series data of International Investment Position of China. State Administration of Foreign Exchange web site. URL: <http://www.safe.gov.cn/en/2018/0928/1459.html> (дата обращения: 12.07.2019).

<sup>58</sup> China's ODI in B&R countries rose to 15.64 billion dollars in 2018. Belt & Road Portal, 2019-01-17. URL: <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/qwyw/rdxw/77670.htm> (дата обращения: 1.03.2019).

но более активно инвестирует в страны, охваченные проектом BRI, однако, по данным казахстанской статистики, в Казахстане эта тенденция имеет противоположный характер.

Рассматривая проблематику китайских инвестиций в Казахстан, нельзя не отметить существенное расхождение в оценках их объема. Казахские данные, приведенные выше в соответствии со статистикой Национального банка, дают величину накопленных инвестиций всех видов (то есть, включая займы) на уровне около 15-16 млрд. долл. в течение последних нескольких лет. Китайская сторона в лице самых разных источников – от представителей прессы и бизнеса до первых лиц государства – озвучивают объемы инвестиций и кредитов на уровне 40-50 млрд. долл., причем, как правило, связывая их рост с реализацией Инициативы Пояса и Пути и участием в ней Казахстана. В конце 2018 года в китайской прессе было заявлено, что «различные китайские организации расширили кредитование до более чем 40 млрд. долл. для Казахстана, сделав Китай крупнейшим кредитором Казахстана в части коммерческих займов»<sup>59</sup>.

Трехкратное расхождение казахстанских и китайских оценок объемов инвестиций из КНР может иметь несколько объяснений. Наиболее очевидное заключается в том, что китайская сторона обнаруживает фактически поступившие в Казахстан объемы средств, а цифры, фигурирующие в подписанных соглашениях и меморандумах, которые рассчитаны на многолетний период, тогда как статистика Национального банка фиксирует фактический объем уже поступивших

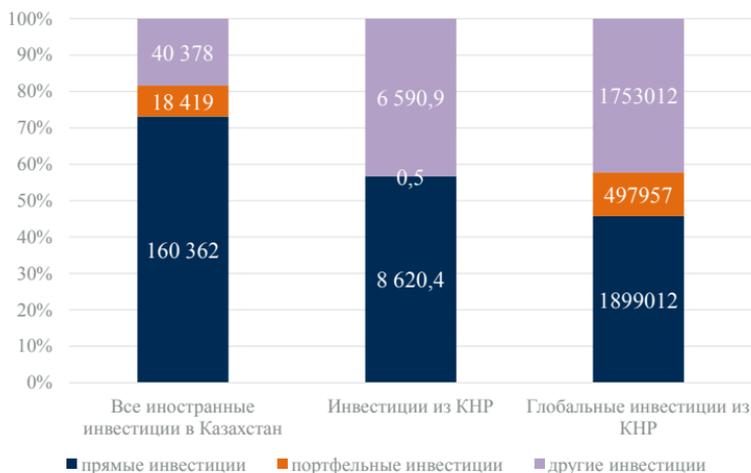
<sup>59</sup> 1. Xing Xiaojing. Kazakhstan's capital Astana shakes economic funk due to infusion of Chinese investment. Global Times, 25/09/2018. URL: <http://www.globaltimes.cn/content/1120869.shtml> (дата обращения: 14.03.2019).

средств. Другим объяснением может быть то, что китайские представители озвучивают объемы фактически китайских средств, даже если они прошли через другие юрисдикции и поэтому, формально, отражаются в казахстанской статистике как имеющие происхождение иной страны (например, Нидерландов или иных территорий, через дочерние компании которых действуют в Казахстане некоторые китайские фирмы).

На наш взгляд, в оценке процесса инвестиционного сотрудничества Казахстана с Китаем более важным аспектом является даже не разница оценок объемов китайского инвестирования, а его специфика в отношении применяемых инструментов этого сотрудничества. Эта специфика заключается в том, что весьма значительная часть китайских инвестиций за рубеж (и в Казахстан, в том числе) представлена не прямыми инвестициями (с которыми, как правило, в обиходе отождествляются все иностранные инвестиции), а разного рода заемными средствами, отражающимися статистикой в разделе «другие инвестиции». На конец 2017 года на этот вид зарубежных инвестиций КНР приходилось почти 47% от общего объема накопленных инвестиций всех видов за рубеж (не считая резервных активов). Иными словами, специфика инвестиционного сотрудничества КНР с другими странами предполагает акцент не на прямые инвестиции (на которые приходится только 40% китайских зарубежных вложений), а на предоставление партнерам разного рода заемных средств – от торговых кредитов и авансов до покупки их долговых ценных бумаг.

В Казахстане присутствие китайского капитала отличается от этой общей практики в лучшую, по нашему мнению, сторону тем, что значительно большая доля китайских инвестиций – около 60% - представле-

на прямыми инвестициями. Правда, даже этот, более высокий по сравнению со средним уровнем ПИИ в китайских инвестициях в мире, показатель все же существенно ниже удельного веса ПИИ из всех стран, накопленных в Казахстане (рис.7). Кроме того, специфика китайского инвестиционного присутствия в Казахстане заключается в практически полном отсутствии портфельных инвестиций.

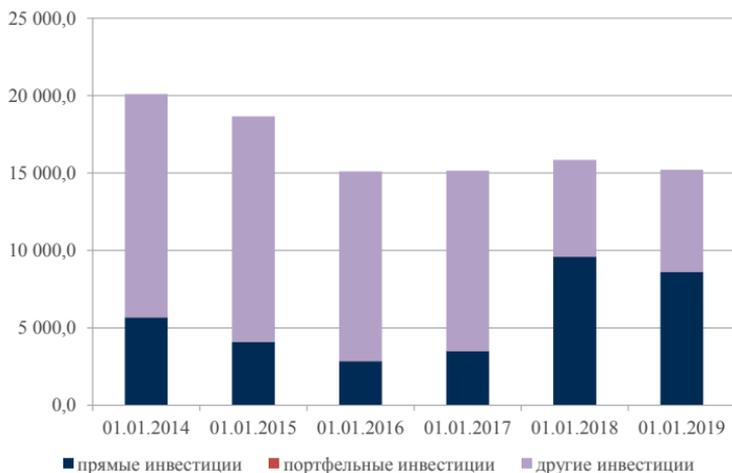


**Рисунок 7. Сравнительная структура основных видов иностранных инвестиций в Казахстан, инвестиций в Казахстан из КНР и инвестиций КНР за рубеж в целом в 2018 году, млн. долл. США.<sup>60</sup>**

При этом, рассматривая сдвиги китайского инвестирования в Казахстан в период реализации проекта

<sup>60</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам за четвертый квартал 2018 г. Международная инвестиционная позиция. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 14.07.2019); China's International Investment Position (annual). The time-series data of International Investment Position of China. State Administration of Foreign Exchange web site. URL: <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/qyww/rdxw/77670.htm> (дата обращения: 15.07.2019).

BRI, можно отметить, что именно в этот период произошло смещение акцентов от других инвестиций (то есть, разного рода займов) к прямым инвестициям, рост которых начался именно с 2015 года (рис.8). В 2017 году этот вид инвестиций стал преобладающим, а его удельный вес в общем объеме накопленных китайских инвестиций достиг 60,5%, увеличившись более чем вдвое относительно уровня 2013 года (28,2%).



**Рисунок 8. Объемы накопленных инвестиций из КНР по основным видам в 2013-2018 гг., млн. долл.<sup>61</sup>**

Таким образом, можно сделать вывод, что за период реализации Инициативы Пояса и Пути характер китайских инвестиций в Казахстан существенно изменился и основной формой сотрудничества КНР с Казахстаном стали прямые инвестиции, а не займы различных видов, отражающиеся в статистике «других

<sup>61</sup> Рассчитано по данным Национального банка Республики Казахстан: Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам. Международная инвестиционная позиция. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?doc-id=679&switch=russian> (дата обращения: 15.07.2019)

инвестиций». Впрочем, необходимо отметить, что среди прямых инвестиций в Казахстан также значительную долю занимают долговые инструменты (по общему объему накопленных ПИИ из всех стран их доля на 1.10.2018 года превышала 63%<sup>62</sup>), поэтому указанные изменения в структуре инвестиций не в полной мере отражают степень привлекаемого в Казахстан китайского долгового финансирования.

Между тем, проблематика масштабов и роста долгового финансирования в рамках BRI особенно актуальна. Тема растущей задолженности, которая может быть использована для реализации китайских интересов в странах Пояса и Пути, является весьма распространенной и постоянно поднимается широким кругом политиков, экспертов и общественных деятелей в контексте угрозы суверенитету государств – реципиентов китайских инвестиций. В этой связи в дискурсе обсуждения BRI появился ряд специфических терминов для обозначения соответствующей угрозы, в том числе «долговая ловушка», «дипломатия долговой книги» и пр., которые к настоящему времени стали использоваться, в том числе, и в научных работах.<sup>63</sup> При этом ряд исследований не выявили чрезмерного использования китайских кредитов в странах BRI в целом. Так, J. Hurley, S. Morris и G. Portelance<sup>64</sup> по-

<sup>62</sup> Международная инвестиционная позиция Казахстана: стандартное представление. Международная инвестиционная позиция. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 15.03.2019)

<sup>63</sup> B. N. Kumar. Belt and Road Initiative: A Potential Threat to the Region and Eurasia. New Delhi. Centre For Land Warfare Studies, Issue Brief, August 2018. No. 150. URL: [https://www.researchgate.net/publication/327633281\\_Belt\\_and\\_Road\\_Initiative\\_A\\_Potential\\_Threat\\_to\\_the\\_Region\\_and\\_Eurasia](https://www.researchgate.net/publication/327633281_Belt_and_Road_Initiative_A_Potential_Threat_to_the_Region_and_Eurasia); Sam Parker, Gabrielle Chefitz. Debtbook Diplomacy: China's Strategic Leveraging of its Newfound Economic Influence and the Consequences for U.S. Foreign Policy. Belfer Center for Science and International Affairs Harvard Kennedy School. Paper, March 2018. P.1.

<sup>64</sup> 1. Sam Parker, Gabrielle Chefitz. Debtbook Diplomacy: China's Strategic Lever-

казали, что «BRI не является причиной системной долговой проблемы в регионе», а размер ожидаемых в рамках проекта китайских инвестиций в 8 трлн. долл., распределенный на 20 лет и несколько десятков стран, будет эквивалентен примерно 1,5% их ВВП, что существенно ниже их потребностей в инвестициях. В то же время, как этими, так и большинство других исследователей признается, что риск чрезмерной задолженности перед Китаем вследствие реализации BRI существует у малых и бедных стран, для которых риск дефолта повышается.

В этой связи представляет интерес изменение объемов задолженности казахских субъектов экономической деятельности перед Китаем в период реализации BRI, отраженное в статистике внешнего долга (рис.9). В данном случае также наблюдается сокращение общего объема внешнего долга Казахстана в период как с 2013 года, так и в 2015-18 годах. При этом можно отметить, что отдельные секторы экономики продемонстрировали отличающуюся динамику внешнего долга – максимальное сокращение продемонстрировали «другие сектора» (нефинансовые компании), объем долга которых сократился с 2013 года в 2,5 раза, также существенно сократился долг банковского сектора (в 1,5 раза). Значительно увеличилась межфирменная задолженность, рост которой стал следствием роста прямых инвестиций в те же 2017-18 годы, когда вырос и объем инвестиций из КНР (см. рис.8), также появился и растет отсутствовавший ранее гарантированный государством долг. При этом отдельно можно отметить, что государственный сектор Казахстана как таковой не имеет внешнего долга перед Китаем.

---

aging of its Newfound Economic Influence and the Consequences for U.S. Foreign Policy. Belfer Center for Science and International Affairs Harvard Kennedy School. Paper, March 2018. P.1.



**Рисунок 9. Динамика внешней задолженности Казахстана перед Китаем в 2013-2018 гг. по секторам, млн. долл.<sup>65</sup>**

Таким образом, проблема роста задолженности Казахстана перед Китаем в период реализации проекта BRI не только не обостряется, но напротив, теряет свою остроту. При этом необходимо отметить, что данная проблема и до начала реализации данного проекта не была чрезмерно острой. По итогам 2013 года на Китай приходилось 10,6% внешнего долга Казахстана, а по состоянию на 1.01.2019 этот показатель снизился до 7,3%. Таким образом, в Казахстане сценарий гипотетической «долговой ловушки» BRI не имеет признаков реализации.

Двустороннее инвестиционное сотрудничество не ограничивается китайскими инвестициями в Казахстан, но также включает и инвестиции из Казахстана в КНР. В данном случае доступна также и китайская

<sup>65</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Внешний долг по странам/ Статистика внешнего долга. . Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=346&switch=russian> (дата обращения: 18.07.2019).

статистика, которая, впрочем, значительно отличается от казахстанской в объемах<sup>66</sup>, хотя корреспондируется в отражении формирующейся тенденции. Тенденция же эта не демонстрирует роста казахстанских ПИИ в КНР в период реализации проекта BRI (таб.5). Максимальный объем их притока был зафиксирован в 2014 году, как по казахстанским, так и по китайским данным, после чего объем остается небольшим и даже постепенно сокращается.

**Таблица 5. Прямые иностранные инвестиции из Казахстана в КНР<sup>67</sup>, по данным китайской и казахстанской статистики.<sup>68</sup>**

	2013	2014	2015	2016	2017
ПИИ в КНР, по данным КНР	3,6	36,6	9,5	2,8	5,6
ПИИ в КНР всего	117586	119562	126266	126001	131035
Доля Казахстана, в соответствии с данными КНР, %	0,0031	0,0306	0,0075	0,0022	0,0043
ПИИ в КНР, по данным Казахстана	47,3	76,4	61,0	58,2	38,6
Доля Казахстана, в соответствии с данными Казахстана, %	0,040	0,064	0,048	0,046	0,029

<sup>66</sup> Китайский показатель привлеченных ПИИ называется «Foreign Direct Investment Actually Utilized». Термин “Actually Utilized», то есть, «реально использованные» ПИИ можно сопоставить с показателем чистого притока ПИИ, который значительно меньше валового притока и, возможно, этим объясняется различная оценка в использованной статистике двух стран.

<sup>67</sup> Казахские данные приведены по показателю валового оттока ПИИ, китайские — по показателю Foreign Direct Investment Actually Utilized by Countries or Regions.

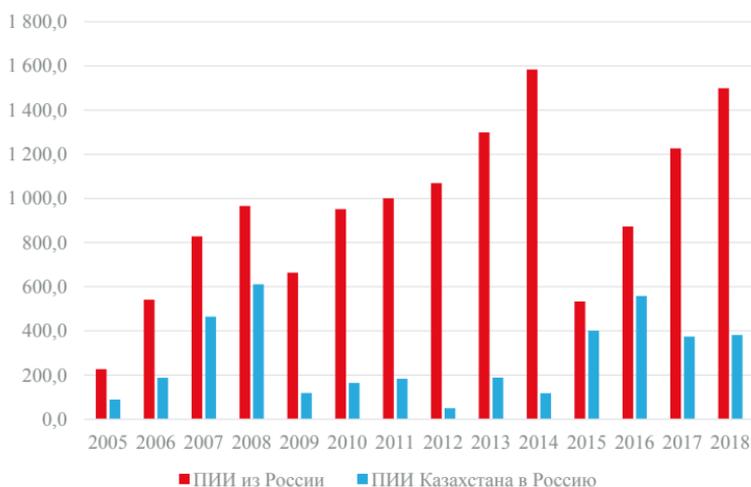
<sup>68</sup> Составлено по данным из следующих источников: China Statistical Yearbook 2015; China Statistical Yearbook 2016; China Statistical Yearbook 2017; China Statistical Yearbook 2018. National Bureau of Statistics of China. URL: <http://www.stats.gov.cn/english/Statisticaldata/AnnualData/> (дата обращения 13.03.2019); Валовый отток прямых инвестиций за границу от казахстанских прямых инвесторов по странам/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 13.03.2019).

Не менее показательным является крайне низкий удельный вес казахстанских ПИИ в КНР в общем объеме привлекаемых Китаем иностранных инвестиций как по данным казахстанской, так и китайской стороны. Сотые доли процента в первом случае и тысячные доли процента – во втором – не отвечают характеру экономического сотрудничества двух крупных соседних стран и в целом роли Казахстана в мировой экономике. При этом, нельзя не отметить тот факт, что в годы реализации BRI удельный вес казахстанских ПИИ в экономику КНР сокращался как по китайским, так и по казахстанским данным, что является еще одним признаком неоднозначного влияния этого проекта на двусторонние хозяйственные связи. Впрочем, при рассмотрении инвестиций всех видов из Казахстана в КНР ситуация выглядит несколько лучше. С начала 2013 года объем накопленных инвестиций всех видов вырос с 2640 до 3916 млн. долл., а удельный вес КНР в исходящих из Казахстана инвестициях вырос с 1,6% до 2,5%, оставаясь, впрочем, на крайне низком уровне, не соответствующем потенциалу китайской экономики, взаимному товарообороту и иным факторам.

## Россия

Инвестиционное сотрудничество с Россией, являющейся шестой страной по объему накопленных инвестиций в Казахстан, находится в русле тех же тенденций, что и с другими странами. Долгосрочные тенденции динамики взаимных прямых инвестиций имеют неоднозначный характер (рис.10), отражая ситуацию в тех отраслях промышленности, которые являются их главными реципиентами. В частности, сильный спад российских ПИИ в 2015-16 годах был обусловлен снижением доходов предприятий сырьевого

сектора из-за падения цен на товарных рынках, которое отразилось в статистике ПИИ в связи с тем, что этой статистикой учитывается доля иностранных инвесторов в нераспределенных доходах предприятий, где имеются данные инвестиции. При этом можно отметить, что казахстанские прямые инвестиции в Россию заметно росли именно в последние годы, и их годовой приток в 2016 году вырос в четыре раза относительно уровня 2014 года.



**Рисунок 10. Динамика объемов валового притока прямых иностранных инвестиций из России в Казахстан и из Казахстана в Россию, за период, млн. долл. США.<sup>69</sup>**

<sup>69</sup> По данным Национального банка Республики Казахстан: Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам. Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.10.2017); Валовый отток прямых инвестиций за границу от казахстанских прямых инвесторов по странам. Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 24.10.2017).

В целом, долгосрочные тенденции инвестиционного сотрудничества в сфере ПИИ демонстрируют рост, особенно в части российских вложений, темпы увеличения которых в 2017 и 2018 годах заметно опережали средние показатели. С 2015 по 2018 годы объем валового притока ПИИ из России увеличился на 181% (то есть, почти в три раза) при том, что рост притока ПИИ в Казахстан в целом составил за этот период 57%. В результате, годовой валовый приток российских ПИИ в 2018 году почти достиг исторического максимума 2014 года.

Рассматривая инвестиционное сотрудничество, необходимо отметить, что в случае Казахстана и России оно гораздо шире, чем прямые инвестиции. В других направлениях объемы взаимного инвестирования даже более масштабны, причем в последние годы прогресс усиливается. Несмотря на формально невысокую роль российских инвестиций в общем объеме накопленных в Казахстане иностранных инвестиций (5,1%), в течение последних лет их объем быстро растет, почти удвоившись с 2013 по 2018 г. (таб.6). Также можно отметить, что баланс взаимных инвестиций долгое время складывался в пользу Казахстана, который по состоянию на конец 2014 года был нетто-инвестором Российской Федерации и только в течение последних лет объем российских инвестиций превысил объем казахстанских.

**Таблица 6. Изменение параметров международной инвестиционной позиции Казахстана по России в 2013-18 гг., млн. долл. США.<sup>70</sup>**

	Нетто-позиция	Активы					Обязательства			
		всего	в том числе:				всего	в том числе:		
			прямые инве- стиции	портфельные инвестиции	другие инве- стиции	резервные активы		прямые инве- стиции	портфельные инвестиции	другие инве- стиции
31.12.2013	2 210,7	8 179,3	733,4	135,6	7 262,9	47,4	5 968,6	2 094,8	41,4	3 832,4
31.12.2014	450,3	7 324,1	885,5	223,4	6 157,6	57,6	6 873,8	3 361,0	36,5	3 476,3
31.12.2015	-1 335,7	6 863,2	807,8	170,9	5 871,4	13,2	8 199,0	3 269,8	19,5	4 909,6
31.12.2016	-3 493,3	7 551,1	1 280,0	456,9	5 814,2		11 044,4	4 260,9	35,2	6 748,3
31.12.2017	-3 585	8 191	1 644	657	5 873	17	11 776	4 747	43	6969
31.12.2018	-2682,5	8 372,4	1 722,2	756,9	5 862,6		11 054,9	5 063,0	178,2	5805,2

При этом в части такого вида инвестиций, как «другие» (в котором учитываются преимущественно кредиты), Россия входит в число лидеров, уступая только Китаю, а относительно низкий объем накопленных прямых инвестиций в значительной мере объясняется тем, что многие крупнейшие российские компании представлены в Казахстане своими зарубежными дочерними организациями, что относит их вложения к статистике соответствующих стран. Таков, в частности, случай нефтяной компании «Лукойл», которую в Казахстане представляет LUKOIL International Services B.V., имеющая голландскую регистрацию. При этом деятельность компании в Казахстане, ведущаяся с 1995 года, весьма обширна и включает участие в

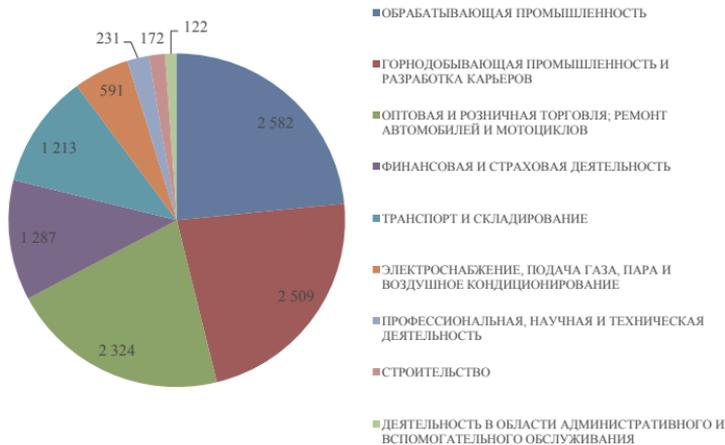
<sup>70</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам. Статистика/ Статистика внешнего сектора/ Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 20.09.2019).

двух сырьевых мегапроектах, а также в Каспийском трубопроводном консорциуме (КТК). При участии «Лукойла» осуществляется освоение месторождений Тенгиз и Королевское в Атырауской области (ТОО «Тенгизшевройл», 5% акций), Карачаганак в Западно-Казахстанской области («Карачаганак Петролеум Оперейтинг Б.В.», 13,5%) и Кумколь в Кызылординской области (АО «Тургай Петролеум», 50%). Совместно с казахстанской нефтяной компанией «КазМунай-Газ» «Лукойл» участвует в проектах освоения двух морских месторождений в северной части Каспийского моря – Хвалынского («Каспийская нефтегазовая компания», 50%) и Центрального («ЦентрКаспнефтегаз», 25%) нефтегазоконденсатных месторождений, а также нефтегазовых месторождений Тюб-Караган и Аташская – Достык<sup>71</sup>.

