

КАЗАХСТАН

Нацфонд на «большую стройку». Зачем Казахстан меняет подход нефтяной копилке

Азаттык Азия

21 сентября 2026, 09:06



Иллюстративное изображение

Год назад правительство Казахстана обещало сократить зависимость бюджета от Национального фонда и не использовать целевые трансферты. Теперь власти вновь планируют увеличить изъятия, а президент Касым-Жомарт Токаев предлагает пересмотреть и прежний подход к инвестированию накоплений от продажи сырья. Правительство говорит, что деньги пойдут не на «проедание», а на инфраструктуру, которая останется будущим поколениям. Но действительно ли

Нацфонд остается фондом будущего, если нефтяные доходы всё активнее направляются в сегодняшнюю экономику?

Национальный фонд в Казахстане существует с 2000 года. Это государственный финансовый резерв, который формируется за счет поступлений от нефтяного сектора. Фонд, как заявлялось, создан для обеспечения стабильного социально-экономического развития страны и накопления сбережений для будущих поколений.

Фонд учредили и для того, чтобы помочь Казахстану не впасть в зависимость от нефтяных денег. Пока от зависимости избавиться не удалось — страна по-прежнему живет за счет нефти — а «будущим поколениям» (нынешним детям) уже два года раз в год поступает на спецсчет по 100–130 долларов.

В остальном Нацфонд, накопления в котором составляют 23 процента от ВВП страны, берегли, вкладывая деньги в зарубежные ценные бумаги, и использовали его для спасения дефицитного бюджета.

Сейчас власти предлагают хранить средства не за рубежом, а в Казахстане, и не только хранить, но и активнее тратить на строительство инфраструктуры, прежде всего социальной.

| Как меняется подход?

Еще в августе 2025 года правительство представляло бюджет на следующие три года как шаг к меньшей зависимости от денег Национального фонда: на 2026-й гарантированный трансферт установили в размере 2,77 триллиона тенге (около 5,1 миллиарда долларов по курсу того времени), а целевой не предусмотрели вовсе.

«При таких объемах доходов и расходов бюджет обеспечивает самодостаточность без необходимости привлечения дополнительных средств из Национального фонда в виде целевого трансферта», — говорил тогда вице-премьер и министр национальной экономики Серик Жумангарин.

Но через год планы изменились. В проекте бюджета на 2027 год правительство заложило уже 4,4 триллиона тенге из Нацфонда: 2,4 триллиона гарантированного и два триллиона целевого трансферта. В 2028-м планируют использовать 3,9 триллиона, в 2029-м — 3,5 триллиона. Всего — около 11,8 триллиона тенге (25,8 миллиарда долларов) за три года. Целевые средства обещают направить на критически важную инфраструктуру и проекты общестранового значения.

Одновременно Токаев поставил под вопрос и прежний подход к инвестированию накоплений, заявив, что Казахстану предстоит стать «большой стройкой».

«Зачем мы держим деньги в ценных бумагах за рубежом, когда можно их использовать на благо народа?» — сказал президент 23 августа, в день парламентских выборов.

Он добавил, что выступает против того, чтобы «сидеть на этих деньгах как собака на сене». Через пять дней Токаев заявил, что средства Нацфонда будут направлять на стратегические проекты с долгосрочным социально-экономическим эффектом и что «ни о каком бесцельном расходовании» речи не идет.

По его логике, будущим поколениям можно оставить не только финансовые активы, но и дороги, энергетику, водоснабжение и другую инфраструктуру.

Судя по всему, даже план на 2026 год оказался под давлением быстрее, чем ожидалось. По данным аналитического центра Nalyk Finance, к 1 августа годовой лимит по гарантированному трансферту был выбран уже на 84 процента, в остатке оставалось около 450 миллиардов тенге. При сохранении темпов расходования аналитики допускали, что лимит может оказаться исчерпан уже к концу августа — то есть за несколько месяцев до конца года, что повышает вероятность корректировки параметров использования средств Нацфонда в оставшейся части 2026-го.



ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:

Правительство Казахстана намерено изъять из Нацфонда около 12 триллионов тенге за три года

Почему меняется политика?

Директор «Улагат Консалтинг Групп» Марат Каирленов связывает более активное использование Нацфонда с проблемами, которые, по его мнению, не так заметны за общими показателями экономического роста.

«На мой взгляд, это связано с теми кризисными явлениями в экономике, которые мы де-факто наблюдаем. С одной стороны, правительство говорит: рост ВВП 5 процентов, кредитный суверенный рейтинг от Standard & Poor's повышен — теоретически всё хорошо. Практически все понимают, что в экономике всё больше

кризисных явлений, и одно из них — снижение реальных доходов граждан», — говорит он.

По словам Каирленова, реальные доходы снижаются уже несколько кварталов подряд, что усиливает социальное напряжение и, по его мнению, заставляет правительство готовить антикризисные меры.

Еще одним риском он называет ухудшение экономической ситуации в России.

«По опыту предыдущих кризисов — начиная с 1991-го, 1998-го, 2014–2016 годов — это будет очень сильно бить по нашей экономике. Видимо, чтобы демпфировать эти явления, правительство готовится за счет трансфертов Нацфонда», — говорит экономист.

Астана пересматривает и подход к размещению накоплений. Сейчас основная часть Нацфонда инвестируется на мировых рынках: половина сберегательного портфеля приходится на облигации, 35 процентов — на акции, десять — на альтернативные активы и пять — на золото.

Зарубежные вложения позволяют отделить нефтяную подушку от рисков непосредственно казахстанской экономики. Возвращение больших нефтяных доходов внутрь страны, напротив, может усиливать спрос и инфляционное давление — один из механизмов так называемой «голландской болезни».

На начало 2026 года около 13 процентов активов Нацфонда приходилось на финансовые инструменты казахстанских эмитентов, около 87 процентов — на валютные активы.

Каирленов возможное расширение внутренних вложений оценивает негативно и связывает его с инвестиционным климатом.

«Почему это решение принимается сейчас? Потому что у нас всё более плохой инвестиционный климат. Один из индикаторов — объем инвестиций в основной капитал к ВВП, он всё падает», — отмечает экономист.

По официальным данным, в 2025 году инвестиции в основной капитал составили 23,5 триллиона тенге — около 14,2 процента ВВП при государственном ориентире в 17 процентов.

«Разница около 3 процентов ВВП, в деньгах — 4,4 триллиона тенге», — продолжает Каирленов.



ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:

«Государство не туда смотрит». Почему идея пополнить казну за счет повышения НДС встречает сопротивление?