Характерно также, что в отличие от большинства крупнейших зарубежных инвестиционных партнеров Казахстана, российский капитал представлен не только в сырьевом секторе, но в широком спектре видов деятельности, включая приоритетную для страны обрабатывающую промышленность вплоть до таких высокотехнологичных ее отраслей, как атомная и космическая промышленность. Инвестиции же в горнодобывающую промышленность представляют менее четверти их общего объема (рис.11), тогда как в целом по иностранным инвестициями на этот вид деятельности приходится более половины привлеченных средств.

---

<sup>71</sup> РОССИЙСКО-КАЗАХСТАНСКОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО. Торговое представительство Российской Федерации в Республике Казахстан. URL: <http://www.rustrade.kz>

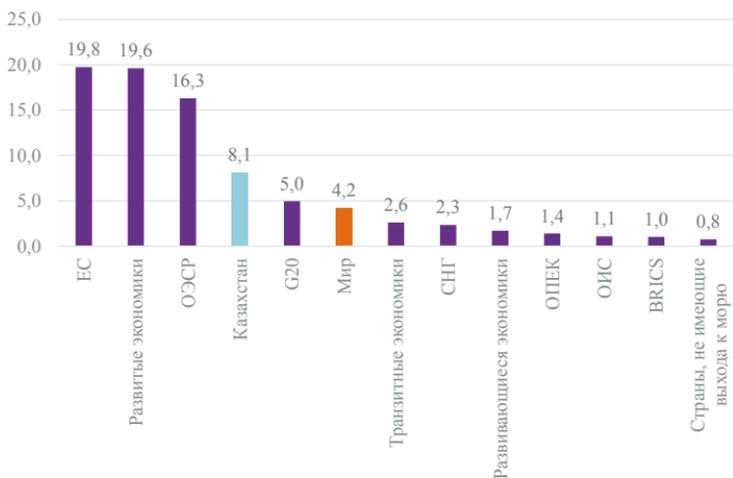


**Рисунок 11. Отраслевая структура накопленных инвестиций из России в Казахстан, млн. долл. США по состоянию на второй квартал 2017 г.<sup>72</sup>**

<sup>72</sup> Источник: Внешние обязательства резидентов Казахстана перед 10 странами - крупными инвесторами в разбивке по видам экономической деятельности. Статистика/ Статистика внешнего сектора/ Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. URL: <http://www.national-bank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 20.10.2017).

#### **4. Иностранные инвестиции в Казахстан: прагматичная оценка масштабов и влияния на экономическое развитие**

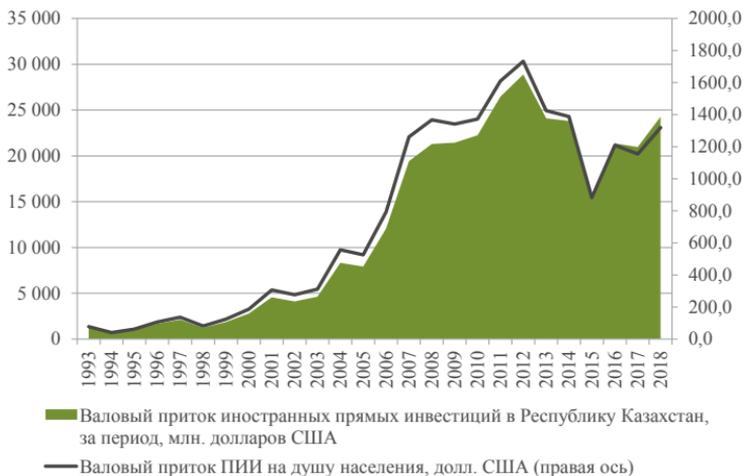
Иностранные инвестиции всегда были значимым фактором экономического развития Республики Казахстан, что обуславливалось как масштабами их привлечения в страну, так и ключевой ролью в национальной экономике тех отраслей, которые стали наиболее привлекательными для зарубежных инвесторов, прежде всего, в добывающей промышленности. Открытая и либеральная экономическая модель, формировавшаяся с начала 90-х годов, обусловила значительный приток в страну иностранных инвестиций, по относительноному объему которых Казахстан занимает прочные позиции среди лидеров. Так, по объему накопленных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) на душу населения Казахстан значительно опережает средние показатели для большинства групп стран, к которым относится по формальным показателям или сходству экономических моделей (рис. 1).



**Рисунок 1. Накопленные прямые иностранные инвестиции на душу населения в 2018 году – Казахстан и некоторые группы экономик, тыс. долл. США.<sup>73</sup>**

Приток иностранных инвестиций в Казахстан быстро рос на протяжении двадцати лет, став особенно интенсивным в 2000-е годы, когда объем годового валового притока ПИИ вырос в десять раз с 2000 года (когда этот показатель составил 2,8 млрд. долл. США) по 2012 год (28,9 млрд. долл.). Однако после 2012 года приток ПИИ стал снижаться как в абсолютном выражении, так и в расчете на душу населения (рис.2), опустившись в 2015 году до уровня десятилетней давности.

<sup>73</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat website. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 20.09.2019); Total and urban population, annual, 1950-2050. UNCTADStat website. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=97> (дата обращения: 20.09.2019).



**Рисунок 2. Динамика валового притока прямых иностранных инвестиций и ПИИ на душу населения в 1993 -2018 гг.<sup>74</sup>**

Обозначившийся в последние годы спад притока ПИИ свидетельствует о наличии определенных проблем в сфере привлечения иностранных инвестиций, которые следует рассмотреть более подробно, в том числе в контексте уточнения реального влияния этого фактора на развитие казахстанской экономики и его масштабов.

Масштабы учтенных иностранных инвестиций в Казахстан всех видов весьма значительны – по итогам

<sup>74</sup> Рассчитано по данным из следующего источника: Основные социально-экономические показатели Республики Казахстан. Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан. URL: [http://stat.gov.kz/faces/wcnav\\_externalId/homeDinamika.pokazateli?\\_afzLoop=6088528441510190#%40%3F\\_afzLoop%3D6088528441510190%26\\_adf.ctrl-state%3Dj08l3gt7b\\_50](http://stat.gov.kz/faces/wcnav_externalId/homeDinamika.pokazateli?_afzLoop=6088528441510190#%40%3F_afzLoop%3D6088528441510190%26_adf.ctrl-state%3Dj08l3gt7b_50) (дата обращения: 26.09.2019); Валовый приток прямых инвестиций в Казахстан от иностранных прямых инвесторов в разрезе регионов Казахстана. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 26.09.2019)

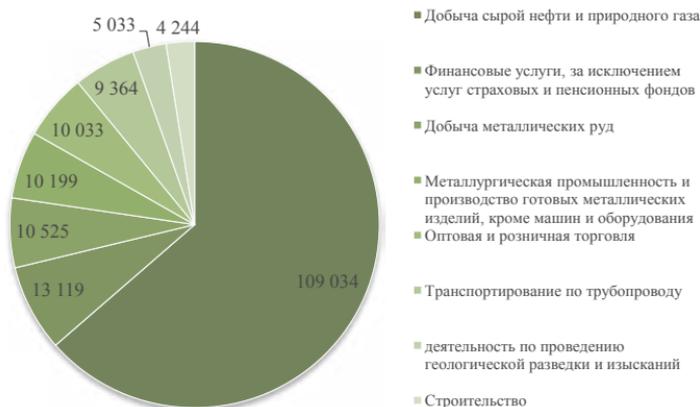
2018 года их объем достиг 219,2 млрд. долл., из которых 160,4 млрд. долл. приходится на прямые инвестиции, 18,4 млрд. – на портфельные инвестиции, 40,4 млрд. – на другие инвестиции и 0,08 млрд. – на производные финансовые инструменты.<sup>75</sup> Таким образом, более 73% иностранных инвестиций в Казахстан составляют прямые инвестиции, к которым, согласно методологии Национального банка, ведущего их статистический учет, относятся «приобретение нерезидентами у резидентов части казахстанского акционерного капитала (не менее 10% акций или доли участия в уставном капитале); реинвестированный доход (доля иностранных прямых инвесторов в нераспределенной прибыли или убытке казахстанских предприятий с ИПИ); поступление средств по кредитам и ссудам, предоставленным иностранными прямыми инвесторами, как в денежной, так и в иных формах (в виде товаров, работ, услуг, нематериальных активов и т.д.) без учета погашения».<sup>76</sup> Прямые инвестиции осуществляются в таких основных формах, как инструменты участия в капитале казахстанских предприятий (в этой группе отражаются также и доля иностранных инвесторов в прибыли) и долговые инструменты.

Накопленные в Казахстане иностранные инвестиции всех видов имеют слабо диверсифицированную отраслевую структуру и сосредоточены преимущественно

<sup>75</sup> Международная инвестиционная позиция Казахстана: стандартное представление/ Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 28.09.2019).

<sup>76</sup> Валовый приток прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам, сформированный в соответствии с Руководством Международного Валютного Фонда (МВФ) по платежному балансу, 5-е издание 1993 года. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 29.03.2018).

в добывающем секторе и смежных видах деятельности (рис.3).



**Рисунок 3. Отраслевая структура накопленных иностранных инвестиций в Казахстан на конец 2018 г., по крупнейшим отраслям и видам деятельности, млн. долл. США.<sup>77</sup>**

Нефтедобыча, металлургия, трубопроводный транспорт, добыча металлических руд и геологоразведка – виды деятельности, непосредственно представляющие добывающий комплекс казахстанской экономики – аккумулировали 144,1 млрд. иностранных инвестиций из 219 млрд., то есть, 66%. Если же рассматривать не весь объем иностранных инвестиций, а только прямые инвестиции, то удельный вес отраслей, связанных с добывающим сектором, возрастает до 91% (табл. 1).

<sup>77</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Международная инвестиционная позиция Казахстана: стандартное представление/ Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 26.09.2019).

**Таблица 1. Объемы и удельный вес накопленных ПИИ по основным видам деятельности на 1.01.2019 г.<sup>78</sup>**

	млн. долл. США	удельный вес, %
Добыча сырой нефти и природного газа	107664	67,1
Транспортирование по трубопроводу	8579,5	5,4
Добыча металлических руд	8391	5,3
Металлургическая промышленность и производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	6966,5	4,2
Деятельность по проведению геологической разведки и изысканий	4105	2,6
Оптовая и розничная торговля	3980	2,5
Финансовые услуги, за исключением услуг страховых и пенсионных фондов	3969	2,5
Операции с недвижимым имуществом	1303	0,8
Строительство	1229	0,8
Всего прямые иностранные инвестиции	160362	100

Таким образом, прямые иностранные инвестиции демонстрируют практически моноотраслевую структуру, так как сосредоточены главным образом в отраслях, связанных с извлечением, первичной обработкой и транспортировкой полезных ископаемых, и фактически отсутствуют в прогрессивных видах деятельности. Относительно высокотехнологичные сферы казахстанской экономики, такие как, фармацевтика, производство резиновых и пластмассовых изделий, производство компьютеров, электронной и оптической продукции, производство электрического оборудования, производство

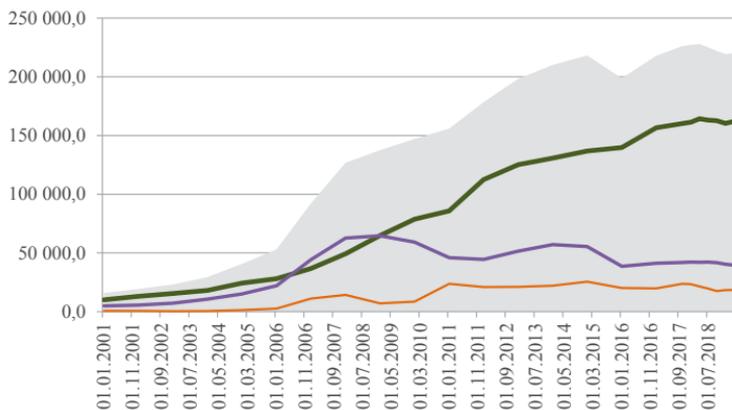
<sup>78</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по видам экономической деятельности резидентов / Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 26.09.2019).

транспортных средств и оборудования, научные исследования и разработки, имеют крайне ограниченный доступ к зарубежному финансированию и получают его не в форме прямых инвестиций, а в форме других инвестиций, то есть, преимущественно в виде заемных средств. У перечисленных видов деятельности доля других инвестиций в общем объеме накопленных иностранных инвестиций составляет большую часть – порядка 50-80%. Это значит, что стратегические иностранные инвесторы практически не интересуются казахстанским производством в высокотехнологичных отраслях, а отечественные компании из этих сфер, не имея доступа к прямым инвестициям, в лучшем случае довольствуются различными формами использования зарубежных заемных средств.

Между тем, именно прямые иностранные инвестиции являются основным драйвером расширения присутствия иностранного капитала в Казахстане, так как на эту форму инвестиций традиционно приходится его большая часть. За исключением непродолжительного периода середины 2000-х годов, когда основной объем иностранных инвестиций составляли другие инвестиции<sup>79</sup>, именно ПИИ были и остаются лидером по удельному весу в общем объеме иностранного финансирования казахстанской экономики (рис.4).

---

<sup>79</sup> Что было обусловлено крупными зарубежными заимствованиями казахстанских банков.

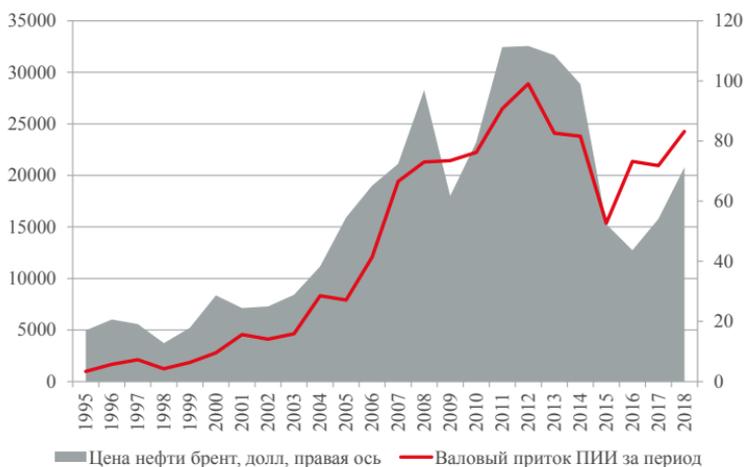


**Рисунок 4. Динамика объема накопленных иностранных инвестиций в Республику Казахстан с разбивкой по основным видам, млн. долл. США.<sup>80</sup>**

Таким образом, рассматривая проблематику иностранных инвестиций в Казахстане, основное внимание требуется уделять именно прямым иностранным инвестициям – как в силу их преобладающего удельного веса в общем объеме, так и по причине того, что именно эта форма инвестирования сопровождается наибольшим вовлечением зарубежных партнеров в деятельность на территории страны, и их влиянием на экономическое развитие. ПИИ, с их долей в общем объеме иностранных инвестиций на уровне 65-70%, определяют всю ситуацию с привлечением зарубежного капитала в Казахстан и именно от этого вида инвестиций в первую очередь зависит как статистика, так и менее явные тенденции фактической ситуации в части их влияния на национальную экономику.

<sup>80</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Международная инвестиционная позиция Казахстана: стандартное представление/ Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 28.03.2018).

ПИИ, как отмечалось выше, сосредоточены преимущественно в добывающих отраслях, прежде всего, в нефтедобыче и смежных видах деятельности (геологоразведка, трубопроводный транспорт), и по этой причине динамика объемов этих инвестиций тесно связана с мировыми нефтяными ценами. Коэффициент корреляции между ценой нефти и валовым притоком прямых иностранных инвестиций в период 1995-2018 годов составляет 0,93, а показатель валового притока ПИИ фактически дублирует график нефтяных цен (рис. 5).



**Рисунок 5. Сравнительная динамика цен на нефть и притока прямых иностранных инвестиций в Казахстан, млн. долл. США, если не указано иное<sup>81</sup>.**

<sup>81</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Europe Brent Spot Price FOB// PETROLEUM & OTHER LIQUIDS. U.S. Energy Information Administration website. URL: <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RBRT&f=D> (дата обращения: 26.09.2019); Основные социально-экономические показатели Республики Казахстан. Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан. URL: [http://www.stat.gov.kz/faces/wcnav\\_externalId/homeDinamika.pokazateli?\\_afzLoop=555870719078243#%40%3F\\_afzLoop%3D555870719078243%26\\_adf.ctrl-state%3Dz22fuyh67\\_64](http://www.stat.gov.kz/faces/wcnav_externalId/homeDinamika.pokazateli?_afzLoop=555870719078243#%40%3F_afzLoop%3D555870719078243%26_adf.ctrl-state%3Dz22fuyh67_64) (дата обращения: 26.09.2019)/

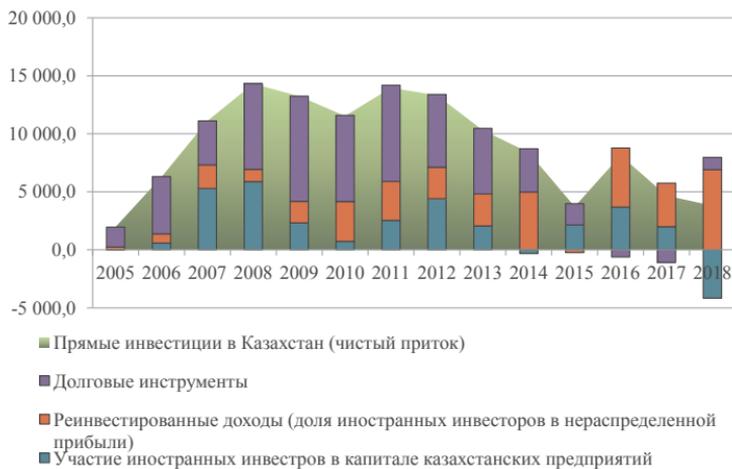
Столь тесная взаимосвязь между показателями притока ПИИ и ценами на нефть объясняется не столько общетеоретической склонностью инвесторов вкладываться в отрасли, переживающие бум, и уходить из них при ухудшении условий (которой часто объясняется эта взаимосвязь), сколько особенностями статистического учета ПИИ. Показатель чистого притока ПИИ в Казахстан формируется из двух основных компонентов - инструменты участия в капитале и долговые инструменты. В первом из этих компонентов также учитывается и такой показатель, как реинвестированные доходы (доля иностранных прямых инвесторов в нераспределенной прибыли (убытке) казахстанских предприятий прямого инвестирования). То есть, часть притока ПИИ на самом деле является долей иностранных акционеров в доходе казахстанских предприятий, а не «физическим» поступлением денег из-за рубежа. Также эта особенность статистического учета ПИИ означает, что их размер непосредственно зависит от получаемых предприятиями с иностранным участием доходов. Так как львиная доля ПИИ, как отмечено выше, сосредоточена в нефтяной отрасли, это обуславливает непосредственную зависимость притока ПИИ от доходов именно этой отрасли, то есть, от мировых цен на нефть, что и предопределяет тесную корреляцию между ними и притоком иностранных инвестиций, отраженную на графиках рисунка 5.

Степень взаимосвязи притока ПИИ и нефтяных цен также во многом зависит от того, насколько велик удельный вес доли иностранных инвесторов в прибыли предприятий с их участием в общем объеме притока ПИИ. А этот показатель в последние годы значительно вырос. Если в 2005 году он составлял 10,5%

от чистого притока ПИИ в Казахстан, то к 2018 году превысил его за счет большого отрицательного значения участия инвесторов в капитале<sup>82</sup>. По мере роста в притоке ПИИ доли иностранных инвесторов в прибыли казахстанских предприятий сокращался удельный вес других компонентов, формирующих приток ПИИ, в том числе крупнейших из них – участия в капитале компаний (то есть, собственно иностранных вложений в казахстанские предприятия) и долговых инструментов (показатель, в котором учитываются главным образом займы, выданные зарубежными материнскими компаниями казахстанским дочерним предприятиям с иностранным участием). Эволюция долей трех крупнейших компонентов чистого притока ПИИ приведена на рисунке 6, и она весьма примечательна, давая основания для ряда выводов относительно меняющегося характера присутствия иностранного капитала в Казахстане.

---

<sup>82</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Прямые инвестиции по направлению вложения: потоки за период/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 30.03.2018)



**Рисунок 6. Динамика чистого притока ПИИ и его основных компонентов в 2005-2018 гг., млн. долл. США<sup>83</sup>**

Прежде всего, обращает на себя внимание низкая доля того компонента ПИИ, который традиционно ассоциируется с понятием «инвестиции» - участие инвесторов в капитале, предполагающее непосредственное вложение средств в фонды предприятий. Этот показатель представляет собой разницу между увеличением и уменьшением вложений в капитал за период, и может быть не только положительным, но и отрицательным (что имело место, в частности, в 2014 и в 2018 годах). Удельный вес данного компонента притока ПИИ в Казахстан за период 2005-2017 годов колебался от -110% до 57,5%, но его средняя величина оставалась на достаточно низком уровне в 16,2%, а в денежном выражении составила 1,9 млрд. долл. в год.

<sup>83</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Прямые инвестиции по направлению вложения: потоки за период/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?doc-id=680&switch=russian> (дата обращения: 30.09.2019)

То есть, реальный приток инвестиций, понимаемых именно как вложения в капитал казахстанских компаний из-за рубежа даже в лучшие годы, отмеченные максимальным приростом ПИИ, оставался весьма умеренным, как в абсолютном выражении, так и по его доле в общем объеме притока.

Также примечательной особенностью притока ПИИ в Казахстан в эти годы стала очень высокая доля в нем долговых инструментов, на которые в течение большей части периода приходилось более половины объема этого притока (вплоть до 87,5% в 2005 году). Основная часть этого компонента формируется обязательствами казахстанских предприятий прямого инвестирования перед иностранными прямыми инвесторами, то есть, по сути, долгами локальных дочерних компаний перед их иностранными владельцами. Именно эти долги, учитываемые статистикой как прямые иностранные инвестиции, формируют так называемую «межфирменную задолженность», которая является основной частью внешнего долга Казахстана и подрывает устойчивость национальной финансовой системы, особенно в периоды турбулентности на мировых рынках. По состоянию на 1.01. 2019 года объем компонента ПИИ «долговые инструменты» составлял 101 млрд. долл., что соответствовало 63% общего объема накопленных в Казахстане ПИИ. Также эта величина соответствовала размеру межфирменной задолженности (101 млрд. долл.) и 63,6% валового внешнего долга Казахстана (158,8 млрд. долл.)<sup>84</sup>. Таким образом, еще одной особенностью привлечения прямых иностранных инвестиций в Казахстан является высокая доля в них

<sup>84</sup> Внешний долг: аналитическое представление/ Статистика внешнего долга. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=346&switch=russian> (дата обращения: 30.09.2019).

долговых инструментов и, как следствие – быстрый рост внешнего долга страны, несущий в себе ряд негативных последствий и подрывающий финансовую устойчивость экономики.

Наконец, третьей особенностью притока ПИИ в Казахстан является растущая доля в нем доходов казахстанских компаний, полученных предприятиями с иностранным участием внутри страны, то есть, имеющих казахстанское, а не зарубежное происхождение, но в силу особенностей статистического учета, рассматриваемых как иностранные инвестиции. Как отмечалось выше, доля этого компонента ПИИ (нераспределенной прибыли, приходящейся на долю иностранных акционеров) в настоящее время превысила 60%. Столь высокая доля в притоке ПИИ средств казахстанского происхождения также искажает общую картину процесса привлечения в страну иностранных инвестиций.

Таким образом, приток прямых иностранных инвестиций в Казахстан имеет ряд специфических особенностей, которые существенно корректируют сложившееся мнение как о масштабе, так и о роли ПИИ в экономике. Учитывая данные особенности, эта роль представляется уже не столь однозначно позитивной, прежде всего, с учетом доминирования в структуре ПИИ долговых инструментов, увеличивающих размер внешнего долга и формирующих долгосрочную тенденцию увеличения оттока капитала из страны за счет выплаты основной суммы долга и процентов по нему.

Другой неоднозначной тенденцией, сформировавшейся в сфере прямых иностранных инвестиций в Казахстан в течение последнего десятилетия, стало значительное превышение доходов, получаемых инвесторами, над чистым притоком инвестиций (рис.7), которое в последние годы достигло многократных раз-

меров. Иными словами, иностранные инвесторы получают в форме доходов (и вывозят за рубеж) значительно большие объемы средств, чем вкладывают.



**Рисунок 7. Сравнительная динамика чистого принятия обязательств по ПИИ в Казахстан и доходов, выплачиваемым прямым инвесторам в Казахстан, млн. долл. США.<sup>85</sup>**

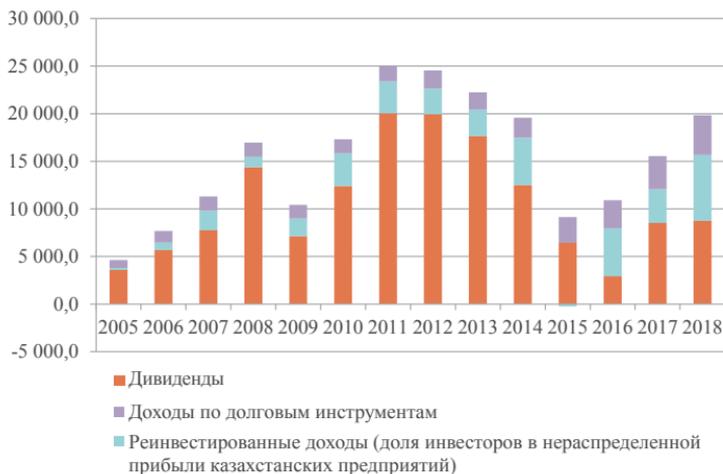
В период с 2008 по 2018 годы совокупный объем доходов к выплате прямым иностранным инвесторам составил 196,9 млрд. долл., а совокупный объем чистых принятых обязательств по ПИИ – 112 млрд. долл. Суммарная разница в размере 85 млрд. долл. за десятилетие стала существенным бременем для платежного баланса Казахстана. Именно большое отрицательное сальдо баланса первичных доходов, сложившееся из-за высокого оттока доходов иностранных инвесторов, которое в среднем за указанный период

<sup>85</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Платежный баланс Республики Казахстан: аналитическое представление/ Статистика платежного баланса. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=343&switch=russian> (дата обращения: 26.09.2019).

составляло 17,9 млрд. долл., обусловило в последние четыре года устойчивое отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса. В свою очередь, отрицательное сальдо текущего счета формирует множество различных проблем для экономики – от давления на курс тенге, выливающегося в девальвацию и сокращение международных резервов, до растущего долгового бремени, негативного влияния на суверенные кредитные рейтинги и потери позиций в международных индексах и рэнкингах.

Проблема с оттоком инвестиционных доходов из Казахстана заключается в том, что этот отток устойчиво высокий и, если в годы благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры он компенсируется положительным торговым балансом, то при снижении нефтяных цен (как это было в 2015-17 годах) эта компенсация исчезает и текущий счет становится отрицательным, незамедлительно порождая указанные проблемы. Таким образом, высокая доля иностранного капитала в экономике иногда дает не только преимущества, но оборачивается и побочными негативными явлениями.

Рассматривая вывод доходов от прямых инвестиций, нужно учитывать, что не все полученные инвесторами доходы покидают Казахстан, часть их реинвестируется. Однако эта часть невелика – средняя доля реинвестированных доходов в общем объеме доходов от ПИИ в Казахстане в период с 2005 по 2017 годы составила 16%, и в течение этого периода было несколько лет, когда она была близка к нулю (рис.8). Так что подавляющее большинство полученных в Казахстане доходов по прямым инвестициям все же выводится иностранными инвесторами из страны.



**Рисунок 8. Основные компоненты доходов от прямых иностранных инвестиций в Казахстан в 2005-2018 гг., млн. долл. США.<sup>86</sup>**

Продолжая тему особенностей статистического учета прямых иностранных инвестиций в Казахстан, можно также отметить, что очень значительная их часть имеет фактически внутреннее происхождение, то есть, это инвестиции компаний, принадлежащих юридическим и физическим лицам Казахстана, но зарегистрированных в странах ЕС в силу различных причин (налоговая оптимизация, стремление обеспечить сохранность инвестиций и пр.). Особенно характерна эта ситуация для инвестиционного сотрудничества с Нидерландами – страной, ПИИ из которой формирует почти половину общего объема накопленных ПИИ

<sup>86</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Прямые инвестиции по направлению вложения: доходы за период/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 30.09.2019)

(66,1 из 162 млрд. долл. на первый квартал 2019 г.)<sup>87</sup>. В Нидерландах традиционно особенно много дочерних и иных компаний с фактически казахстанским капиталом, выступающих акционерами отечественных компаний и банков (в том числе крупнейших, вплоть до национальных), чем и объясняется непропорционально высокий объем инвестиций из этой страны в Республику Казахстан. С одной стороны, высокая доля таких инвестиций объясняет лидерство с большим отрывом Нидерландов в инвестициях в Казахстан, с другой стороны – рассмотренная выше особенность статистического учета ПИИ также вносит свой вклад в картину голландского лидерства, поскольку такого рода инвестиции имеют во многих случаях очень давнюю историю и, следовательно – многолетний объем аккумулированных доходов от их казахстанских активов, идущих в зачет показателя накопленных ПИИ. О высокой доле фактически казахстанского капитала в формально зарубежных прямых инвестициях может также свидетельствовать и присутствие в списке ведущих инвестиционных партнеров нашей страны ряда оффшорных территорий. В числе шестнадцати стран, накопленные ПИИ из которых в Казахстан превышают 1 млрд. долл., присутствуют такие оффшорные юрисдикции, как Бермудские острова (восьмое место с 5 млрд. долл. накопленных ПИИ), Виргинские острова (11 место с 2,8 млрд. долл.) и Люксембург (12 место, 1,7 млрд. долл.)<sup>88</sup>, суммарный объем инвести-

<sup>87</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 2.04.2018).

<sup>88</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 26.09.2019).

ций из которых составляет почти 9,5 млрд. долл., что соответствует 5% от общего объема накопленных ПИИ в Казахстан.

Наличие среди крупнейших инвестиционных партнеров Казахстана стран с небольшими в остальных сферах экономического сотрудничества показателями объясняется не только тем, что через эти страны проходят «налогово оптимизированные» средства или некие теневые капиталы, но и тем, что ряд крупных казахстанских компаний сменил юрисдикцию и теперь эти фирмы выступают в роли иностранных инвесторов. Таков случай, например, Eurasian Resource Group (ERG) – бывшей Евразийской группы (объединивший после приватизации 90-х годов крупнейшие металлургические активы, включая ТНК «Казхром», «Алюминий Казахстана» и др.), преобразованной в 2006 году в группу ENRC, которая стала британской компанией и вышла на Лондонскую фондовую биржу в 2007 году, а в настоящее время имеет люксембургскую регистрацию. Аналогична ситуация с корпорацией KazMinerals (бывший Kazakhmys) и рядом других металлургических компаний, сменивших регистрацию на зарубежную после приватизации. Все эти изначально казахстанские компании, в том числе и находящиеся в собственности у казахстанских владельцев, де-юре являются иностранными, и инвестиции осуществляют также в статусе иностранных инвесторов, что повышает статистику притока ПИИ, несмотря на их фактически казахстанское происхождение.

Даже деятельность национальных компаний с государственным участием также в значительной мере осуществляется через дочерние зарубежные компании, главным образом имеющие голландскую прописку, чем во многом и вызвано лидерство Нидерландов как

источника иностранных инвестиций в Казахстан. Например, национальная нефтяная компания «КазМунайГаз» участвует в крупнейшем нефтяном консорциуме «Норт Каспиан Оперейтинг Компани» (NOC – North Caspian Operating Company), занимающимся освоением Кашагана и других нефтяных месторождений казахстанского сектора Северного Каспия, не напрямую, а через дочернюю компанию «КМГ Кашаган Б.В.», зарегистрированную в Нидерландах.<sup>89</sup> Соответственно, и инвестиции, осуществляемые НК «КазМунайГаз» в этом проекте, учитываются как иностранные. Практика осуществления деятельности в Казахстане через нидерландские дочерние структуры достаточно широко распространена не только в нефтяной отрасли, но и других отраслях экономики (например, в банковском секторе), и эта практика, при которой инвестиции, имеющие казахстанское происхождение, учитываются как европейские, также существенно искажает реальное положение дел с фактическим притоком действительно иностранных денег в национальную экономику. К сожалению, статистики, позволяющей выделить в притоке иностранных инвестиций средства, поступающие от зарубежных дочерних структур казахстанских компаний, нет, что не позволяет очистить соответствующие данные от этого компонента.

Если все же попытаться оценить приток и накопленные объемы иностранных инвестиций в Казахстан критически, в частности, очистив соответствующие показатели от тех компонентов, которые либо являются займами и иными формами возвратных средств (товарные кредиты, авансы и пр.<sup>90</sup>), либо имеют казах-

<sup>89</sup> Северо-Каспийский проект. TOO PSA website. URL: [http://psa.kz/proekty/?ELEMENT\\_ID=54](http://psa.kz/proekty/?ELEMENT_ID=54) ( дата обращения: 06.05.2017).

<sup>90</sup> Учитываются в статистике «других инвестиций».

станское происхождение, попавшее в статистику ПИИ, пройдя через зарубежные дочерние подразделения местного бизнеса, можно уменьшить величину фактического притока иностранных инвестиций на порядок. Такая оценка имеет не столько методический характер, поскольку казахстанская методология учета иностранных инвестиций соответствует международным стандартам, применяемым в большинстве стран мира, сколько прикладной. Уточнение реальных масштабов притока и накопленных объемов ПИИ позволит осмыслить причины недостаточной инвестиционной привлекательности страны у «настоящих» иностранных инвесторов, конкретизировать отраслевые проблемы, препятствующие их привлечению, внести корректировки в государственную политику на уровне методов и механизмов стимулирования этого процесса.

## **5. Позиционирование национальных экономик в международных рейтингах оценки качества институтов и приток иностранных инвестиций**

Привлекательность национальных экономик для иностранных инвестиций в настоящее время принято увязывать с уровнем развития институтов, экономической свободы, снижением административных барьеров и иными качествами среды функционирования бизнеса, которые оцениваются многочисленными рейтингами, составляющимися самыми разными организациями – от ООН до небольших частных институтов. Ежегодные публикации данных рейтингов широко освещаются в прессе, обсуждаются в экспертной среде, а прогресс или регресс отдельных стран в них априори отождествляется с качеством и результатами государственного управления и экономики соответствующих государств.

Наиболее распространенные и признанные из такого рода рейтингов стали использоваться не только на экспертном, но и на государственном уровне в качестве критерия успешности реформ и экономической политики. Прогресс по таким рэнкингам, как Индекс человеческого развития ООН (Human Development Index), Индекс глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума (Global Competitiveness Index), рейтинг Всемирного банка по условиям ведения бизнеса (Doing Business) стали использоваться в качестве целевых ориентиров в государственных программах разного уровня, в том числе в странах СНГ.

Так, в России продвижение в рейтинге Doing Business Всемирного банка является одной из ключевых целей Указа Президента РФ «О долгосрочной государственной экономической политике» от 7 мая 2012 года (одного из т.н. «майских указов»), где Правительству предписывается принять меры по «повышению позиции Российской Федерации в рейтинге Всемирного банка по условиям ведения бизнеса со 120-й в 2011 году до 50-й – в 2015 году и до 20-й – в 2018 году».<sup>91</sup>

В Казахстане продвижение по рейтингу Всемирного банка Doing Business впервые было заявлено в качестве цели в Программе Правительства РК на 2007-2009 годы<sup>92</sup> (в разделе 4.2.4.) и в последующие годы продолжает фигурировать в этом качестве во многих документах республиканского и отраслевого уровней. В частности, рост по профильным индикаторам заложен в Стратегических планах большинства отраслевых министерств и ряде программ, «на постоянной основе проводится работа по совершенствованию законодательства Казахстана по вопросам корпоративного управления, в том числе в рамках работы по улучшению позиций Казахстана в международном рейтинге «Doing Business»»<sup>93</sup>. Сходная ситуация и с продвижением Казахстана в рейтинге Индекса глобальной конкурентоспособности (The Global Competitiveness Index) Всемирного экономического форума, которое

<sup>91</sup> Указ Президента Российской Федерации «О долгосрочной государственной экономической политике». 7 мая 2012 года. Президент России. URL: <http://kremmlin.ru/events/president/news/15232> (дата обращения: 13.02.2018).

<sup>92</sup> Программа Правительства Республики Казахстан на 2007-2009 годы. Утверждена Указом Президента Республики Казахстан от 6 апреля 2007 года N 310.

<sup>93</sup> План совместных действий Правительства Республики Казахстан и Национального Банка Республики Казахстан по развитию национального фондового рынка на 2018 - 2021 годы. Утвержден постановлением Правительства Республики Казахстан от 25 января 2018 года № 32.

также является целевым индикатором многих отраслевых программ и фигурирует в стратегических планах ведущих министерств. Международные рейтинги рассматриваются в казахстанских правительственных программах в непосредственной взаимосвязи с улучшением инвестиционной привлекательности страны. Так, в принятой в 2017 году Национальной инвестиционной стратегии и рейтинг *Doing Business*, и Индекс глобальной конкурентоспособности (ИГК) выступают в качестве целевых индикаторов улучшения инвестиционного климата Республики Казахстан.<sup>94</sup>

Разработчики рейтингов также отмечают их влияние на государственную политику в соответствующих сферах. Так, Всемирный экономический форум расценивает ИГК как «инструмент, помогающий правительствам, частному сектору и гражданскому обществу работать вместе для будущего процветания»<sup>95</sup> и приводит примеры недавних изменений в экономической политике таких стран, как Доминиканская Республика и Саудовская Аравия, произошедших под влиянием ИГК. Всемирный банк, представляя рейтинг *Doing Business*, отмечает, что он побуждает страны к более эффективному регулированию, обеспечивает измеримые ориентиры для проведения реформ<sup>96</sup>, а также приводит количество реформ, проведенных по всему миру под влиянием стремления различных стран улучшить свои

<sup>94</sup> Программа по привлечению инвестиций «Национальная инвестиционная стратегия». Утверждена постановлением Правительства Республики Казахстан от 22 августа 2017 года № 498. URL: <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1700000498> (дата обращения: 13.02.2018).

<sup>95</sup> Our Impact. Redefining Global Competitiveness. World Economic Forum website. URL: <https://www.weforum.org/our-impact/redefining-global-competitiveness> (дата обращения: 13.02.2018).

<sup>96</sup> О проекте «Ведение бизнеса». *DOING BUSINESS*. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/about-us> (дата обращения: 13.02.2018).

позиции в этом рейтинге: «В период с 2 июня, 2016 года по 1 июня, 2017 года<sup>97</sup>, доклад «Ведение бизнеса» учел 264 реформы, упростивших ведение бизнеса в 119 странах, которые внедрили хотя бы одну реформу в областях, оцениваемых докладом Ведение бизнеса. С самого начала своего существования проект Ведение бизнеса учел более 3188 регулятивных реформ».<sup>98</sup>

При этом реальная взаимосвязь между продвижением в такого рода рейтингах и макроэкономической статистикой неочевидна. Сферой экономики, в которой такая взаимосвязь должна проявляться наиболее отчетливо, пожалуй, можно признать потоки иностранных инвестиций – аксиомой считается положительное влияние уровня развития институтов, формирующих благоприятную среду, на инвестиционную привлекательность национальной экономики в глазах зарубежных инвесторов. Эта взаимосвязь также в той или иной мере подтверждается многими академическими исследованиями. Например, С. Daude и Е. Stein выявили, что «качество институтов оказывает положительное влияние на прямые иностранные инвестиции (ПИИ)»<sup>99</sup>, рассматривая в качестве характеристик развитости институтов, такие параметры, как риск экспроприации, коррупцию, закон и порядок, уровень демократии, качество бюрократии и другие, взятые из нескольких источников. В. Buchanan, Q.V.Le и М. Rishi обнаружили, что «институциональное качество имеет положительный и значительный эффект

<sup>97</sup> Орфография источника сохранена.

<sup>98</sup> Реформы направленные на регулирование предпринимательской деятельности. DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reforms> (дата обращения: 13.02.2018).

<sup>99</sup> The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment. Christian Daude, Ernesto Stein. March 2001. This Version: February 2004. URL: [http://econweb.umd.edu/~daude/research\\_files/institutions.pdf](http://econweb.umd.edu/~daude/research_files/institutions.pdf)

на привлечение ПИИ»<sup>100</sup>, проанализировав данные по 164 странам за период 1996-2006 годов. С. Coffman, исследовав взаимосвязь между притоком ПИИ и институциональные различия между странами по десяти компонентам Индекса экономической свободы фонда The Heritage Foundation, выявил «статистически значимые результаты для пяти переменных институциональных отличий»<sup>101</sup>.

В то же время, обзор ряда ключевых рейтингов, использующих в качестве компонентов индикаторы, связанные с институтами, экономической свободой и иными аспектами административного характера, зачастую демонстрирует обескураживающее расхождение между высокими позициями отдельных стран в этих индикаторах и показателями ПИИ. Примером такого рода может быть упоминавшийся Индекс экономической свободы – 2018 от The Heritage Foundation – авторитетного американского аналитического центра, занимающего первое место в мировом рейтинге такого рода институтов Global Go-To Think Tank Index.<sup>102</sup> В последнем рейтинге этого фонда страны, занимающие лидирующие позиции по Индексу экономической свободы, имеют очень большой разброс значений по объему годового притока ПИИ, включая несколько случаев оттока этих инвестиций (таб.1). При этом взаимосвязь между притоком ПИИ и позициями в рейтинге не слишком выражена не только при учете позиций в общем рейтинге, но и в рейтинге специализированного компонента Индекса – «свобода инвестиций».

<sup>100</sup> Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. Bonnie G.Buchanan, Quan V.Le, Meenakshi Rishi. International Review of Financial Analysis. Volume 21, January 2012, Pages 81-89.

<sup>101</sup> Coffman, Charles, "Institutions, Distance, and Foreign Direct Investment" (2015). Honors Theses. Paper 779. <http://digitalcommons.colby.edu/honorstheses/779>

<sup>102</sup> Heritage Ranked No. 1 Globally for Impact on Public Policy February 1st, 2018. URL: <https://www.heritage.org/impact/heritage-ranked-no-1-globally-impact-public-policy> (дата обращения: 15.02.2018).

**Таблица 1. Взаимосвязь позиций в рейтинге Индекса экономической свободы The Heritage Foundation и позиций по годовому притоку прямых иностранных инвестиций<sup>103</sup>**

	Место в рейтинге	Баллы	Место в рейтинге по показателю «свобода инвестиций»)	Баллы по показателю «свобода инвестиций»)	Место по притоку ПИИ на душу населения	Приток ПИИ на душу населения в год, долл.
Гонконг	1	90,2	2-7	90	2	14677
Сингапур	2	88,8	8-23	85	3	10986
Новая Зеландия	3	84,2	24-39	80	33	483
Швейцария	4	81,7	8-23	85	181	-3163
Австралия	5	80,9	24-39	80	11	1985
Ирландия	6	80,4	2-7	90	7	4753
Эстония	7	78,8	2-7	90	24	663
Великобритания	8	78	2-7	90	9	3871
Канада	9	77,7	24-39	80	20	931
ОАЭ	10	77,6	144-152	40	21	912
Исландия	11	77	8-23	85	180	-1442
Дания	12	76,6	2-7	90	70	167
Тайвань	13	76,6	86-103	60	47	354
Люксембург	14	76,4	1	95	1	46627
Швеция	15	76,3	8-23	85	12	1959

Отчасти эти расхождения можно объяснить флуктуациями показателя отдельно взятого периода, но, по нашему мнению, их причины глубже и сложнее, и кроются в специфике экономической ситуации и моделей в разных странах, которую не учитывают агрегирован-

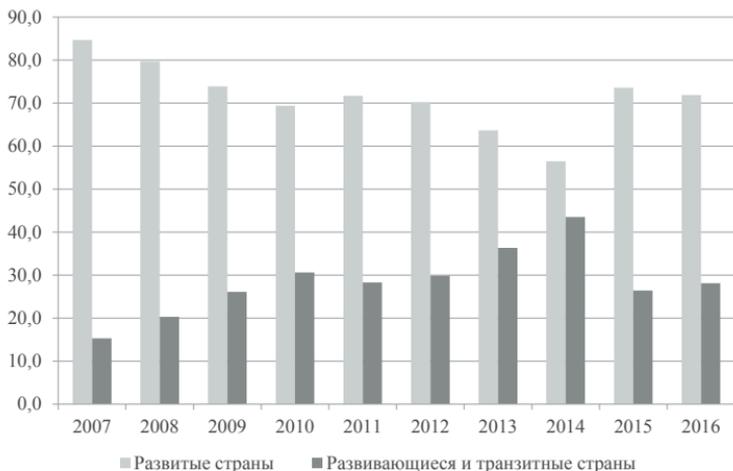
<sup>103</sup> Составлено по данным 2018 Index of Economic Freedom. The Heritage Foundation website. URL: <https://www.heritage.org/index/explore> (дата обращения: 7.02.2018).

ные индексы, подобные Индексу экономической свободы. В пользу этого свидетельствуют и академические исследования, имеющие более специализированный характер. В частности, в упомянутом выше исследовании Коффмана автор отмечает различия во влиянии качества институтов на приток ПИИ у стран с разными уровнями доходов: «сильные институты отрицательно связаны с притоком ПИИ в странах с низким уровнем доходов... Для стран со средним и высоким уровнем доходов сильные институты положительно связаны с ПИИ; однако для стран со средним уровнем доходов важны государственное управление и регулирование, а для стран с высоким уровнем дохода более важны финансовые рынки и мобильность капитала»<sup>104</sup>.

Другим объяснением того, что многие исследования выявляли связь между притоком ПИИ и высокими оценками институциональной среды различными рейтингами, которая в настоящее время неочевидна, могут быть изменения, произошедшие в мировой экономике и, в том числе, инвестиционных потоках в последние годы. Эти изменения обусловлены многими факторами и происходят в рамках трансформации мировой экономической системы, центр которой смещается в Азию, и в рамках которой ключевыми инвесторами становятся не традиционные центры экономической силы (США и Европа), а стремительно растущие экономики КНР, Индии, России и других стран, инвесторы из которых несколько иначе относятся к традиционным для Запада ценностям институциональной среды и готовы вести бизнес в условиях, отличающихся от предпочтений евроатлантического бизнеса. Между тем, именно в течение последнего десятилетия соотношение объема

<sup>104</sup> Coffman, Charles, "Institutions, Distance, and Foreign Direct Investment" (2015). Honors Theses. Paper 779. <http://digitalcommons.colby.edu/honorstheses/779>

потоков ПИИ из развитых и развивающихся стран значительно изменилось (рис.1).



**Рисунок 1. Динамика удельного веса развитых и развивающихся экономик в мировом объеме оттока прямых иностранных инвестиций в 2007-2016 гг.<sup>105</sup>**

Еще в 1999 году на развитые страны приходилось 95% мирового оттока ПИИ, тогда как к 2014 году позиции развитых и развивающихся экономик почти сравнялись. Кризис и падение товарных рынков, которые являются основой многих развивающихся экономик, подорвали их позиции, однако тенденция изменения расстановки сил в глобальных инвестиционных процессах налицо. Крупнейшие развивающиеся экономики в 2000-е годы увеличили объем своих инвестиций за рубеж в десятки раз – только объем оттока ПИИ из КНР вырос с 916 млн. долл. в 2000 году до 183,1 млрд. долл. в 2016 году<sup>106</sup> (в 200 раз).

<sup>105</sup> Рассчитано по данным UNCTAD: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat Data Center. UNCTAD website, URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 16.02.2018).

<sup>106</sup> Там же.

Вместе со сменой типа инвестирующих экономик и их хозяйствующих субъектов (которые в значительной мере представлены государственным и квазигосударственным сектором) меняются и модели инвестирования, и критерии. При этом критерии государственных компаний из Азии далеко не всегда те же, что у корпоративного бизнеса из Европы, в том числе и в части требований к качеству институтов и иных аспектов, которым придается большое значение при составлении разного рода международных рейтингов, методология которых базируется на западном отношении к условиям ведения бизнеса и институтам.

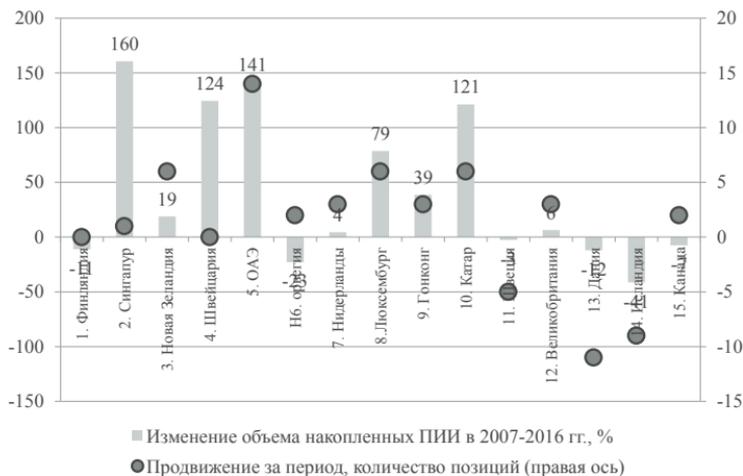
На наш взгляд, именно это расхождение между традиционными критериями оценки экономических условий стран-реципиентов ПИИ и изменившейся структурой иностранных инвесторов, среди которых все большую роль играют развивающиеся экономики, стало одной из причин растущего несоответствия оценок тех или иных стран рейтингами и инвесторами. Если рейтинги до сих пор традиционно высоко оценивают многие развитые экономики, то статистика ПИИ зачастую в этих странах показывает стагнацию или даже отток. В целях более полного изучения взаимосвязи между рейтинговыми оценками признанных международных индексов и иностранной инвестиционной деятельностью на национальных рынках нами был проведен анализ показателей объема накопленных ПИИ и оценок стран тремя известными рейтингами.

Исследование проводилось на данных, представляющих период 2007-2016 годов, за который были рассчитаны показатели изменения объема накопленных ПИИ для 171 экономики. В качестве источника данных по объемам ПИИ использовалась база данных UNCTAD. Эти показатели сопоставлялись с показате-

лями продвижения отдельных экономик в трех рейтингах – Индексе экономической свободы фонда The Heritage Foundation, рейтинге ведения бизнеса (Doing Business) Всемирного банка, и одного из компонентов (pillars) Индекса глобальной конкурентоспособности (ИГК), а именно – компонента «Институты», оценивающего эффективность государственных и частных институтов на основе расчета 21 показателя. Три данных рейтинга исследовались за сопоставимый с данными по иностранным инвестициям период - использовались отчеты с 2007 по 2017 годы. Для анализа использовались показатели стран, занимающих первые 15 позиций в соответствующих выборках, что, по нашему мнению, позволило получить репрезентативные результаты, учитывая, что число стран, оцениваемых данными рейтингами, составляет от 152 до 190.

В ходе исследования сопоставлялись показатели изменения объема накопленных ПИИ с изменением позиций стран в данных рейтингах, а также с их абсолютными позициями. Целью анализа было обнаружение взаимосвязи между прогрессом (или регрессом) в соответствующих рейтингах с изменением объема ПИИ, а также проверка гипотезы о том, что высокий уровень развития институциональной среды бизнеса в странах-лидерах рейтинга должен сопровождаться высоким уровнем привлечения иностранных инвестиций в эти страны.

Рассматривая лучшие государства по абсолютным позициям в рейтинге «Институты» ИГК, можно отметить, что из 15 стран-лидеров у шести наблюдалось снижение объема накопленных ПИИ, а еще у трех рост данного показателя был минимальным, в пределах 20% за 10-летний период (рис.2).



**Рисунок 2. Изменение объема накопленных прямых иностранных инвестиций у стран, занимающих первые позиции по компоненту «Институты»<sup>107</sup> Индекса глобальной конкурентоспособности 2017-2018 Всемирного экономического форума и продвижение в ранкинге по этому компоненту с 2007 по 2017 гг.<sup>108</sup>**

При этом средний рост объема накопленных ПИИ по странам выборки составил 39,8%, что в пять раз меньше среднего значения в 199,4% для 171 экономик (вся выборка), которые рассматривались в исследовании. Таким образом, страны-лидеры по уровню оценки их институтов рейтингом Всемирного экономического форума продемонстрировали значительно меньший приток ПИИ. Если рассматривать прогресс этих же

<sup>107</sup> В оригинале — 1<sup>st</sup> pillar: Institutions.

<sup>108</sup> Рассчитано и составлено по данным из следующих источников: The Global Competitiveness Index Historical Dataset © 2007-2017 World Economic Forum | Version 20171002. World Economic Forum website. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/competitiveness-rankings/#series=G-CI.A.01>; Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat Data Center. UNCTAD website, URL: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (дата обращения: 7.02.2018).

стран в данном рейтинге за последнее десятилетие, также отраженный на диаграмме рисунка 2, то можно обнаружить определенную взаимосвязь – из 10 государств, продемонстрировавших продвижение вверх по рейтингу, у восьми объем накопленных ПИИ вырос, тогда как у трех стран, ухудшивших свои позиции, он снизился. Таким образом, на примере стран-лидеров рейтинга по компоненту «Институты» ИГК можно сделать вывод, что прогресс в продвижении по этому рейтингу взаимосвязан с притоком ПИИ в большей мере, чем сами по себе высокие позиции.

Для уточнения этого тезиса были ранжированы экономики, добившиеся максимального прогресса в данном рейтинге с целью сопоставления этого прогресса с их показателями по изменению объема накопленных ПИИ (таб.2).

**Таблица 2. Изменение объема накопленных прямых иностранных инвестиций за последние десять лет в странах, продемонстрировавших наибольший прогресс в продвижении по компоненту «Институты» Индекса глобальной конкурентоспособности 2017-2018 Всемирного экономического форума.<sup>109</sup>**

	Страна	Продвижение за период, количество позиций	Позиция в рейтинге 2017	Изменение объема накопленных ПИИ в 2007-2016 гг., %
1	Азербайджан	50	33	304,4
2	Албания	46	68	85,1

<sup>109</sup> Рассчитано и составлено по данным из следующих источников: The Global Competitiveness Index Historical Dataset © 2007-2017 World Economic Forum | Version 20171002. World Economic Forum website. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/competitiveness-rankings/#series=GCI.A.01>; Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat Data Center. UNCTAD website, URL: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (дата обращения: 7.02.2018).

	Страна	Продвижение за период, количество позиций	Позиция в рейтинге 2017	Изменение объема накопленных ПИИ в 2007-2016 гг., %
3	Таджикистан	46	42	288,0
4	Лесото	43	69	-51,8
5	Армения	41	55	79,1
6	Китай	36	41	314,1
7	Грузия	36	50	162,6
8	Россия	33	83	-22,4
9	Непал	30	89	476,6
10	Сенегал	30	67	340,8
11	Кения	26	75	394,4
12	Ямайка	24	63	73,4
13	Кыргызстан	24	103	419,2
14	Казахстан	20	60	191,0
15	Бангладеш	19	107	230,5
	Среднее значение по выборке			219,0
	Среднее значение по всем странам			199,4

В данном случае сильных нестыковок между сопоставляемыми показателями не наблюдается – у 13 из 15 экономик, лидирующих по прогрессу в рейтинге, прирост объема накопленных ПИИ положителен и только у двух – отрицателен. При этом средний по выборке показатель увеличения объема накопленных ПИИ выше среднего по всем странам – 219% против 119,4%. В то же время попытка выявить более тесную взаимосвязь между данными двумя показателями не удалась – количество мест, на которые поднялась в рейтинге «Институты» ИГК та или иная экономика, практически не соответствует интенсивности увеличения ПИИ. Так, среди стран, поднявшихся на 40-50

позиций, очень велик разброс прироста объема ПИИ – от спада на 52% до роста на 304%, а коэффициент корреляции между двумя массивами данных составляет -0,25. Поэтому результаты сопоставления, приведенные в таблице 2, можно интерпретировать следующим образом: сильный прогресс экономик в рейтинге «Институты» ИГК в большинстве случаев сопровождается опережающим средним уровнем притоком ПИИ, однако это опережение незначительно и не связано с интенсивностью продвижения.

Аналогичное сопоставление было проведено для худших по продвижению в данном рейтинге экономик (таб.3), которое также продемонстрировало неоднозначные результаты. В частности, три лидера этого антирейтинга (Мавритания, Тунис и Сальвадор) продемонстрировали увеличение объема накопленных ПИИ. У четырех из пятнадцати худших по прогрессу в рейтинге стран объем прироста накопленных ПИИ оказался выше среднего по всем странам выборки. Отрицательный же прирост накопленных ПИИ зафиксирован лишь в четырех экономиках из пятнадцати. При этом средний показатель изменения объема накопленных ПИИ среди 15 худших стран все же существенно ниже среднего значения по всей выборке.

**Таблица 3. Изменение объема накопленных прямых иностранных инвестиций за последние десять лет в странах, продемонстрировавших наибольший регресс по компоненту «Институты» Индекса глобальной конкурентоспособности 2017-2018 Всемирного экономического форума<sup>110</sup>**

	Страна	Продвижение за период, количество позиций	Позиция в рейтинге 2017	Изменение объема накопленных ПИИ в 2007-2016 гг., %
1	Мавритания	-60	132	254,9
2	Тунис	-59	80	12,6
3	Сальвадор	-49	133	54,4
4	Венгрия	-47	101	-18,6
5	Мали	-43	110	214,2
6	Греция	-38	87	-48,6
7	Колумбия	-38	117	190,9
8	Мексика	-38	123	49,6
9	ЮАР	-37	76	3,8
10	Хорватия	-37	102	-33,7
11	Мадагаскар	-37	130	231,7
12	Словакия	-33	93	-12,8
13	Корея	-32	58	51,7
14	Таиланд	-31	78	99,3
15	Гондурас	-31	120	206,9
	Среднее значение по выборке			83,7
	Среднее значение по всем странам			199,4

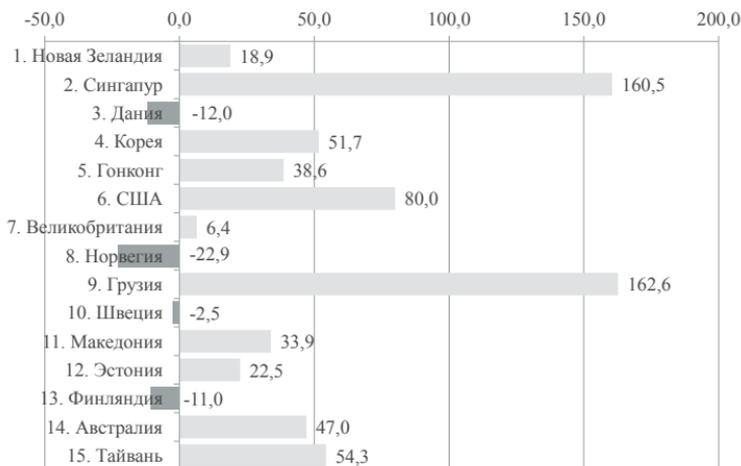
<sup>110</sup> Рассчитано и составлено по данным из следующих источников: The Global Competitiveness Index Historical Dataset © 2007-2017 World Economic Forum | Version 20171002. World Economic Forum website. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/competitiveness-rankings/#series=GCI.A.01>; Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat Data Center. UNCTAD website, URL: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (дата обращения: 7.02.2018).

Отдельного внимания заслуживает тот факт, что страны с низкими абсолютными позициями в рейтинге как среди лучших по прогрессу в нем, так и среди худших, продемонстрировали лучшие результаты по росту объема накопленных ПИИ. Таких государств, занимающих позиции ниже сотого места, в обеих таблицах насчитывается одиннадцать, и у девяти из них инвестиционный результат положителен, а у семи средняя величина изменения объема накопленных ПИИ выше среднего значения для всех стран выборки (199,4%), то есть, большинство стран, занимающих крайне низкие позиции по уровню развития институтов, весьма успешны в привлечении иностранных инвестиций. Результаты проведенного сопоставления как лучших, так и худших стран по продвижению в рейтинге «Институты» ИГК демонстрируют, по нашему мнению, невысокую его адекватность реальному положению дел с инвестиционной привлекательностью на уровне отдельных экономик, а также слабую взаимосвязь учитываемых в данном рейтинге показателей<sup>111</sup> с инвестиционным климатом.

Можно предположить, что методология Всемирного экономического форума, по которой составляется Индекс глобальной конкурентоспособности и его компоненты, отличается некоей спецификой, не позволяющей в полной мере учесть все факторы, определяющие инвестиционную привлекательность отдельных экономик, но высокое внимание, уделяемое международным рейтингам такого рода, оправдано надежностью дру-

<sup>111</sup> Данный компонент формируется из 21 показателя, включая такие, как: права собственности, защита интеллектуальной собственности, общественное доверие политикам, независимость правосудия, фаворитизм в решениях правительственных чиновников, эффективность государственных расходов, бремя государственного регулирования, прозрачность правительственных решений, организованная преступность, деловая этика, защита миноритарных акционеров, сила защиты инвесторов и ряд других.

гих оценок. В этой связи нами было проведено аналогичное сопоставление изменения объема накопленных ПИИ с позициям стран в рейтинге Doing Business Всемирного банка. Для экономик, занимающих первые 15 позиций в данном рейтинге, результаты привлечения ПИИ так же, как и в случае с рейтингом «Институты» ИГК, оказались противоречивыми (рис. 3).



**Рисунок 3. Изменение объема накопленных прямых иностранных инвестиций в 2007-2016 гг. в экономиках, занимающих первые 15 мест в рейтинге Doing Business 2018 Всемирного банка.<sup>112</sup>**

В четырех странах из пятнадцати, располагающихся на первых позициях в рейтинге, объем накопленных ПИИ за последнее десятилетие сократился, еще в двух прирост был символическим, составив менее 20%. Ни в одном государстве из числа лидеров рейтинга прирост объема накопленных ПИИ не достиг среднего для общей выборки уровня в 199,4%, а средний по-

<sup>112</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Рейтинг стран. DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/rankings> (дата обращения: 9.02.2018).

казатель по пятнадцати странам составил 41,9% - в пять раз ниже данного уровня. Таким образом, так же, как и в случае с Индексом глобальной конкурентоспособности, лидерство в рейтинге не только не сопровождалось лучшими показателями притока ПИИ, но, напротив, было признаком серьезного отставания от среднемирового их уровня.

Также было проведено сопоставление прогресса в продвижении по рейтингу Doing Business с изменением объема накопленных ПИИ для лучших и худших экономик. Страны, продемонстрировавшие максимальный прогресс в рейтинге (таб. 4), имеют более высокий средний показатель изменения объема накопленных ПИИ (225,1%), чем по всей выборке (199,4%). При этом в двух государствах, входящих в число лидеров по прогрессу в рейтинге (Хорватия и Россия) изменение объема ПИИ оказалось отрицательным. Только у четырех государств из пятнадцати этот показатель превысил средний уровень по всей выборке, но за счет очень высоких его значений в этих четырех случаях средняя величина по 15 экономикам превысила средний уровень для всех исследованных стран.

**Таблица 4. Изменение объема накопленных прямых иностранных инвестиций за последние десять лет в странах, продемонстрировавших наибольший прогресс в продвижении по рейтингу Doing Business-2018 Всемирного экономического форума<sup>113</sup>**

		Прогресс 2007-2018, количество позиций	Позиция в рейтинге 2018	Изменение объема накопленных ПИИ в 2007-2016 гг., %
1	Руанда	117	41	1213,2
2	Беларусь	91	38	323,2
3	Македония, БРЮ	81	11	33,9
4	Узбекистан	74	74	311,6
5	Хорватия	73	51	-33,7
6	Индонезия	63	72	194,0
7	Бутан	63	75	740,1
8	Российская Федерация	61	35	-22,4
9	Молдова	59	44	90,9
10	ОАЭ	56	21	141,3
11	Украина	56	76	27,1
12	Албания	50	65	85,1
13	Польша	48	27	13,1
14	Марокко	46	69	41,9
15	Коста-Рика	44	61	217,3
	Среднее значение по выборке			225,1
	Среднее значение для всех стран			199,4

<sup>113</sup> Рассчитано и составлено по данным из следующих источников: Рейтинг стран. DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/rankings> (дата обращения: 9.02.2018); Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat Data Center. UNCTAD website, URL: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (дата обращения: 7.02.2018).

Взаимосвязь между количеством позиций, на которые поднялись за десять лет те или иные государства, и изменением объема накопленных ПИИ в данном случае можно назвать выраженной, в отличие от рейтинга «Институты» ИГК, что нашло отражение в коэффициенте корреляции между двумя массивами данных на уровне 0,68. Этот же коэффициент для худших по прогрессу экономик рейтинга Doing Business составил 0,25, а сопоставление их регресса с объемами ПИИ подтвердило отсутствие взаимосвязи между этим регрессом и процессами привлечения иностранных инвестиций (таб.5).

**Таблица 5. Изменение объема накопленных прямых иностранных инвестиций за последние десять лет в странах, продемонстрировавших наибольший регресс по рейтингу Doing Business-2018 Всемирного экономического форума<sup>114</sup>**

		Регресс 2007-2018, количество позиций	Позиция в рейтинге 2018	Изменение объема накопленных ПИИ в 2007-2016 гг., %
1	Бангладеш	-89	177	230,5
2	Пакистан	-73	147	52,3
3	Фиджи	-70	101	100,4
4	Гренада	-69	142	69,5
5	Белиз	-65	121	142,7
6	Сент-Люсия	-64	91	57,7
7	Намибия	-64	106	13,3

<sup>114</sup> Рассчитано и составлено по данным из следующих источников: Рейтинг стран. DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/rankings> (дата обращения: 9.02.2018); Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat Data Center. UNCTAD website, URL: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (дата обращения: 7.02.2018).

		Регресс 2007-2018, количество позиций	Позиция в рейтинге 2018	Изменение объема накопленных ПИИ в 2007-2016 гг., %
8	Никарагуа	-64	131	217,0
9	Эфиопия	-64	161	281,8
10	Саудовская Аравия	-54	92	215,1
11	ЮАР	-53	82	3,8
12	Папуа-Новая Гвинея	-52	109	184,4
13	Кувейт	-50	96	1408,3
14	Алжир	-50	166	134,3
15	Ливан	-47	133	89,5
	Среднее значение по выборке			213,4
	Среднее значение для всех стран			199,4

В отличие от списка лучших по прогрессу в рейтинге Всемирного банка, в данном случае все пятнадцать худших экономик показали положительную динамику изменения объема ПИИ. При этом средний по этой выборке показатель в 213,4% практически равен аналогичному для лучших по прогрессу стран (225,1%), и превышает средний уровень для всех исследованных экономик (199,4%). Лучший показатель прироста объема ПИИ из двух данных выборок показал Кувейт (1408,3%) – страна, потерявшая за десять лет 50 позиций в рейтинге, а абсолютный лидер по регрессу – Бангладеш - скатившаяся на 89 позиций, продемонстрировала прирост объема ПИИ в 230,5%, что почти в полтора раза превышает результат лучшей страны из числа абсолютных лидеров рейтинга – Грузии (162,5%), и на порядок лучше среднего показателя для группы абсолютных лидеров Doing Business 2018.

Эти факты свидетельствуют, на наш взгляд, о неадекватности рейтинга Doing Business как индикатора инвестиционной привлекательности тех или иных экономик, инвестиционного климата в них и, наконец, критериях иностранных инвесторов, по которым они принимают решения о вхождении на местные рынки и наращивании инвестиций на них. Ситуация, когда лидеры рейтинга демонстрируют многократное отставание в объеме привлекаемых ПИИ от аутсайдеров, а прогресс или регресс в этом рейтинге не сопровождается явными различиями в инвестиционных потоках характеризует данный рейтинг как не отражающий реальную ситуацию в инвестиционной сфере и фактически бесполезный для улучшения деловой среды.

Сопоставление позиций и прогресса/регресса в рейтингах развитости институциональной среды с изменением объема накопленных инвестиций не выявило устойчивой взаимосвязи между этими показателями. Для завершения процесса выделения таких взаимосвязей автор также провел ранжирование стран по критерию лидерства в привлечении ПИИ за последнее десятилетие с целью выявления мест, занимаемых этими странами в трех рейтингах – компоненте «Институты» ИГК, рейтинге Doing Business и Индексе экономической свободы (таб. 6). Были выделены 15 лучших и худших экономик по изменению объема накопленных ПИИ в период 2007-2016 гг.

**Таблица 6. Сопоставление лучших и худших по приросту накопленных прямых иностранных инвестиций экономик с их позициями в рейтингах Индекса экономической свободы, компонента «Институты» Индекса глобальной конкурентоспособности и Doing Business 2017 года.<sup>115</sup>**

		Изменение объема накопленных ПИИ за 2007-2016 гг, %	Позиции в рейтингах		
			Индекс экономической свободы (из 183 стран)	Компонент «Институты» ИГК (из 152 стран)	Doing Business (из 190 стран)
	Лучшие по приросту накопленных ПИИ экономики				
1	Бурунди	2239	157	122	164
2	Нигер	1809	160	н/д	144
3	Гвинея-Биссау	1424	118	н/д	176
4	Кувейт	1408	81	57	96
5	Руанда	1213	39	16	41
6	Мозамбик	891	170	127	138
7	Монголия	860	125	108	62
8	Кипр	841	48	51	53
9	Туркменистан	811	169	н/д	н/д
10	Гана	770	122	59	120
11	Бутан	740	87	32	75
12	Габон	659	109	85	167
13	Сомали	657	н/д	н/д	190
14	Непал	477	133	89	105

<sup>115</sup> Составлено по данным из следующих источников: Рейтинг стран. DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/rankings> (дата обращения: 9.02.2018); Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2016. UNCTADStat Data Center. UNCTAD website, URL: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (дата обращения: 7.02.2018); The Global Competitiveness Index Historical Dataset © 2007-2017 World Economic Forum | Version 20171002. World Economic Forum website. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/competitiveness-rankings/#series=G-CI.A.01>; 2018 Index of Economic Freedom. The Heritage Foundation website. URL: <https://www.heritage.org/index/explore> (дата обращения: 7.02.2018).

		Изменение объема накопленных ПИИ за 2007-2016 гг, %	Позиции в рейтингах		
			Индекс экономической свободы (из 183 стран)	Компонент «Институты» ИГК (из 152 стран)	Doing Business (из 190 стран)
15	Камбоджа	447	101	106	135
Худшие по приросту накопленных ПИИ экономики					
1	Финляндия	-11	26	1	13
2	Дания	-12	12	13	3
3	Словакия	-13	59	93	39
4	Турция	-14	58	71	60
5	Венгрия	-19	55	101	48
6	Германия	-19	25	21	20
7	Россия	-22	107	83	35
8	Норвегия	-23	23	6	8
9	Венесуэла	-33	179	137	188
10	Хорватия	-34	92	102	51
11	Свазиленд	-39	123	61	112
12	Исландия	-41	11	14	23
13	Бельгия	-41	52	25	52
14	Самоа	-48	90	н/д	87
15	Греция	-49	115	87	67

Приведенные в таблице 6 данные позволяют сделать следующие обобщения. Во-первых, почти все страны, показавшие максимальный прирост накопленных ПИИ за минувшее десятилетие, занимают низкие или очень низкие позиции в трех указанных рейтингах, а ряде случаев даже не рассматриваются этими рейтингами (Сомали, Туркменистан, Нигер, Гвинея-Биссау). Средние по 15 странам позиции составляют: для Индекса экономической свободы – 116 место из 183, по компоненту «Институты» ИГК – 77 место из 152, по

рейтингу Doing Business – 119 место из 190. При этом средний показатель роста объема ПИИ по этим 15 экономикам составил 1016%, что в 5,1 раза превышает средний уровень по всем обследованным странам (199,4%).

Во-вторых, среди худших по приросту объема накопленных ПИИ стран фигурирует ряд государств, занимающих ведущие позиции в рассмотренных рейтингах – Финляндия, Дания, Германия, Норвегия, Исландия, тогда как стран-аутсайдеров данных рейтингов немного – Венесуэла, Хорватия, Свазиленд. Средние по 15 странам позиции составляют: для Индекса экономической свободы – 68 место из 183, по компоненту «Институты» ИГК – 58 место из 152, по рейтингу Doing Business – 54 место из 190. То есть, средняя позиция стран из этого списка по всем трем рейтингам находится в верхней его части, в первой трети.

Таким образом, налицо явное противоречие между качеством условий ведения бизнеса, которые оцениваются данными тремя рейтингами, и притоком прямых иностранных инвестиций – в соответствии с оценками The Heritage Foundation, Всемирного банка и Всемирного экономического форума имеется обратная взаимосвязь между позициями стран в их рейтингах и притоком инвестиций из-за рубежа. Низкие позиции в рейтингах сопровождаются высоким притоком ПИИ и наоборот – высокие позиции занимают государства с низкими или даже отрицательными объемами их прироста. Очевидно, что такое расхождение может свидетельствовать о системных недостатках методологии составления соответствующих индикаторов данных рейтингов, в результате которых искажается выявленная множеством исследований взаимосвязь между

уровнем развития институтов и инвестиционной привлекательностью экономик.

Причины этого несоответствия могут быть разнообразными и их выявление не входит в цели настоящей работы. Можно лишь отметить, что в числе факторов высокого притока ПИИ в развивающиеся экономики с низкими рейтингами могут быть такие, как низкая стартовая база; небольшой абсолютный размер экономики, в которых даже единичные крупные проекты обеспечивают интенсивную динамику роста; происхождение иностранных инвестиций из развивающихся стран (таких, как Китай), для которых институциональная среда вторична. Также можно отметить, что низкий уровень увеличения ПИИ в странах-лидерах рейтингов может объясняться тем, что ими в большинстве своем являются развитые государства, которые чаще выступают в роли источников ПИИ, а не их реципиентов. Однако объяснения (эти или иные) несоответствия между рейтинговыми оценками стран и их фактической инвестиционной привлекательностью не отменяют того факта, что данные рейтинги не соответствуют реальному положению вещей в большинстве оцениваемых экономик и, как следствие, не могут служить ни основой для суждения об инвестиционной привлекательности, ни критерием ее улучшения, в том числе, в государственных экономических программах.

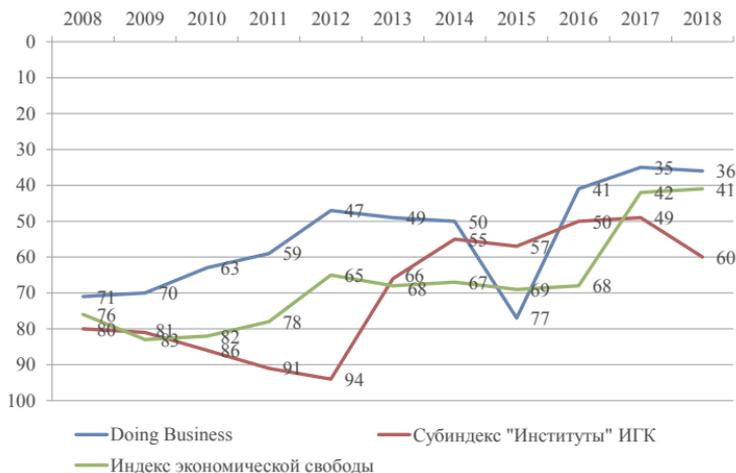
## **6. Влияние продвижения Казахстана в международных рейтингах на приток иностранных инвестиций**

Рассмотренные выше взаимосвязи между позициями отдельных стран в рейтингах, характеризующих инвестиционную привлекательность и инвестиционными потоками, целесообразно дополнить анализом аналогичных взаимосвязей для Казахстана, так как многие из такого рода рейтингов выступают в качестве ориентиров экономического развития страны и целевых показателей ряда правительственных программ.

Казахстан начал оцениваться различными международными институтами, формирующими такие рейтинги, в середине 2000-х годов – так, в Индексе глобальной конкурентоспособности наша страна появилась впервые в докладе 2006 года, в рейтинге условий ведения бизнеса Doing Business в 2004 году. При этом методология данных рейтингов в первые годы их существования заметно менялась, затрудняя сопоставления в оцениваемых сферах в различные годы. Поэтому для оценки продвижения Казахстана в данных рейтингах целесообразно принять период относительной стабильности методологии, набора используемых индикаторов, и устоявшегося количества оцениваемых государств. Таким периодом можно считать последнее

десятилетие, с 2008 по 2017 годы, при этом принимая во внимание тот факт, что названия докладов в ряде случаев опережают наступление очередного календарного года - например, доклад Всемирного банка Doing Business 2018 выпущен в 2017 году, доклад Всемирного экономического форума о глобальной конкурентоспособности выпускается в сентябре года, предшествующего указанному в заголовке. Последняя особенность означает, что данные рейтинги оценивают ситуацию в экономике не того года, который фигурирует в названии доклада, а в лучшем случае предыдущего, что надо учитывать, сопоставляя позиции в рейтингах и соответствующую макроэкономическую статистику.

Продвижение Казахстана в трех ключевых международных рейтингах, оценивающих качество институтов и условий ведения бизнеса в последнее десятилетие было достаточно впечатляющим (рис.1). По рейтингу Doing Business Казахстан поднялся с 71 места в докладе 2008 года до 36 места в 2018 году, по рейтингу Индекса экономической свободы – с 76 на 41 позицию. По компоненту «Институты» Индекса глобальной конкурентоспособности место Казахстан повысилось с 80-го на 60-е, при том, что в целом по данному Индексу Казахстан в указанный период улучшил свои позиции значительно скромнее, продвинувшись с 61 на 57 место, то есть, прогресс в сфере развития институтов в страны был значительно более выраженным, по версии Всемирного экономического форума.



**Рисунок 1. Изменение позиций Казахстана в ведущих международных рейтингах, оценивающих качество институтов, позиция в соответствующем рэнкинге<sup>116</sup>**

Оценивая продвижение Казахстана в данных трех рейтингах, также надо учитывать, что в течение рассматриваемого периода менялся охват ими стран мира – их количество росло, то есть, увеличивалась и конкуренция за высокие места, поскольку на эти позиции в 2017 году претендовало большее количество национальных экономик, чем десятилетием ранее. В этой связи можно также принять во внимание не только место Казахстана в том или ином рейтинге и его изменение, но и то, в какой процент оцениваемых государств входила страна в докладах 2008 года и в

<sup>116</sup> Рассчитано автором по данным, собранным из годовых докладов Всемирного банка, Всемирного экономического форума и фонда The Heritage Foundation за период 2007-2017 годов: Ведение бизнеса. Годовые доклады.

Всемирный банк. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2018> (дата обращения: 16.07.2018); Global Competitiveness Reports/ Reports. World Economic Forum website. <https://www.weforum.org/reports?page=3> (дата обращения: 16.07.2018); 2018 Index of Economic Freedom downloads. The Heritage Foundation website. <https://www.heritage.org/index/download> (дата обращения: 16.07.2018).

настоящее время. Данные, характеризующие прогресс Казахстана в этом отношении, а также количество приобретенных (потерянных) мест приведены в таблице 1.

**Таблица 1. Показатели, характеризующие продвижение Казахстана в рейтингах, оценивающих качество институтов<sup>117</sup>.**

	2008			2018			Продвижение Казахстана за период, количество позиций
	Место Казахстана в рейтинге	Количество стран в рейтинге	Процент стран, которому соответствует позиция Казахстана	Место Казахстана в рейтинге	Количество стран в рейтинге	Процент стран, которому соответствует позиция Казахстана	
Doing Business	71	178	40	36	190	19	35
Субиндекс «Институты» ИГК	80	131	61	60	137	44	20
Индекс экономической свободы	76	157	48	41	180	23	35

Максимальным можно считать прогресс, которого добился Казахстан в продвижении по рейтингу Doing Business. За период с 2008 по 2018 годы позиция страны улучшилась на 35 мест и, если в докладе 2008 года она занимала 71 место из 178 оцениваемых данным рейтингом экономик (то есть, входила в чис-

<sup>117</sup> Рассчитано автором по данным, собранным из годовых докладов Всемирного банка, Всемирного экономического форума и фонда The Heritage Foundation за период 2007-2017 годов. Ведение бизнеса. Годовые доклады. Всемирный банк. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2018> (дата обращения: 16.07.2018); Global Competitiveness Reports/ Reports. World Economic Forum website. <https://www.weforum.org/reports?page=3> (дата обращения: 16.07.2018); 2018 Index of Economic Freedom downloads. The Heritage Foundation website. <https://www.heritage.org/index/download> (дата обращения: 16.07.2018).

ло 40% лучших стран рейтинга), то в докладе 2018 года Казахстан занял 36 место из 190 стран и вошел в число 19% наиболее успешных стран. Таким образом, имело место не простое повышение занимаемой позиции, но качественное ее улучшение в условиях расширившегося круга оцениваемых экономик, то есть, в условиях возросшей конкуренции с большим количеством стран.

Аналогичный прогресс имел место и в продвижении по рейтингу Индекса экономической свободы, который за рассматриваемый период также существенно расширил свой охват – число оцениваемых стран выросло со 157 до 180. Казахстан также смог подняться в этом рейтинге на 35 мест в абсолютном выражении и войти в число 23% лучших экономик, тогда как в 2008 году занимаемое 76 место соответствовало «экватору» этого рейтинга (48%). Прогресс страны в компоненте «Институты» Индекса глобальной конкурентоспособности (ИГК) на 20 мест, хотя и был наименьшим, но также характеризовался не только простым набором позиций, но и улучшением положения в процентном отношении – если в 2008 году Казахстана располагался в нижней половине рейтинга, то в настоящее время он перешел в верхнюю его часть.

Таким образом, за минувшее десятилетие Казахстан в целом добился внушительно прогресса в рейтингах, оценивающих качество институтов и условий ведения бизнеса. В соответствии с общепринятыми подходами к оценке предпочтений и действий инвесторов, такой прогресс должен был сопровождаться увеличением притока иностранных инвестиций – считается, что именно иностранные инвесторы, привыкшие к комфортным условиям бизнес-среды, качественной законодательной базе, минимальным административным

барьерам должны реагировать на улучшение качества институтов в той или иной экономике и активизировать в ней свою деятельность. Для проверки действительности этой теоретической взаимосвязи на примере Казахстана рассмотрим сравнительную динамику продвижения страны в трех рейтингах и показатели притока в нее иностранных инвестиций.

Первый взгляд на эту динамику показывает наличие такой взаимосвязи. Сопоставление позиций, занимаемых Казахстаном в указанных рейтингах, и объема накопленных иностранных инвестиций всех видов (рис.2) демонстрирует схожие тенденции – рост мест, который происходил за рассматриваемый период по всем рейтингам, сопровождался увеличением объема накопленных иностранных инвестиций.



**Рисунок 2. Сравнительная динамика продвижения Казахстана в международных рейтингах, оценивающих качество институтов, и объема накопленных иностранных инвестиций всех видов<sup>118</sup>.**

Итоговые за период показатели демонстрируют однонаправленное движение как Казахстана в рейтингах, так и показателя объема накопленных иностранных инвестиций. Если на начало 2008 года их объем исчислялся 127 млрд. долл., то к началу 2018 года он вырос до 227 млрд. долл. В целом, этот итог

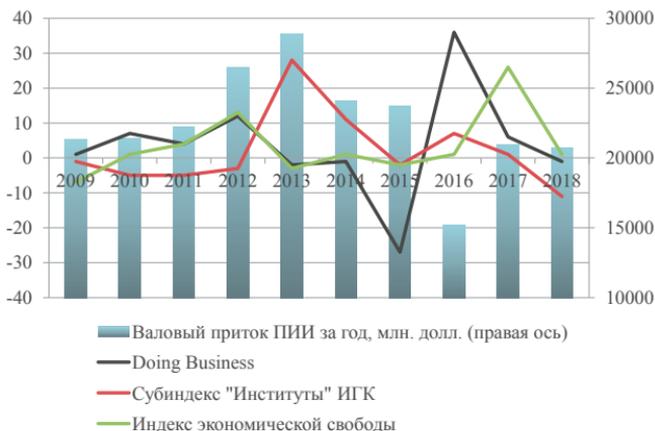
<sup>118</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Международная инвестиционная позиция Казахстана: стандартное представление. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 17.07.2018), а также данным, собранным из годовых докладов Всемирного банка, Всемирного экономического форума и фонда The Heritage Foundation за период 2007-2017 годов: Ведение бизнеса. Годовые доклады. Всемирный банк. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2018> (дата обращения: 16.07.2018); Global Competitiveness Reports/ Reports. World Economic Forum website. <https://www.weforum.org/reports?page=3> (дата обращения: 16.07.2018); 2018 Index of Economic Freedom downloads. The Heritage Foundation website. <https://www.heritage.org/index/download> (дата обращения: 16.07.2018).

корреспондируется с продвижением Казахстана вверх в рейтинге Doing Business и Индексе экономической свободы. Однако рассмотрение колебаний данных показателей внутри 11-летнего периода, представленного на графиках рисунка 2, дает не столь однозначную картину. Если в 2008-12 годах сравнительная динамика подтверждала наличие теоретической зависимости между уровнем развития институтов и притоком инвестиций – позиции Казахстана в рейтингах (за исключением «Институтов» ИГК) улучшались и наряду с этим быстро рос показатель накопленных иностранных инвестиций – то впоследствии эта взаимосвязь нарушилась. В 2013-15 годах прогресс страны в рейтингах сменился регрессом, Казахстан терял позиции в индексах, однако при этом рост иностранных инвестиций продолжался. В последующие три года ситуация с инвестициями ухудшилась – сначала их объем уменьшился, затем вновь вырос, но при этом остался примерно на уровне 2015 года, то есть, период 2016-18 годов может характеризоваться как стагнация, которая, однако, наблюдалась на фоне возобновившегося продвижения Казахстана вверх по всем трем рейтингам. Таким образом, несмотря на то, что в целом за период прогресс в рейтингах развития институтов сопровождался увеличением объема накопленных иностранных инвестиций, этот процесс носил неоднозначный характер и в рамках 11-летнего периода можно выделить три отрезка, радикально отличающихся между собой в плане синхронности увеличения притока инвестиций и продвижения по рейтингам, причем большая часть этого периода отличается отсутствием такой синхронности.

Уточнить влияние улучшения положения Казахстана в рейтингах на привлечение иностранных инве-

стиций можно, на наш взгляд, сопоставив ежегодный прогресс в этих процессах, а не кумулятивные показатели рейтинговых позиций и объема инвестиций. При этом целесообразно рассматривать не все инвестиции, а только прямые (ПИИ), поскольку остальные виды иностранных инвестиций, такие, как портфельные или «другие» (в которых учитываются преимущественно займы) практически никак не связаны с качеством условий ведения бизнеса. Прямые же инвестиции, во всяком случае, их значительная часть, осуществляются иностранными инвесторами путем непосредственного участия в организации бизнеса на территории страны, оцениваемой международными организациями в своих рейтингах и, таким образом, должны зависеть от качества институтов в значительно большей мере.

Для оценки влияния положения Казахстана в трех рассматриваемых рейтингах на привлечение в страну ПИИ была сопоставлена динамика их годового валового притока и количества позиций, набранных или утраченных за год в трех рейтингах (рис.3). Положительные значения изменения позиций на графиках соответствуют росту Казахстана в рейтингах, отрицательные – утрате позиций. В целях обеспечения сопоставимости использованных показателей, индикатор притока ПИИ сдвинут на один год вправо, так как значения рейтингов, как отмечалось выше, также фактически опережают на один год календарное время.



**Рисунок 3. Сопоставление изменения позиций Казахстана в международных рейтингах, оценивающих качество институтов, и объемов годового притока прямых иностранных инвестиций.<sup>119</sup>**

Как демонстрируют графики рисунка 3, взаимосвязь между ежегодным продвижением в рейтингах и объемами валового притока ПИИ практически отсутствует, что особенно наглядно проявилось в годы сильных колебаний показателя притока ПИИ. Так, в 2012 году<sup>120</sup> был зафиксирован максимальный объем валового притока ПИИ, что сопровождалось сниже-

<sup>119</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Валовый приток прямых инвестиций в Казахстан от иностранных прямых инвесторов по видам экономической деятельности резидентов. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 17.07.2018), а также данным, собранным из годовых докладов Всемирного банка, Всемирного экономического форума и фонда The Heritage Foundation за период 2007-2017 годов: Ведение бизнеса. Годовые доклады. Всемирный банк. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2018> (дата обращения: 16.07.2018); Global Competitiveness Reports/ Reports. World Economic Forum website. <https://www.weforum.org/reports?page=3> (дата обращения: 16.07.2018); 2018 Index of Economic Freedom downloads. The Heritage Foundation website. <https://www.heritage.org/index/download> (дата обращения: 16.07.2018).

<sup>120</sup> На графике этот объем приходится на 2013 год для обеспечения сопоставимости с опережающими значениями рейтингов.

нием позиций Казахстана в двух из трех рейтингов. 2016 год был отмечен максимальным ростом позиций Казахстана в рейтинге Doing Business (на 36 мест) и ростом в двух других рейтингах при том, что в 2015 году валовой приток ПИИ сократился до минимального уровня за предыдущее десятилетие и минимума рассматриваемого периода.

Отсутствие взаимосвязи между изменением положения в рейтингах и объемами привлекаемых ПИИ также подтверждается и низкими коэффициентами корреляции между соответствующими массивами данных в этот период. Значение коэффициента между объемом валового притока ПИИ и изменением позиций в рейтинге Doing Business составляет  $-0,55$ , аналогичное значение для рейтинга «Институты» Индекса глобальной конкурентоспособности составило  $0,4$ , для Индекса экономической свободы –  $0,04$ .

Также можно отметить отсутствие взаимосвязи между объемами привлекаемых ПИИ и абсолютными позициями Казахстана в указанных рейтингах. В 2008 году, когда страна занимала 71 место в рейтинге Doing Business, 80 место в субиндексе «Институты» Индекса глобальной конкурентоспособности и 76 место в Индексе экономической свободы валовой приток ПИИ в Казахстан составил 21301 млн. долл. США. В 2017 году, когда позиции страны в указанных рейтингах значительно улучшились и составили, соответственно, 35-е, 60-е и 42-е места, валовой приток ПИИ измерялся меньшей величиной в размере 20765 млн. долл. США<sup>121</sup>.

<sup>121</sup> Валовой приток прямых инвестиций в Казахстан от иностранных прямых инвесторов по видам экономической деятельности резидентов. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>

Таким образом, прогресс (равно как и регресс) Казахстана в трех указанных рейтингах не сопровождался ростом (или снижением) притока прямых инвестиций из-за рубежа. Это позволяет сделать вывод о том, что продвижение Казахстана в различных международных рейтингах не оказывает влияния на приток иностранных инвестиций, который активизируется под действием других факторов. В этой связи можно отметить, что эта ситуация характерна не только для Казахстана, но и для большинства других стран мира, что было продемонстрировано данными, приведенными в предыдущем разделе.

В этой связи вызывает вопрос целесообразность присутствия разного рода международных рейтингов в государственных программах социально-экономического развития Республики Казахстан и необходимости использования в качестве целевых индикаторов количественно измеряемых показателей, позволяющих более объективно оценивать прогресс в сфере инвестиционной активности. Между тем, в утвержденной в 2017 году Программе по привлечению инвестиций «Национальная инвестиционная стратегия» со сроком действия 2018-2022 гг., большинство целей сформулировано с акцентом на достижение прогресса в рейтингах Индекса глобальной конкурентоспособности и Doing Business. В программе имеется пять количественно измеряемых целевых индикаторов, а также так называемые показатели результатов по трем направлениям в количестве двадцати пяти, из которых 11 представляют позиции в отдельных параметрах Индекса глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума, один – место в одном из параметров рейтинга Doing Business, и еще два – позиции в других международных рейтингах. То есть,

большая часть показателей результатов Национальной инвестиционной стратегии представлена позициями в различных международных рейтингах, что делает эту программу ориентированной прежде всего на прогресс в данных рейтинга, а не на привлечение инвестиций.

Критерии оценки эффективности Национальной инвестиционной стратегии, среди которых доминируют индикаторы продвижения Казахстана в международных рейтингах, характерны для многих экономических программ страны, что вызывает опасения о возможности смещения в них акцентов и подмены усилий по реальному улучшению ситуации в соответствующих сферах на прогресс в рейтингах. При этом количество таких рейтингов, фигурирующих в качестве целевых индикаторов и иных критериев успешности программ, постоянно увеличивается. Так, в Стратегическом плане развития Республики Казахстан до 2025 года насчитывается семь такого рода рэнкингов (Индекс сложности экономики Гарварда, Индекс конкурентной среды ОЭСР, Индекс развития ИКТ ООН, Индекс эффективности логистики Всемирного банка, Индекс эффективности государственного управления Всемирного Банка, Индекс восприятия коррупции Transparency International, Индекс верховенства закона The World Justice Project)<sup>122</sup>, не считая узкоспециализированных рейтингов в сфере образования.

Целесообразность все более широкого применения международных рейтингов в качестве критериев эффективности программ экономического развития в условиях выявленного отсутствия взаимосвязи между

<sup>122</sup> Об утверждении Стратегического плана развития Республики Казахстан до 2025 года и признании утратившими силу некоторых указов Президента Республики Казахстан. Информационно-правовая система нормативных правовых актов Республики Казахстан. URL: <http://adilet.zan.kz/rus/docs/U1800000636> (дата обращения: 20.07.2018).

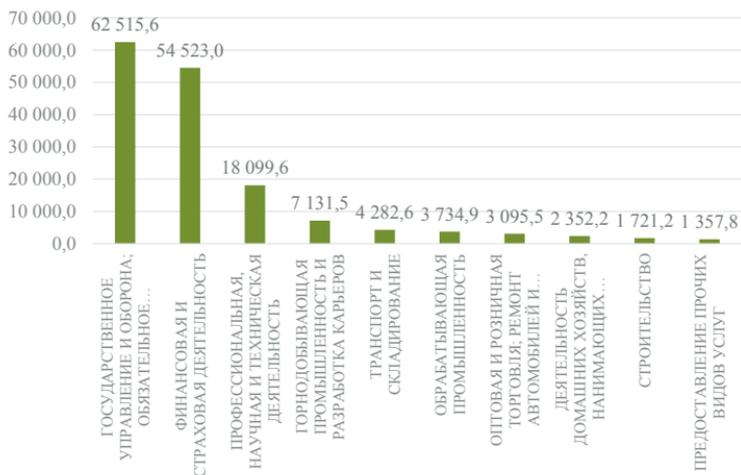
данными рейтингами и реальными макроэкономическими результатами (на примере притока иностранных инвестиций) вызывает большие сомнения. На наш взгляд, более методически оправданным подходом к разработке программ социально-экономического развития является акцент на достижениях прогресса в количественно измеряемых показателях, характеризующих прогресс соответствующих сфер и отраслей, а не продвижение в международных рейтингах.

## 7. Инвестиционная деятельность государственных институтов на мировых финансовых рынках в системе инвестиций Казахстана за рубеж

Казахстан в процессе инвестиционного сотрудничества с зарубежными странами выступает не только как реципиент иностранных инвестиций, но и как инвестор. По итогам первого квартала 2019 года инвестиционная позиция страны составляла -59,9 млрд. долл. при объеме накопленных иностранных инвестиций в 220,3 млрд. долл. Таким образом, объем накопленных казахстанских инвестициях за рубеж достиг 160,4 млрд. долл.<sup>123</sup>, что является достаточно весомым показателем, сопоставимым с размером ВВП страны.

В то же время казахстанские инвестиции за рубеж имеют явно выраженную специфику, проявляющуюся как в отраслевой структуре инвесторов, так и в структуре видов осуществляемых вложений. Если рассматривать секторы казахстанской экономики, наиболее активно осуществляющие инвестиции за рубеж (рис.1), можно отметить очень высокий уровень их концентрации всего в двух видах деятельности – государственном управлении и финансах, на которые приходится 73% общего объема.

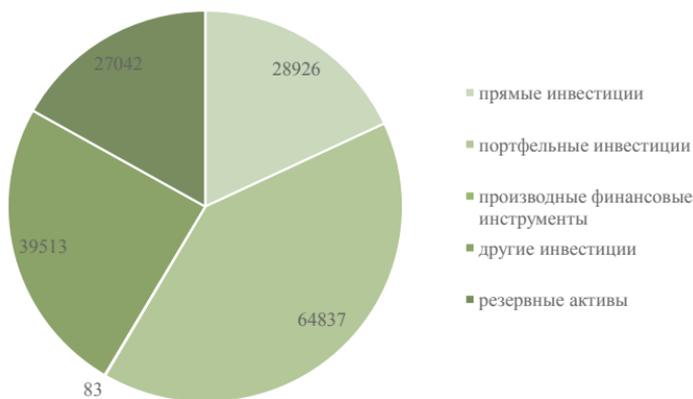
<sup>123</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по видам экономической деятельности резидентов// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).



**Рисунок 1. Ведущие виды деятельности (более 1 млрд. долл.) по объему накопленных инвестиций за рубеж, млн. долл.<sup>124</sup>**

Причины этого преобладания всего двух секторов экономики в процессе зарубежного инвестирования Казахстана проясняются при анализе структуры основных видов инвестиций за рубеж. Их основную часть представляют портфельные инвестиции в размере 64,8 млрд. долл., что эквивалентно 40% общего объема (рис.2).

<sup>124</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по видам экономической деятельности резидентов// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).



**Рисунок 2. Структура накопленных иностранных инвестиций из Казахстана на 1.04.2019 г., млн. долл.** <sup>125</sup>

Другим крупным направлением зарубежного инвестирования из Казахстана является размещение резервов, на которые приходится 27 млрд. долл. При этом почти все портфельные инвестиции осуществляются государственным сектором - 56 млрд. долл. из 64,8 млрд., то есть, 86,4%. Другим основным видом деятельности казахстанской экономики, осуществляющим портфельное инвестирование за рубеж, является «Страхование, перестрахование и деятельность пенсионных фондов, кроме обязательного социального страхования», на который приходится 6 млрд. долл., и в котором основную роль играет государственный же Единый накопительный пенсионный фонд (ЕНПФ). В совокупности с сектором государственного управления данный вид деятельности представляет 95,7% портфельных инвестиций за рубеж, а с учетом резервных

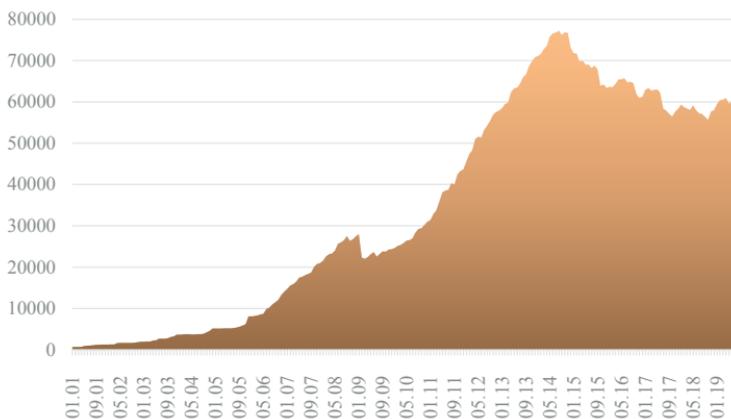
<sup>125</sup> Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по видам экономической деятельности резидентов// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).

активов (которые представляют средства Национального банка) и других видов инвестиций государственного сектора (6,5 млрд. долл.) общий объем накопленных государственных инвестиций за рубеж по итогам первого квартала 2019 года составил 95,5 млрд. долл., которые представляют 60% от общего объема накопленных инвестиций из Казахстана за рубеж.

Таким образом, именно государство является самым крупным зарубежным инвестором Казахстана на мировых финансовых рынках и в этом качестве заслуживает основного внимания как казахстанский контрагент в процессе инвестиционного взаимодействия страны с остальным миром. В этой связи целесообразно рассмотреть деятельность государственных институтов, выступающих в качестве инвесторов на зарубежных рынках, включая Национальный фонд, Национальный банк и ЕНПФ в части особенностей их инвестиционной политики.

**Национальный фонд: обостряющаяся проблема доходности инвестирования за рубеж**

Национальный фонд Республики Казахстан, созданный в 2000 году, и выполняющий стабилизационную и сберегательную функции, в сложные для экономики страны периоды становится основным источником финансирования антикризисных программ и является ключевым звеном обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности. С момента формирования активы фонда устойчиво росли, лишь однажды, в период глобального финансового кризиса 2008-2009 годов имело место кратковременное их сокращение в связи с массивным выделением средств на антикризисные меры. Однако с 2014 года объем активов Национального фонда начал снижаться и это снижение приняло характер устойчивой тенденции, которая длится уже шестой год (рис.3).



**Рисунок 3. Динамика активов Национального фонда Республики Казахстан, млн. долл. США.<sup>126</sup>**

В условиях сокращения объемов Национального фонда большую актуальность приобретает задача повышения эффективности управления аккумулированными в нем средствами, составляющими в настоящее время почти 60 млрд. долл. Масштаб этих активов таков, что даже незначительное ухудшение качества управления ими с потерей десятых долей процента доходности оборачивается сотнями миллионов долларов недополученной прибыли или инвестиционного убытка. В этой связи нельзя не отметить тот факт, что ситуация с доходностью Национального фонда не слишком благополучна. В 2018 году она стала самой низкой за всю историю существования этого института, составив  $-2,64\%$  в долларах. В абсолютном выражении

<sup>126</sup> Международные резервы и активы Национального фонда РК. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: [https://nationalbank.kz/?finalDate=5.12.2000&finalDate2=25.12.2019&dates=%D0%92%D1%8B%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8+%D0%B8%D0%B-D%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8E&tab\\_id=15&lang=rus&docid=285&ch\\_date=on&switch=russian](https://nationalbank.kz/?finalDate=5.12.2000&finalDate2=25.12.2019&dates=%D0%92%D1%8B%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8+%D0%B8%D0%B-D%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8E&tab_id=15&lang=rus&docid=285&ch_date=on&switch=russian) (дата обращения: 29.08.2019).

это эквивалентно примерно 1,6 млрд. долл. снижения объема активов фонда.

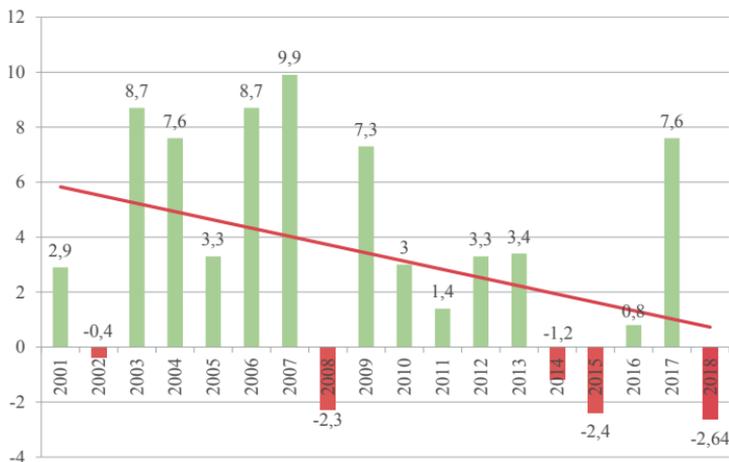
Доходность активов Национального фонда исчисляется в базовой валюте (долларах США), поскольку большая часть этих активов, около 94%, размещена в зарубежных финансовых инструментах. Доходы Национального фонда состоят из доходов в виде вознаграждения; доходов в виде дивидендов; чистого дохода/(убытка) от финансовых инструментов, учитываемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток, за исключением форвардных валютных контрактов; чистого дохода/(убытка) от форвардных валютных контрактов; чистого дохода/(убытка) от операций с иностранной валютой. Структура этих доходов за 2017 год приведена на рисунке 4.



Рисунок 4. Объем и структура доходов Национального фонда в 2017 году, млрд. тенге, %.<sup>127</sup>

<sup>127</sup> Отчет о формировании и использовании Национального фонда Республики Казахстан за 2017 год. Отчеты о поступлениях и использовании Нацфонда РК. Министерство финансов Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: [http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal\\_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym\\_budgeting/budgeting/national\\_fund\\_fldr/reposrt\\_of\\_fund\\_fldr](http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym_budgeting/budgeting/national_fund_fldr/reposrt_of_fund_fldr) (дата обращения: 22.08.2019).

Доходность активов Национального фонда в долларах США демонстрирует устойчивую тенденцию к снижению (рис. 5), причем в последние годы заметно выросло количество лет, в которые эта доходность была отрицательной. Три года из последних пяти характеризовались инвестиционным убытком, причем в последнем, 2018 году, уровень убыточности портфеля стал рекордным для Национального фонда.



**Рисунок 5. Доходность портфеля Национального фонда в долларах США<sup>128</sup>**

Средняя доходность портфеля Национального фонда за последние пять лет (2014-18 гг.) составила 0,43%, тогда как в предыдущие пять лет – 3,68%, а в предшествующий им пятилетний период – 5,44%. Всего за 18 полных лет существования Национального фонда средняя доходность его активов в базовой валюте сложилась на уровне 3,28%. Таким образом, налицо тенденция поступательного снижения доходности, которая резко усилилась в последние пять лет.

<sup>128</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: ОТЧЕТ Национального Банка Республики Казахстан за 2018 год. Алматы, 2019 год. С. 101.

Этот негатив в значительной мере был обусловлен неблагоприятной ситуацией на мировых рынках в течение данного периода, что отмечается и в комментариях Национального банка, управляющего большей частью активов Национального фонда. Так, в отчете НБ за 2018 год в числе причин, вызвавших отрицательную доходность, названы «негативная коррекция на рынке акций, а также укреплением доллара США относительно большинства валют, в которые также инвестируются активы Национального фонда».<sup>129</sup> При этом закономерно, что влияние на доходность активов Национального фонда оказывается пропорционально структуре их размещения в тех или иных финансовых инструментах.

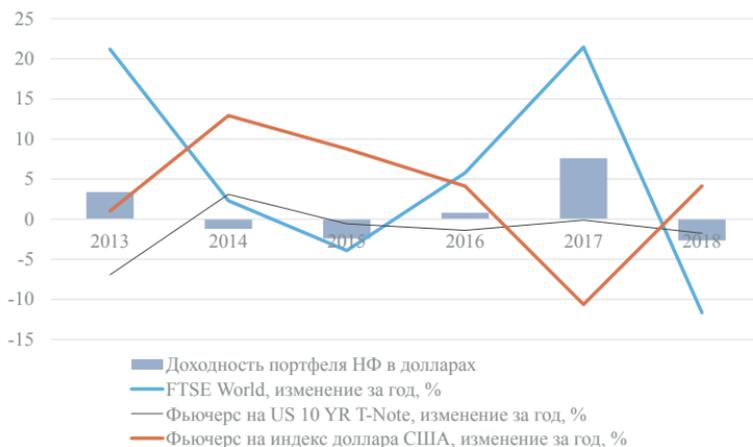
Основной объем средств фонда традиционно размещается в облигациях (около 70%), преимущественно государственных, имеющих максимальные рейтинги, порядка 15% приходится на акции, а остальные средства – на деньги и инструменты денежного рынка – эта часть представлена главным образом в стабилизационном портфеле. В августе 2019 года Указом Президента были внесены изменения в структуру сберегательного портфеля, на который приходится основная доля его активов (порядка 85%), для повышения диверсификации активов, которое «предполагает переход от консервативного распределения (80% в облигациях на 20% в акциях) к сбалансированному распределению (60% облигаций, 30% акций, до 5% альтернативных инструментов и до 5% золота), направленному на повышение долгосрочной ожидаемой доходности».<sup>130</sup>

<sup>129</sup> ОТЧЕТ Национального Банка Республики Казахстан за 2018 год. Алматы, 2019 год. С. 101.

<sup>130</sup> Указ Президента Республики Казахстан от 2 августа 2019 года № 86 «О внесении изменения в Указ Президента Республики Казахстан от 8 декабря 2016 года № 385 «О Концепции формирования и использования средств Национального фонда Республики Казахстан».

Как до этих изменений, так и после них основными классами финансовых инструментов в структуре активов Национального фонда были облигации и акции, поэтому и на доходность фонда основное влияние оказывают положение на мировых фондовых рынках и на рынках облигаций. Третьим ключевым фактором является динамика курса доллара США против других валют, так как доллар является базовой валютой Национального фонда и его укрепление ведет к уменьшению доходности вложений в активы в других валютах.

Наглядно влияние трех данных факторов – динамики мировых рынков акций, облигаций и курса доллара – на доходность активов Национального фонда за последние шесть лет представлено на графиках рисунка 6. В качестве индикаторов, отражающих динамику мирового рынка акций выбран индекс FTSE World, государственных облигаций развитых стран – котировки фьючерса на 10-летние казначейские обязательства США, а изменение курса доллара представлено индексом этой валюты.



**Рисунок 6. Сравнительная динамика доходности Национального фонда и изменения мировых финансовых индикаторов, влияющих по стоимости портфеля фонда, %<sup>131</sup>.**

Представленная на рисунке 6 сравнительная динамика наглядно иллюстрирует зависимость доходности Национального фонда от глобального индекса акций FTSE World и от индекса доллара, с которым она находится в противофазе (то есть, чем сильнее доллар, тем ниже доходность). Влияние на доходность котировок облигаций менее выражено и в отдельные годы пропадает, но также имеется. Расчет коэффициентов корреляции между доходностью Национального фонда и тремя представленными на графике индикаторами также подтверждает эти выводы: он составляет 0,92 для фондового индекса, -0,88 для индекса доллара

<sup>131</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: ОТЧЕТ Национального Банка Республики Казахстан за 2018 год. Алматы, 2019 год. С. 101.; FTSE World/ Прошлые данные. — Investing.com. URL: <https://ru.investing.com/indices/ftse-world-historical-data> (дата обращения: 5.09. 2019); Фьючерс на US 10 YR T-Note. — Investing.com. URL: <https://ru.investing.com/rates-bonds/us-10-yr-t-note> (дата обращения: 5.09. 2019); Фьючерс на индекс доллара США. - Investing.com. URL: <https://ru.investing.com/currencies/us-dollar-index> (дата обращения: 5.09. 2019).

(минус свидетельствует об обратной зависимости) и -0,24 для котировок американских долговых бумаг.

Зависимость доходности Национального фонда от тенденций мировых финансовых рынков является объективной, однако есть и субъективные факторы, связанные с качеством управления портфелем фонда, которое не всегда соответствует текущей рыночной ситуации. В условиях снижающихся рынков эффективный портфельный менеджмент должен минимизировать убытки, даже если их невозможно избежать в силу объективных обстоятельств, а в условиях роста рынков – опередить этот рост и максимизировать доходность. Однако у управляющих активами Национального фонда это получается далеко не всегда. Необходимо отметить, что, хотя большей частью средств фонда управляет Национальный банк, он также привлекает и внешних управляющих, которые инвестируют средства

В 2018 году внешними управляющими осуществлялось управление частью активов сберегательного портфеля по типу мандата «Глобальные облигации» (27% портфеля), активами сберегательного портфеля по типу мандата «Глобальные акции» (пятью внешними управляющими) и активами сберегательного портфеля по типу мандата «Глобальное тактическое распределение активов» (один внешний управляющий)<sup>132</sup>. Эта практика традиционна для управления активами Национального фонда, имеет многолетнюю историю, однако зачастую именно внешние управляющие показывают доходность по вверенным им средствам на уровне ниже так называемого эталонного портфеля, который по каждому мандату служит ориентиром ожидаемой доходности. В таблице 1 приведены ре-

<sup>132</sup> ОТЧЕТ Национального Банка Республики Казахстан за 2018 год. Алматы, 2019 год. С. 102.

зультаты управления средствами Национального фонда по двум мандатам сберегательного портфеля, которое осуществляется только внешними управляющими. В течение трех последних лет только в одном случае из шести внешние управляющие показали доходность выше эталонного портфеля, в остальных она была ниже, иногда – значительно ниже, что привело к отрицательной сверхдоходности в пяти случаях из шести – по мандату «Глобальные акции» в течение всех трех рассмотренных лет, по мандату «Глобальное тактическое распределение активов» - в течение двух лет из трех.

**Таблица 1. Результаты управления активами сберегательного портфеля Национального фонда внешними управляющими в сравнении с эталонной доходностью в 2016-18 гг., % годовых.<sup>133</sup>**

	2016		2017		2018	
	результат	эталон	результат	эталон	результат	эталон
Мандат «Глобальные акции»	7,92	8,17	22,81	23,08	-10,13	-8,21
Мандат «Глобальное тактическое распределение активов»	0,54	1,07	10,43	8,87	-3,32	-2,29

Очевидно, что систематическая демонстрация отрицательной сверхдоходности должна быть основанием для смены внешних управляющих, либо вообще для отказа от услуг внешних управляющих и передачи соответствующих мандатов сберегательного портфеля в управление самому Национальному банку.

<sup>133</sup> Составлено по данным из следующих источников: Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2016 год. Алматы, 2017 г., с. 70.; Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2017 год. Алматы, 2017 г., сс. 67-68; Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2018 год. Алматы, 2017 г., с. 102.

Помимо субъективного фактора, связанного с оперативными недостатками в управлении портфелем, отраженными в недополученной доходности, на наш взгляд, также существует более общая проблема просчетов в прогнозировании конъюнктуры мировых рынков на среднесрочную перспективу, которая характерна прежде всего для вложений в акции и ведет к «провалам» доходности в периоды кризисов на этих рынках. Превалирование формального подхода к обеспечению заданной структуры сберегательного портфеля в пропорциях около 80% облигаций и 20% акций означает, что 20-процентная доля акций сохраняется даже в условиях приближающихся обвалов на высоко волатильных фондовых рынках и обрекает фонд на убытки по этой части портфеля, которых вполне можно было бы избежать. Подтверждением этого тезиса является динамика структуры сберегательного портфеля Национального фонда (таб. 2).

**Таблица 2. Структура вложений сберегательного портфеля Национального фонда в сопоставлении с динамикой мировых фондовых рынков и государственных облигаций в 2013-2017 гг., %<sup>134</sup>**

Сберегательный портфель					
Классы активов	2013	2014	2015	2016	2017
Ценные бумаги с фиксированным доходом	67,6	71,3	79,0	77,2	75,1
Акции	22,7	24,1	19,9	21,2	23,5
Деньги и инструменты денежного рынка	9,7	4,6	1,1	1,6	1,5

<sup>134</sup> ОТЧЕТ о формировании и использовании Национального фонда Республики Казахстан за 2017 год. Отчеты о поступлениях и использовании Нацфонда РК. Министерство финансов Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: [http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal\\_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym\\_budgeting/budgeting/national\\_fund\\_fldr/reposrt\\_of\\_fund\\_fldr](http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym_budgeting/budgeting/national_fund_fldr/reposrt_of_fund_fldr) (дата обращения: 22.08.2019).

Индикаторы мировых финансовых рынков, изменение за год, %					
Индекс FTSE World	21,2	2,3	-3,9	5,8	21,5
Фьючерс на US 10 YR T-Note	-6,9	3,1	-0,6	-1,4	-0,1

Доля акций в этом портфеле не менялась существенно даже в периоды высокой напряженности на мировых рынках, предшествовавших их падениям (2013, 2014, 2017), что приводило к существенному снижению, вплоть до отрицательных значений доходности и сберегательного портфеля, и активов Национального фонда в целом в 2014, 2015 и 2018 годах. В 2018 году из-за падения фондовых рынков по мандату «Глобальные акции был получен убыток более 10%, что соответствует около 1 млрд. долл. при размере сберегательного портфеля НФ в 48,8 млрд. долл. и примерно 20-процентной доле в нем акций. Этот негативный результат во многом обусловил убыток сберегательного портфеля в 3,13%<sup>135</sup> (что соответствует 1,5 млрд. долл. в абсолютном выражении) и рекордную отрицательную доходность активов фонда в целом.

Таким образом, инвестиции Национального фонда на зарубежных финансовых рынках отличаются недостаточной эффективностью, подвержены сильному влиянию их неблагоприятной конъюнктуры, а в последние годы участилась их убыточность в базовой валюте, которая означает прямые потери активов данного института.

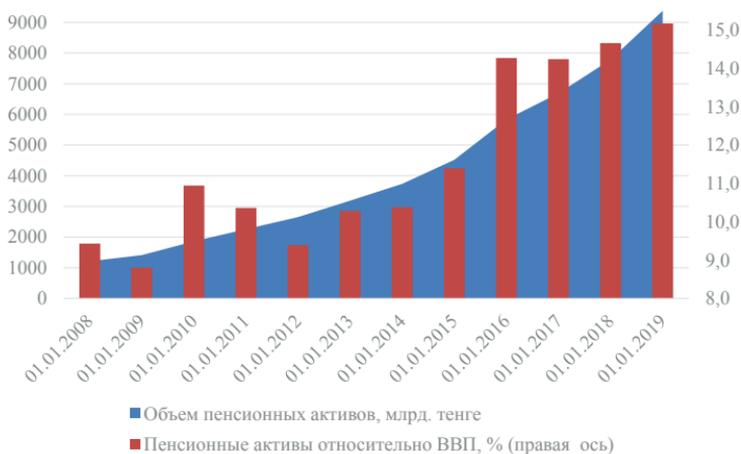
### **Единый накопительный пенсионных фонд: рост инвестиций за рубеж для обеспечения сохранности пенсионных активов**

ЕНПФ является крупнейшим финансовым институ-

<sup>135</sup> ОТЧЕТ Национального Банка Республики Казахстан за 2018 год. Алматы, 2019 год. С. 102.

том Казахстана, причем специфика его деятельности подразумевает такой вид управления аккумулированных в нем средств, как инвестиции в различные финансовые активы. При этом очень большой объем этих средств, наряду со слабым развитием внутреннего финансового рынка страны обуславливает необходимость инвестирования их части за рубеж ввиду недостаточности предложения в Казахстане инструментов, соответствующих требованиям ЕНПФ в части ликвидности и надежности.

Объем сосредоточенных в ЕНПФ средств в середине 2019 года превысил 10 трлн. тенге, что соответствует более 15% ВВП Казахстана (рис. 7).



**Рисунок 7. Основные параметры накопительной пенсионной системы Казахстана.<sup>136</sup>**

<sup>136</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: ПОКАЗАТЕЛИ ФОНДА ПО ПЕНСИОННЫМ АКТИВАМ ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.09.2019. Сайт АО “ЕНПФ”/ Показатели. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/pa/current.php> (дата обращения: 19.09.2019); Основные социально-экономические показатели Республики Казахстан. Комитет по статистике Министерства национальной экономики РК. URL: [http://old.stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli?\\_afzLoop=567101034993876#%40%3F\\_afzLoop%3D567101034993876%26\\_a df.ctrl-state%3D2n1rybtz1\\_25](http://old.stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli?_afzLoop=567101034993876#%40%3F_afzLoop%3D567101034993876%26_a df.ctrl-state%3D2n1rybtz1_25) (дата обращения: 19.09.2019).

Постоянный рост средств вкладчиков в ЕНПФ обуславливает и увеличение объемов их инвестирования за рубеж, для чего имеются причины как объективного характера (включая упомянутую нехватку качественных активов внутри страны), так и субъективные факторы, такие, как неустойчивость курса тенге и необходимость защиты накопленных средств от девальваций посредством их размещения в валютные активы. Совокупность этих причин обуславливает постоянный рост вложений пенсионных средств за рубеж, как в абсолютном выражении (и в валютном, и в тенговом исчислении), так и в относительном (рост доли валютных активов в портфеле фонда). Только в течение последних неполных шести лет объем долларовых активов ЕНПФ (а есть также и активы в других иностранных валютах, хотя и в значительно меньшем количестве) вырос в 3,3 раза, с 2,75 млрд. долл. по итогам 2014 года до 9,2 млрд. долл. на 1.08.2019 г., а доля долларовых вложений в портфеле ЕНПФ возросла с 11,1% до 34,7% (рис.8).



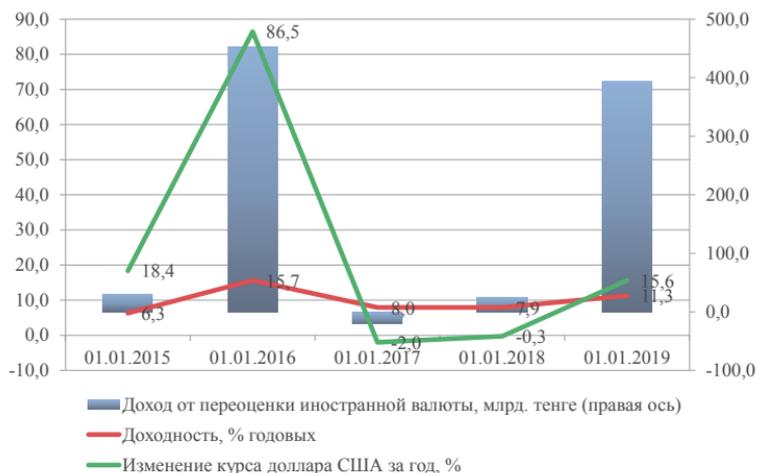
**Рисунок 8. Объем вложений ЕНПФ в долларové активы и их доля в портфеле.<sup>137</sup>**

Рассматривая потенциал ЕНПФ как инвестора на зарубежных рынках, следует признать, что он будет оставаться высоким, а отток средств из Казахстана по линии портфельных инвестиций фонда будет увеличиваться, продолжая ранее сформировавшиеся тенденции. При этом основной причиной этой ситуации будет, на наш взгляд, необходимость обеспечения высокой доходности пенсионных активов, превышающих уровень инфляции в Казахстане. Обеспечение высокой доходности активов, рассчитываемой в национальной валюте в условиях перманентной девальвации, можно только за счет наращивания валютного компонента инвестиционного портфеля фонда, что позволяет получать гарантированно высокую доходность за счет

<sup>137</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ. АО «ЕНПФ». URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php> (дата обращения: 18.09.2019); Ежедневные официальные (рыночные) курсы валют// Курсы валют. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=747&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).

переоценки иностранной валюты даже в условиях недостаточно эффективного управления активами на других направлениях.

Опыт предыдущих лет инвестиционной деятельности ЕНПФ в условиях высоких девальвационных ожиданий подтверждает эти выводы. Доходность пенсионных активов в последние годы в значительной мере зависела от курсового фактора и в периоды девальваций тенге резко повышалась, тогда как при стабильности его курса была умеренной (рис. 9). При этом в годы девальваций резко повышается вклад в доходы ЕНПФ такого компонента, как доход от переоценки иностранной валюты.



**Рисунок 9. Взаимосвязь доходности пенсионных активов ЕНПФ с курсом доллара США к тенге<sup>138</sup>.**

<sup>138</sup> Рассчитано по данным из следующих источников: Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2018 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>; Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2017 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>; Информация по

Доля этого компонента в общем объеме инвестиционного дохода ЕНПФ в годы девальваций достигала 40% (2018 г.) и 55% (2015 г.). При этом можно отметить, что зависимость доходности ЕНПФ от масштабов переоценки валюты растет вместе с ростом доли валютных активов в общем объеме пенсионных активов, которая поступательно увеличивается на протяжении последних лет и на начало 2019 года достигла 32,4% (таб. 3). Таким образом, в процессе управления пенсионными активами Национальный банк, инвестируя все больше средств в валютные активы, создал прямую зависимость доходности активов ЕНПФ от курса тенге.

**Таблица 3. Основные показатели доходности ЕНПФ и курс доллара США к тенге.**

	01.01. 2015	01.01. 2016	01.01. 2017	01.01. 2018	01.01. 2019
Доля активов в долларах США	11,08	16,31	22,34	27,14	32,37
Доходность, % годовых	6,3	15,65	7,95	7,92	11,27
Инвестиционный доход по ПА, всего, млрд. тенге	210,4	820,3	531	597,33	977,18
в том числе доход от переоценки иностранной валюты, млрд. тенге	30,2	451,8	-20,49	24,75	394,04
Доля дохода от переоценки валюты в инвестиционном доходе, %	3,7	55,1	-3,9	4,1	40,3
Курс доллара США к тенге	182,35	340,01	333,29	332,33	384,2

инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2016 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>; Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2015 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>; Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2014 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>;

Следовательно, можно предположить, что сталкиваясь с новыми вызовами для стабильности курса тенге на фоне неблагоприятных внешних условий, управление активами ЕНПФ будет и в дальнейшем полагаться скорее на переоценку валютных активов как основной фактор обеспечения требуемой доходности. Это значит, что объем портфельных инвестиций ЕНПФ за границу будет расти и останется значительным в среднесрочной перспективе, повышая, тем самым, и объем валового оттока инвестиций из Казахстана за рубеж.

### **Национальный банк**

Национальный банк располагает значительными золотовалютными резервами (ЗВР), которые, так же, как и ресурсы других государственных финансовых институтов, являются источником казахстанских инвестиций за рубеж. Резервы Национального банка вкладываются в высококласные зарубежные финансовые инструменты, включающие различные их виды, и формируют несколько функционально различающихся портфелей.

В настоящее время золотовалютные активы подразделяются на шесть портфелей финансовых инструментов:

- инвестиционный;
- стратегический;
- портфель развивающихся рынков;
- портфель альтернативных инструментов;
- портфель золота;
- портфель ликвидности.

Основной объем средств, выступающих в качестве инвестиций за рубеж, представлен первыми четырьмя портфелями. В соответствии с информацией самого

Национального банка, «целями инвестиционного портфеля являются сохранность активов и увеличение их доходности в краткосрочной и среднесрочной перспективах». <sup>139</sup> В соответствии с этими целями, средства инвестиционного портфеля диверсифицированы по странам и валютам, размещены в облигациях развитых стран. В 2018 году валютная структура инвестиционного портфеля была следующей: доллары США – 52%, евро – 15%, британские фунты стерлингов – 10%, австралийские доллары – 8%, японские иены, канадские доллары и южнокорейские воны – по 5%. Таким образом, инвестиционный портфель представлял казахстанские инвестиции на мировом рынке государственных облигаций развитых стран.

Стратегический портфель золотовалютных резервов Национального банка направлен на обеспечение доходности активов в среднесрочной и долгосрочной перспективах и диверсификацию. То есть, средства этого портфеля инвестируются в зарубежные активы, которые имеют более высокий потенциал роста и доходности по сравнению с активами инвестиционного портфеля. В 2018 году эти средства инвестировались по двум направлениям: 50% – по мандату «Облигации развивающихся рынков», 50% – по мандату «Корпоративные ценные бумаги с фиксированным доходом инвестиционного уровня», а управление ими осуществлялось внешними управляющими.

Несмотря на наличие мандата «Облигации развивающихся рынков» в стратегическом портфеле, среди ЗВР Национального банка выделяется также и отдельный портфель развивающихся рынков, в котором

---

<sup>139</sup> Годовой отчет Национального банка РК за 2018 год. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=31&switch=russian>

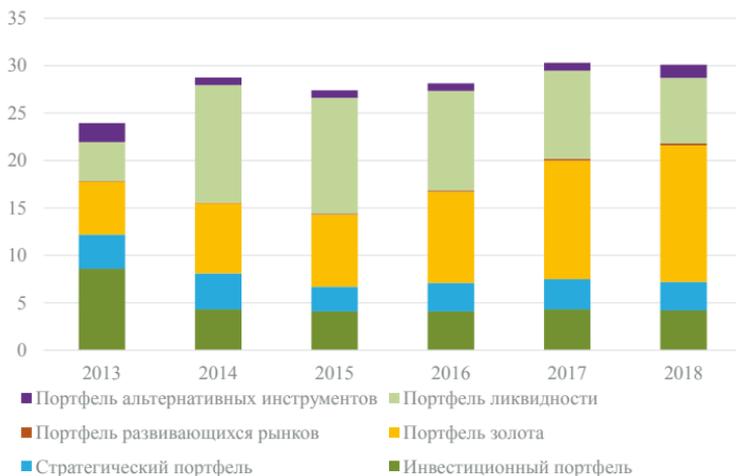
представлены активы в китайских юанях. Этот портфель невелик по размеру, на него приходится всего около 0,5% от общего объема резервов. Также невелик и портфель альтернативных инструментов, который предназначен для диверсификации и увеличения доходности золотовалютных активов в долгосрочной перспективе. Средства этого портфеля, которым управляет АО «Национальная инвестиционная корпорация Национального Банка Казахстана», инвестируются в менее ликвидные и нестандартные финансовые продукты, такие, как частный капитал, хедж-фонды, фонды фондов, недвижимость, инфраструктура и акции. По итогам 2018 года на средства этого портфеля пришлось 4,5% резервов Национального банка.

Два других портфеля в меньшей мере представляют инвестиции в традиционном понимании этого термина. Портфель золота, который Национальный банк последовательно наращивает на протяжении последних лет, состоит из внутреннего и внешнего золота. «Внешнее золото включает аллокированное золото и активы, размещаемые на неаллокированных металлических счетах на депозитах сроком не более одного года»<sup>140</sup>. Портфель же ликвидности предназначен для проведения операций на денежном рынке в процессе осуществления монетарной политики регулятором и обслуживания внешнего долга государства, поэтому он представлен преимущественно денежными средствами и подобными высоколиквидными финансовыми инструментами.

Динамика изменения структуры ЗВР Национального банка приведена на рисунке 10, который де-

<sup>140</sup> Годовой отчет Национального банка РК за 2018 год. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=31&switch=russian>

монстрирует достаточно существенные ее подвижки в течение последних лет. Сильнее всего в течение шести рассмотренных лет сократился удельный вес в ЗВР инвестиционного портфеля – с 34,8% в 2013 году до 13,6% в 2018 г. Сходное снижение доли продемонстрировал и портфель альтернативных инструментов (8,1% в 2013 году и 4,5% в 2018 году). В полтора раза сократился удельный вес стратегического портфеля. Таким образом, именно та часть резервов Национального банка, которая представляла его инвестиции на мировых финансовых рынках (государственных облигаций развитых и развивающихся экономик, корпоративных облигаций и альтернативных инструментов) за последние годы уменьшилась сильнее всего.



**Рисунок 10. Изменение структуры золотовалютных активов Национального банка Республики Казахстан в 2013-2018 гг., млрд. долл.<sup>141</sup>**

<sup>141</sup> Рассчитано по данным Национального банка РК: Годовые отчеты Национального банка РК за 2013-2018 гг. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=31&switch=russian>

Совокупная доля трех указанных портфелей золотовалютных активов снизилась с 57,5% до 27,8%, более чем вдвое, а в абсолютных цифрах это сокращение составило 5,6 млрд. долл. Снижение удельного веса в резервах финансовых инструментов произошло за счет активного наращивания доли золота, что, по нашему мнению, является очень правильной стратегией в складывающихся на мировом финансовом рынке условиях. Однако инвестиционная политика Национального банка с доминированием золота как основного средства размещения резервов имеет и обратную сторону. Поскольку цена золота является высоковолатильной, она влияет и на размер резервов, и на статистику инвестиций за рубеж, в которой учитываются эти резервы. С конца 2015 года по середину 2019 года цена золота выросла в 1,5 раза и этот фактор также отразился и на объеме резервов Национального банка, и на статистике казахстанских инвестиций за рубеж. Однако снижение цены золота окажет противоположный эффект на эти показатели и станет дополнительным фактором дальнейшего снижения объемов казахстанского инвестирования за рубеж.

Это снижение происходит на протяжении последних пяти лет и выразилось, в частности, в сокращении объема накопленных инвестиций из Казахстана за рубеж на 11,7% - со 178,7 млрд. долл. в 2014 году до 157,8 млрд. долл. в 2018 году. Поскольку, как отмечалось выше, основными инвесторами за рубеж в Казахстане являются государственные финансовые институты, доля которых устойчиво превышает половину объема всех накопленных инвестиций, основным фактором сокращения инвестиционной активности стало уменьшение объемов средств у данных государственных институтов (таб. 4).

**Таблица 4. Сравнительная динамика накопленных инвестиций из Казахстана за рубеж и основных их компонентов, осуществляемых государственными финансовыми институтами, млн. долл., если не указано иное.<sup>142</sup>**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1 кв. 2019
Всего инвестиции из Казахстана	177094	178669	156696	169415	171049	157840	160401
Портфельные инвестиции сектора государственного управления	67095	71748	62052	59115	56678	53729	56035
Портфельные инвестиции вида деятельности «Страхование, перестрахование и деятельность пенсионных фондов»	2761	2688	2101	3152	5393	5261	6059
Резервные активы	24703	28873	27876	29530	30745	30927	27042
Совокупная доля трех указанных видов инвестиций в накопленных инвестициях из РК, %	53,4	57,8	58,7	54,2	54,3	57,0	55,6

В первую очередь, проседание объема накопленных инвестиций за рубеж произошло у сектора государственного управления за счет сокращения средств Национального фонда на 15 млрд. долл. Некоторая компенсация этого сокращения произошла за счет небольшого роста резервов, а также значительного увеличения инвестиций финансового подсектора «Страхование, перестрахование и деятельность пенсионных

<sup>142</sup> Составлено по данным Национального банка: Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по видам экономической деятельности резидентов// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian> (дата обращения: 18.09.2019).

фондов», где основную роль играет ЕНПФ, который, как было показано выше, существенно увеличил объем зарубежных вложений. Тем не менее, общий объем средств государственного сектора в 2013-18 годах заметно сократился, что отразилось и на международной инвестиционной позиции Казахстана в части снижения ее активной части (накопленных инвестиций за рубежом). На наш взгляд, тенденции последних лет в этой сфере будут продолжаться в среднесрочной перспективе под давлением неблагоприятной внешней конъюнктуры, а также сохранения высокого уровня бюджетного дефицита и больших объемов трансфертов из Национального фонда, которые обусловят его дальнейшее сокращение. Также можно прогнозировать снижение резервов Национального банка, которое уже началось в течение 2019 года и может ускориться в случае снижения цены золота, в котором в настоящее время хранится большая часть резервов. Учитывая данные факторы, можно прогнозировать сокращение объема накопленных инвестиций из Казахстана за рубежом и снижение представленности страны в международных инвестиционных процессах.

### Список использованных источников:

1. Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADStat Datacenter. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>.
2. Состояние нетто-позиции по прямым инвестициям по направлению вложения по странам на 1 октября 2018 года/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>.
3. Table 15: All Economies - Reported Portfolio Investment Assets: Total Portfolio Investment. IMF Data. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60587819>.
4. Международная инвестиционная позиция Казахстана: стандартное представление. На 1.10.2018г./Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian>.
5. FDI stocks. OECD Data. OECD website. URL: <https://data.oecd.org/fdi/fdi-stocks.htm>.
6. Основные социально-экономические показатели Республики Казахстан. Агентство по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан. URL: [http://stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli?\\_afzLoop=5405675809580933%#%40%3F\\_afzLoop%3D5405675809580933%26\\_adf.ctrl-state%3Du8h8o7y-di\\_71](http://stat.gov.kz/faces/homePage/homeDinamika.pokazateli?_afzLoop=5405675809580933%#%40%3F_afzLoop%3D5405675809580933%26_adf.ctrl-state%3Du8h8o7y-di_71).
7. Gross domestic product: Total and per capita, current prices, annual. UNCTADStat Data Center. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>.
8. Merchandise: Total trade and share, annual. UNCTAD-Stat Data Center. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>.

9. Debt Instruments. Joint External Debt Hub (JEDH). URL: <http://www.jedh.org>.
10. Summary of debt securities outstanding by residence and sector of issuer, amounts outstanding at end-March 2018. BIS Statistics. BIS website. URL: <http://stats.bis.org/statx/srs/table/e1>.
11. Portfolio Investment, net (BoP, current US\$). The World Bank/ Data. The World Bank website. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.PTXL.CD?view=chart>.
12. Portfolio investment inflows, equities - country rankings. TheGlobalEconomy.com. URL: [https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Portfolio\\_investment\\_inflows/](https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Portfolio_investment_inflows/).
13. Market capitalization of listed domestic companies (current US\$). \$. The World Bank/ Data. The World Bank website. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>.
14. Казахстанская фондовая биржа. Типовая презентация на 1 января 2018 года. Веб-сайт Казахстанской фондовой биржи. URL: [http://kase.kz/files/presentations/ru/18\\_01\\_01\\_KASE\\_ru.pdf](http://kase.kz/files/presentations/ru/18_01_01_KASE_ru.pdf)
15. Международные резервы и активы Национального фонда РК. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: [http://national-bank.kz/?finalDate=5.12.1994&finalDate2=25.12.2018&dates=+Вывести+информацию&tab\\_id=15&lang=rus&docid=285&ch\\_date=on&switch=russian](http://national-bank.kz/?finalDate=5.12.1994&finalDate2=25.12.2018&dates=+Вывести+информацию&tab_id=15&lang=rus&docid=285&ch_date=on&switch=russian)
16. Currency Composition of Foreign Exchange Reserves. International Monetary Fund. URL: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.
17. U.S. Treasury Securities Held by Foreign Residents 1/ in August 2018/ Securities (B): Portfolio Holdings of U.S. and Foreign Securities. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY website. URL: <http://ticdata.treasury.gov/Publish/slt3d.txt>.

18. Sovereign Wealth Fund Rank-ings. Sovereign Wealth Fund Institute. URL: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>.
19. Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по странам на 1 апреля 2019 года// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian>.
20. Валовый приток иностранных прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>.
21. Состояние нетто-позиции по прямым инвестициям по направлению вложения по странам на 30 сентября 2016 года// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>.
22. Внешние обязательства резидентов Казахстана перед 10 странами - крупными инвесторами в разбивке по видам экономической деятельности// Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian>.
23. Компании-партнеры// О компании. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/o-kompanii/partnery-po-proektu.html>.
24. О компании. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/o-kompanii.html>.
25. Северо-Каспийский проект. ТОО PSA website. URL: <http://www.psa.kz/about/history/>.

26. Казахстанское содержание. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoichivoe-razvitie/kazakhstanskoe-soderzhanie.html>.
27. Развитие персонала. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoichivoe-razvitie/razvitie-personala.html>.
28. Занятое население по видам экономической деятельности и регионам за 2010-2016 гг.// Труд. Комитет по статистике Министерства национальной экономики. URL: [http://www.stat.gov.kz/faces/wenav\\_externalId/homeNumbersLabor?\\_afLoop=23327212870288982#%40%3F\\_afLoop%3D23327212870288982%26\\_adf.ctrl-state%3D1ae8xnxi-hv\\_50](http://www.stat.gov.kz/faces/wenav_externalId/homeNumbersLabor?_afLoop=23327212870288982#%40%3F_afLoop%3D23327212870288982%26_adf.ctrl-state%3D1ae8xnxi-hv_50).
29. Социальная ответственность. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoichivoe-razvitie/socialnaja-otvetstvennost.html>.
30. Проекты содействия развитию местного населения// Социальная ответственность. Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В. URL: <http://www.kpo.kz/ru/ustoichivoe-razvitie/socialnaja-otvetstvennost/vzaimodeistvie-s-mestnym-naseleniem/proekty-sodeistvija-razvitiju-mestnogo-naselenija.html>.
31. M.V.Olcott. Kazmunaigaz: Kazakhstan's National Oil and Gas Company. Rice University – March 2007. P. 12.
32. Карачаганак. ТОО “PSA”. URL: [http://www.psa.kz/proekty/?ELEMENT\\_ID=55](http://www.psa.kz/proekty/?ELEMENT_ID=55).
33. Доходы к выплате казахстанскими предприятиями прямого инвестирования иностранным прямым инвесторам по странам// // Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>.
34. Валовый приток прямых инвестиций в Республику Казахстан от иностранных прямых инвесторов по странам,

- сформированный в соответствии с Руководством Международного Валютного Фонда (МВФ) по платежному балансу, 5-е издание 1993 года// Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>.
35. China's International Investment Position (annual). The time-series data of International Investment Position of China. State Administration of Foreign Exchange web site. URL: <http://www.safe.gov.cn/en/2018/0928/1459.html>.
36. China's ODI in B&R countries rose to 15.64 billion dollars in 2018. Belt & Road Portal, 2019-01-17. URL: <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/qwyw/rdxw/77670.htm>.
37. Xing Xiaojing. Kazakhstan's capital Astana shakes economic funk due to infusion of Chinese investment. Global Times, 25/09/2018. URL: <http://www.globaltimes.cn/content/1120869.shtml>.
38. China's International Investment Position (annual). The time-series data of International Investment Position of China. State Administration of Foreign Exchange web site. URL: <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/qwyw/rdxw/77670.htm>.
39. B. N. Kumar. Belt and Road Initiative: A Potential Threat to the Region and Eurasia. New Delhi. Centre For Land Warfare Studies, Issue Brief, August 2018. No. 150. URL: [https://www.researchgate.net/publication/327633281\\_Belt\\_and\\_Road\\_Initiative\\_A\\_Potential\\_Threat\\_to\\_the\\_Region\\_and\\_Eurasia](https://www.researchgate.net/publication/327633281_Belt_and_Road_Initiative_A_Potential_Threat_to_the_Region_and_Eurasia)
40. Sam Parker, Gabrielle Chefitz. Debtbook Diplomacy: China's Strategic Leveraging of its Newfound Economic Influence and the Consequences for U.S. Foreign Policy. Belfer Center for Science and International Affairs Harvard Kennedy School. Paper, March 2018. P.1.
41. Внешний долг по странам/ Статистика внешнего долга. . Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=346&switch=russian>.

42. China Statistical Yearbook 2015; China Statistical Yearbook 2016; China Statistical Yearbook 2017; China Statistical Yearbook 2018. National Bureau of Statistics of China. URL: <http://www.stats.gov.cn/english/Statisticaldata/AnnualData/>
43. Валовый отток прямых инвестиций за границу от казахстанских прямых инвесторов по странам/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк РК, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>
44. РОССИЙСКО-КАЗАХСТАНСКОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО. Торговое представительство Российской Федерации в Республике Казахстан. URL: <http://www.rustrade.kz>
45. Total and urban population, annual, 1950-2050. UNCTADStat website. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=97>.
46. Международная инвестиционная позиция (МИП) Казахстана по видам экономической деятельности резидентов / Международная инвестиционная позиция. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=679&switch=russian>
47. Europe Brent Spot Price FOB//PETROLEUM & OTHER LIQUIDS. U.S. Energy Information Administration website. URL: <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RBRTE&f=D>
48. Прямые инвестиции по направлению вложения: потоки за период/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>
49. Внешний долг: аналитическое представление/ Статистика внешнего долга. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=346&switch=russian>.

50. Платежный баланс Республики Казахстан: аналитическое представление/ Статистика платежного баланса. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=343&switch=russian>.
51. Прямые инвестиции по направлению вложения: доходы за период/ Статистика прямых инвестиций по направлению вложения. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>
52. Указ Президента Российской Федерации «О долгосрочной государственной экономической политике». 7 мая 2012 года. Президент России. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/15232>
53. Программа Правительства Республики Казахстан на 2007-2009 годы. Утверждена Указом Президента Республики Казахстан от 6 апреля 2007 года N 310.
54. План совместных действий Правительства Республики Казахстан и Национального Банка Республики Казахстан по развитию национального фондового рынка на 2018 - 2021 годы. Утвержден постановлением Правительства Республики Казахстан от 25 января 2018 года № 32.
55. Программа по привлечению инвестиций «Национальная инвестиционная стратегия». Утверждена постановлением Правительства Республики Казахстан от 22 августа 2017 года № 498. URL: <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1700000498>.
56. Our Impact. Redefining Global Competitiveness. World Economic Forum website. URL: <https://www.weforum.org/our-impact/redefining-global-competitiveness>.
57. О проекте «Ведение бизнеса». DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/about-us>.

58. Реформы направленные на регулирование предпринимательской деятельности. DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reforms>.
59. The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment. Christian Daude, Ernesto Stein. March 2001. This Version: February 2004. URL: [http://econweb.umd.edu/~daude/research\\_files/institutions.pdf](http://econweb.umd.edu/~daude/research_files/institutions.pdf)
60. Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. Bonnie G.Buchanan, Quan V.Le, Meenakshi Rishi. International Review of Financial Analysis. Volume 21, January 2012, Pages 81-89.
61. Coffman, Charles, “Institutions, Distance, and Foreign Direct Investment” (2015). Honors Theses. Paper 779. <http://digitalcommons.colby.edu/honorstheses/779>
62. Heritage Ranked No. 1 Globally for Impact on Public Policy February 1st, 2018. URL: <https://www.heritage.org/impact/heritage-ranked-no-1-globally-impact-public-policy>.
63. 2018 Index of Economic Freedom. The Heritage Foundation website. URL: <https://www.heritage.org/index/explore>
64. The Global Competitiveness Index Historical Dataset © 2007-2017 World Economic Forum | Version 20171002. World Economic Forum website. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/competitiveness-rankings/#series=GCI.A.01>.
65. Рейтинг стран. DOING BUSINESS. Оценка Бизнес Регулирования. Вебсайт Всемирного банка. URL: <http://russian.doingbusiness.org/rankings>.
66. Ведение бизнеса. Годовые доклады. Всемирный банк. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2018>.
67. Global Competitiveness Reports/ Reports. World Economic Forum website. <https://www.weforum.org/reports?page=3>.

68. Валовый приток прямых инвестиций в Казахстан от иностранных прямых инвесторов по видам экономической деятельности резидентов. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian>.
69. Об утверждении Стратегического плана развития Республики Казахстан до 2025 года и признании утратившими силу некоторых указов Президента Республики Казахстан. Информационно-правовая система нормативных правовых актов Республики Казахстан. URL: <http://adilet.zan.kz/rus/docs/U1800000636> (дата обращения: 20.07.2018).
70. Отчет о формировании и использовании Национального фонда Республики Казахстан за 2017 год. Отчеты о поступлениях и использовании Нацфонда РК. Министерство финансов Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: [http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal\\_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym\\_budgeting/budgeting/national\\_fund\\_fldr/reposrt\\_of\\_fund\\_fldr](http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym_budgeting/budgeting/national_fund_fldr/reposrt_of_fund_fldr).
71. ОТЧЕТ Национального Банка Республики Казахстан за 2018 год. Алматы, 2019 год.
72. Указ Президента Республики Казахстан от 2 августа 2019 года № 86 «О внесении изменения в Указ Президента Республики Казахстан от 8 декабря 2016 года № 385 «О Концепции формирования и использования средств Национального фонда Республики Казахстан».
73. FTSE World/ Прошлые данные. – Investing.com. URL: <https://ru.investing.com/indices/ftse-world-historical-data>.
74. Фьючерс на US 10 YR T-Note. - – Investing.com. URL: <https://ru.investing.com/rates-bonds/us-10-yr-t-note>.
75. Фьючерс на индексе доллара США. - Investing.com. URL: <https://ru.investing.com/currencies/us-dollar-index>.

76. Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2016 год. Алматы, 2017 г.
77. Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2017 год. Алматы, 2017 г.
78. ОТЧЕТ о формировании и использовании Национального фонда Республики Казахстан за 2017 год. Отчеты о поступлениях и использовании Нацфонда РК. Министерство финансов Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: [http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal\\_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym\\_budgeting/budgeting/national\\_fund\\_fldr/reposrt\\_of\\_fund\\_fldr](http://www.minfin.gov.kz/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=ROLES://portal_content/mf/kz.ecc.roles/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonymous/kz.ecc.anonym_budgeting/budgeting/national_fund_fldr/reposrt_of_fund_fldr).
79. ПОКАЗАТЕЛИ ФОНДА ПО ПЕНСИОННЫМ АКТИВАМ ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.09.2019. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/pa/current.php>.
80. ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ. АО «ЕНПФ». URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>.
81. Ежедневные официальные (рыночные) курсы валют// Курсы валют. Национальный банк Республики Казахстан, официальный интернет-ресурс. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=747&switch=russian>.
82. Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2018 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>.
83. Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2017 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>.

84. Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2016 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>.
85. Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2015 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>.
86. Информация по инвестиционному управлению пенсионными активами АО «ЕНПФ» за декабрь 2014 г. Сайт АО «ЕНПФ»/Показатели/ Обзор инвестиционной деятельности. URL: <https://www.enpf.kz/ru/indicators/invest/review.php>.

## **Қазақстан Республикасының Президенті жанындағы Қазақстан стратегиялық зерттеулер институты**

Қазақстан Республикасының Президенті жанындағы Қазақстан стратегиялық зерттеулер институты (ҚСЗИ) Қазақстан Республикасы Президентінің 1993 жылғы 16 маусымдағы Жарлығымен құрылған. 2014 жылдың сәуір айында Қазақстан Республикасы Президентінің Жарлығымен Институт Астана қаласына көшірілді. 2018 жылы Институт өзінің 25 жылдық мерейтойын атап өтті.

Қазақстан Республикасының Президенті жанындағы Қазақстан стратегиялық зерттеулер институтының құрылған күнінен бастап оның негізгі мақсаты — Қазақстан Республикасының ішкі және сыртқы саясатының стратегиялық аспектілерін аналитикалық қамтамасыз ету.

ҚСЗИ кәсіби ғылыми-талдау орталығы болып табылады. 2018 жылдың қорытындысына сәйкес Пенсильвания университетінің «Global Go To Think Tank Index Report» дүниежүзілік зерттеу және талдау орталықтарының негізгі рейтингі бойынша ҚСЗИ әлемнің 8162 «ақыл орталықтары» арасынан 142 орынды иемденіп, рейтингке кірген жалғыз қазақстандық «ақыл орталығы» болды ([https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1017&context=think\\_tanks](https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1017&context=think_tanks)).

Қазіргі таңда институтта саясаттану, әлеуметтану, мемлекеттік басқару, тарих және экономика секілді салалардың танымал мамандары — ҚР ҰҒА бір мүше-корреспонденті, жеті ғылым докторы, төрт ғылым кандидаты, бес Ph.D докторы және он бес ғылым магистрлері қызмет атқарады. ҚСЗИ-дың Алматы

қаласында Өкілдігі бар және аймақтарда жаңадан өкілдіктер ашты.

ҚСЗИ өзінің 25 жылдық қызметі барысында институт халықаралық қатынастар, жаһандық және аймақтық қауіпсіздік мәселелері бойынша 300-ден астам кітап басып шығарды. Институтта үш журнал басылып шығарылады: «Қоғам және Дәуір» тоқсандық ғылыми-сараптамалық журналы (қазақ тілінде), «Қазақстан-Спектр» тоқсандық ғылыми журналы (орыс тілінде) және «Central Asia's Affairs» тоқсандық сараптамалық журналы (ағылшын тілінде). Үш тілде жүргізіліп отыратын сайты, Facebook және Twitter әлеуметтік желілерінде өз парақшасы бар.

ҚСЗИ жыл сайын халықаралық ғылыми конференциялар, дөңгелек үстелдер, семинарлар, сарапшылар кездесулерін өткізіп тұрады. 2003 жылдан бері Институт Орталық Азия аймағының қауіпсіздігі мен тұрақтылығы мәселелеріне арналған 15 конференция өткізді. 2018 жылдың 15 маусымында Қазақстан Республикасы Президенті жанындағы ҚСЗИ-нің 25 жылдығына арналған «Жаңғыртудың ұлттық стратегиялары: жетістіктері мен келешегі» атты мерейтойлық конференция өтті.

ҚСЗИ-дың ғылыми басқосуларына Қазақстан өңірлерінің және Орталық Азия елдерінің сарапшылары, сонымен қатар, АҚШ, Ауганстан, Әзербайжан, Германия, Грузия, Жапония, Иран, Корея, Қытай, Моңғолия, Пәкістан, Ресей, Түркия, Үндістан, Ұлыбритания, Франция, Швеция және басқа да мемлекеттердің ғалымдары белсене қатысады.

ҚСЗИ көп жылдардан бері Қазақстанның жетекші жоғарғы оқу орындарының студенттері, магистранттары мен докторанттары ғылыми- зерттеу, кәсіби және дипломалды тәжірибелер мен тағылымдамалардан

өтетін алаң болып келеді.

Институтта қызметкерлердің кәсіби және ғылыми өсулері үшін барлық қажетті жағдайлар жасалған. 2017-2019 жылдары Қазақстан Республикасының Білім және ғылым министрілігі ҚСЗИ үшін докторантура мен магистратураға мақсаттық гранттар бөлді. Қазіргі таңда ҚСЗИ Л.Н. Гумилёв атындағы Еуразия ұлттық университеті мен мен өл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университеті базаныда 5 магистрант және 18 Ph.D. докторант дайындап жатыр.

ҚСЗИ туралы толық ақпаратты төмендегі мекен-жайдан алуға болады:

Қазақстан Республикасы, 010000,

Нұр-Сұлтан, Бейбітшілік көшесі, 4

Тел.: +7 (7172) 75-20-20

Факс: +7 (7172) 75-20-21

E-mail: office@kisi.kz

www.kisi.kz, www.kaziss.kz

## Казахстанский институт стратегических исследований при Президенте Республики Казахстан

Казахстанский институт стратегических исследований (KAZISS) при Президенте Республики Казахстан создан Указом Президента Республики Казахстан 16 июня 1993 года. В апреле 2014 года Указом Президента Республики Казахстан КИСИ был передислоцирован в город Астана. В 2018 году Институт отметил свой 25-летний юбилей.

С момента своего возникновения основной задачей Казахстанского института стратегических исследований при Президенте Республики Казахстан является прогнозно-аналитическое обеспечение стратегических аспектов внутренней и внешней политики Республики Казахстан.

КИСИ является профессиональным научно-аналитическим центром. По итогам 2018 года КИСИ стал единственным казахстанским «мозговым центром», вошедшим в основной рейтинг «Global Go To Think Tank Index Report» Пенсильванского университета, заняв 142 место среди 8162 мозговых центров мира ([https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1017&context=think\\_tanks](https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1017&context=think_tanks)).

В настоящее время в институте работают один член-корреспондент НАН РК, семь докторов и четыре кандидата наук, пять доктора Ph.D, пятнадцать магистров – специалисты в области политологии, социологии, государственного управления, истории и экономики. КИСИ имеет Представительство в г. Алматы, а также открывает свои представительства в регионах.

За 25 лет деятельности институтом было издано

более 300 книг по международным отношениям, проблемам глобальной и региональной безопасности. В КИСИ издаются три журнала: «Қоғам және Дәуір» (на казахском языке), «Казахстан-Спектр» (на русском языке), «Central Asia's Affairs» (на английском языке). Институт располагает собственным сайтом на трех языках: казахском, русском и английском, а также ведет аккаунты в социальных сетях Facebook и Twitter.

КИСИ ежегодно проводит международные научные конференции, семинары, круглые столы, экспертные встречи. С 2003 года 373 проведено 15 Ежегодных конференций КИСИ по вопросам безопасности и стабильности в Центральной Азии. 15 июня 2018 года состоялась юбилейная конференция «Национальные стратегии модернизации: достижения и перспективы», посвященная 25-летию КИСИ при Президенте РК.

В научных форумах КИСИ принимают участие эксперты из Казахстана и стран Центральной Азии, а также ученые из Азербайджана, Афганистана, Великобритании, Германии, Грузии, Индии, Ирана, Китая, Республики Корея, Монголии, Пакистана, России, США, Турции, Франции, Швеции, Японии и др.

КИСИ является многолетней базой для прохождения научно-исследовательских, профессиональных, преддипломных практик и стажировок для студентов, магистрантов и докторантов высших учебных заведений страны.

В настоящее время в институте созданы необходимые условия для профессионального и научного роста сотрудников. В 2017–2019 годах Министерство образования и науки Республики Казахстан выделило для КИСИ целевые гранты в Ph.D докторантуру и магистратуру. На сегодняшний день КИСИ готовит

на базе Евразийского национального университета им. Л.Н. Гумилёва и Казахского национального университета им. аль-Фараби – 5 магистрантов и 18 докторантов Ph.D.

Более подробную информацию о КИСИ можно получить по адресу:

Республика Казахстан, 010000  
Нур-Султан, ул. Бейбітшілік, 4  
Тел.: +7 (7172) 75-20-20  
Факс: +7 (7172) 75-20-21  
E-mail: office@kisi.  
www.kisi.kz, www.kaziss.kz

## **The Kazakhstan Institute for Strategic Studies under the President of the Republic of Kazakhstan**

The Kazakhstan Institute for Strategic Studies under the President of Kazakhstan (KAZISS) was established on June 16, 1993, by the Decree of the President of Kazakhstan. In April 2014, the President of Kazakhstan issued the Executive Order to relocate the KazISS to Astana. In 2018, the Institute celebrated its 25th anniversary.

Since its foundation, the mission of the KazISS has been the provision of forecast and analytical support of strategic perspectives of the domestic and foreign policies of Kazakhstan. The KazISS is a professional think tank. At the end of 2018, KazISS became the only Kazakhstan's "think tank", which was included to the main rating of the "Global Go To Think Tank Index Report" of the University of Pennsylvania, occupying 142nd place among 8162 think tanks of the world ([https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1017&context=think\\_tanks](https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1017&context=think_tanks)).

The KazISS employs a highly professional pool of experts; at present it includes one Corresponding Members of the National Academy of Science, seven Doctors of Science, four Candidates of Science, five PhDs and fifteen Masters specializing in political science, sociology, public administration, history, and economics. The Institute has a representative office in Almaty and it is currently launching a number of branches in other regions of Kazakhstan.

During the twenty-five years experience, the KazISS have published more than 300 books on international

relations, global and regional security. The Institute issues three journals: the *Kogam zhane Dayir* (in Kazakh), the *Kazakhstan-Spectrum* (in Russian) and the *Central Asia's Affairs* in English.

The KazISS has a trilingual website (in Kazakh, Russian, and English) and manages the corporate accounts on Facebook and Twitter. The KazISS holds a great number of international conferences, seminars and round-table discussions on the annual basis. Since 2003, the KazISS has held fifteen Annual Conferences on Security and Stability in Central Asia. On June 15, 2018 passed International Conference «National modernization strategies: Achievements and Prospects», dedicated to the 25th anniversary of the Kazakhstan Institute for Strategic Studies under the President of the Republic of Kazakhstan.

The KazISS forums are attended by reputable experts from Kazakhstan and Central Asia as well as from Azerbaijan, Afghanistan, China, France, Georgia, Germany, India, Iran, Japan, Korea, Mongolia, Pakistan, Russia, Sweden, Turkey, the UK, the USA and others.

For the long period the KazISS has been considered as the distinguished place for the research, professional and thesis internships of bachelor, master and Phd students from various universities.

Currently the Institute has created the necessary conditions for professional and scientific growth of employees. In 2017—2018 the Ministry of Education and Science of the Republic of Kazakhstan allocated targeted grants to KazISS for master's and PhD programmes. Today KazISS provides for the teaching of 5 master's and 18 Ph.D. students at the L.N.Gumilyov Eurasian National University and Al-Farabi Kazakh National University.

For any further information, contact us:

4, Beybitshilik St.

Nur-Sultan, 010000

Republic of Kazakhstan

Tel: +7 (717) 75-20-20

E-mail: [office@kisi.kz](mailto:office@kisi.kz)

[www.kisi.kz](http://www.kisi.kz), [www.kaziss.kz](http://www.kaziss.kz)





Додонов Вячеслав Юрьевич

МЕЖДУНАРОДНОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ  
СОТРУДНИЧЕСТВО КАЗАХСТАНА:  
ТЕНДЕНЦИИ, ФАКТОРЫ, ПЕРСПЕКТИВЫ

Редактор-корректор – Бакирова А.М.  
Дизайн обложки – Дюсебаева Ж.С.  
Верстка – Глухов В.Г.

Подписано в печать 20.09.2019 г.  
Формат 84x108/32.  
Бумага офсетная. Печать офсетная. Печ.л. 12.  
Тираж 500 экз.

Казахстанский институт стратегических исследований  
при Президенте Республики Казахстан  
010000, Астана, ул. Бейбітшілік, 4

Изготовлено КФ “Кокшетау” ОО КОС  
г. Кокшетау, ул. Канай Би, 37.