| Зачем создавали Нацфонд и о чем говорит опыт Норвегии

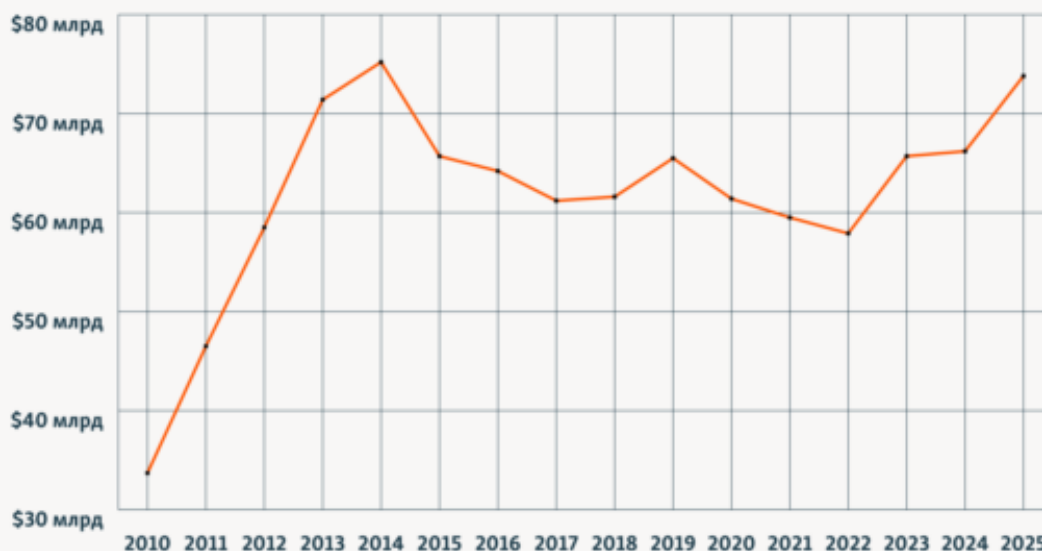
Национальный фонд появился в 2000 году сразу для двух целей: сберегать часть доходов от невозобновляемых природных ресурсов для будущих поколений и защищать бюджет от резкого падения нефтяных поступлений. Само перечисление денег из фонда в бюджет этой идее не противоречит — но со временем Нацфонд превратился в постоянный крупный источник бюджетных доходов.

В 2020–2023 годах из Нацфонда ежегодно перечисляли от 4 до 4,8 триллиона тенге (9–11,6 млрд долларов) с учетом гарантированных и целевых трансфертов. В 2024-м объем вырос до 5,6 триллиона тенге (около 11,9 млрд долларов), в 2025-м составил 5,25 триллиона (10,1 млрд). Еще в 2022 году Счетный комитет заявлял, что фонд находится в «активной фазе потребления» с 2015 года.

Это признают и официальные документы: по данным действующей концепции управления Нацфондом, с 2013 по 2023-й его валютные активы сократились с 77,4 до 55,7 млрд долларов (за последние три года сумма возросла до 63,9 млрд) из-за практики изъятий, превышающих нефтяные поступления.

«Начиная с 2014 года наблюдалось наиболее интенсивное расходование Национального фонда с ростом к предыдущему периоду более чем на 39% с пиковыми значениями в 2017 и 2020 годах», — говорится в документе.

АКТИВЫ НАЦФОНДА



RFE/RL Graphics

Динамика активов Нацфонда Казахстана

За 2015–2024 годы около 71 процента всех изъятий из Нацфонда пришлось на гарантированные трансферты, не привязанные к конкретным объектам, оставшиеся 29 — на целевые: антикризисные меры, инфраструктурные и социальные проекты, поддержку экономики и резерв правительства.

С 2024 года также действует программа «Нацфонд — детям»: по словам Токаева, за три года на счета около 6,5 миллиона несовершеннолетних казахстанцев перечислили 2,3 миллиарда долларов. Одновременно президент ставил цель довести активы фонда до 100 миллиардов долларов к 2030 году, в том числе за счёт ограничения расходов. На начало 2026 года активы фонда оценивались в 37,3 триллиона тенге (около 73,8 миллиарда долларов), из них 63,9 миллиарда — валютные активы.

К концу 2025 года фонд почти вернулся к уровню 2014 года, но за эти 11 лет практически не вырос в долларовом выражении.

Казахстанский Нацфонд часто сравнивают с норвежским Government Pension Fund Global — оба появились в одну эпоху (Норвегия — в 1996 году, Казахстан — в 2000-м), хотя сравнение условно из-за разницы в масштабах экономик.

Принципиальное отличие: норвежский фонд инвестирует исключительно за рубежом.

На конец июня 2026 года его стоимость достигла 22,683 миллиарда крон (около 2,3 триллиона долларов) — при том, что государство чистыми перечислило туда около

556 миллиарда, а накопленный инвестиционный доход составил почти втрое больше государственных поступлений. То есть основа сегодняшнего норвежского богатства — уже не сама нефть, а доход от ранее инвестированных денег. Для сравнения: накопленный инвестиционный доход Нацфонда Казахстана на конец 2025 года составлял около 34,6 миллиарда долларов.



ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:

Тратить Нацфонд, чтоб пополнить казну.
Как депутаты одобряли дефицитный бюджет

| LRT, метро, школы: на что тратят деньги Нацфонда

В 2025 году из Нацфонда в бюджет перевели 5,25 триллиона тенге: два триллиона в виде гарантированного и 3,25 триллиона — целевого трансферта.

Самая крупная часть целевого трансферта — 1,65 триллиона тенге — была направлена через министерство финансов в виде субвенций регионам. На какие конкретно программы внутри местных бюджетов пошли эти средства, в опубликованном отчете Минфина не указано.

Еще 603,6 миллиарда тенге было выделено по линии министерства транспорта. Из них 332,4 миллиарда направили на завершение LRT в Астане — проекта, который стал негласным символом долгостроя и коррупции. Еще 98,6 миллиарда тенге ушло на республиканские автодороги, 93 миллиарда — на развитие транспортной инфраструктуры в регионах, 50,9 миллиарда — на строительство и реконструкцию пунктов пропуска через государственную границу. 28,6 миллиарда предназначена на строительство метро Алматы. В городе с двухмиллионным населением всего 11 станций подземного транспорта, на прокладку первой и пока единственной очереди метрополитена ушло 33 года.

На проект «Комфортная школа» направили около 346,6 миллиарда тенге, на энергетику — 127 миллиардов, на водное хозяйство — 106 миллиардов. Еще около 92 миллиардов пошли на коммунальную и инженерную инфраструктуру.

60,9 миллиарда тенге изъяли на космический ракетный комплекс «Байтерек». Это совместный казахстанско-российский проект на космодроме Байконур, предназначенный для запусков ракет-носителей среднего класса. Он ведет историю с 2004 года и до сих пор не достроен. Между тем сам Байконур, который когда-то был самым интенсивным космодромом мира, переживает не лучшие

времена. Число запусков на арендуемой России площадке ежегодно снижается — отчасти из-за переноса части нагрузки на российские космодромы, но во многом из-за слома монополии «Роскосмоса» и перехода заказчиков к конкурентам. Нужен ли в таких условиях новый комплекс — вопрос открытый.

Экономист Меруерт Махмутова считает, что оценивать расходование средств Нацфонда только по факту строительства недостаточно.

«Когда завтра эти проекты будут запущены, нужно смотреть, будут ли от них поступать налоги или доходы — в бюджет или в Нацфонд», — говорит она.

В 2025 году Высшая аудиторская палата (ВАП) впервые провела масштабную ревизию использования средств Нацфонда. Проверка охватила более трех тысяч бюджетных инвестиционных проектов на 3,4 триллиона тенге и облигационные займы квазигосударственному сектору примерно на 3,8 триллиона.

По итогам ВАП рекомендовала вернуть 64 миллиарда тенге, использованных не по заявленным целям, не финансировать проекты, которые не прошли полный цикл предварительной оценки, и обеспечить «полную прослеживаемость» денег Нацфонда до конечного получателя.

По использованию средств, выделенных в 2023–2024 годах, были зарегистрированы уголовные дела.

Аудиторы выявили и проекты, которые, по их оценке, не соответствовали критериям национального или стратегического масштаба. В 2024–2025 годах на более чем 200 таких проектов направили около 99,4 миллиарда тенге. Среди них были благоустройство улиц и парков, сельские клубы, досуговые центры и уличное освещение.

Махмутова считает, что публичного перечня проектов, которые финансируются на средства Нацфонда, недостаточно.

«Для прозрачности нужна информация о том, на что взяли средства каждый проект, каждое учреждение, каждая компания, для чего взяли, была ли достигнута поставленная цель, вернули ли эти средства, сколько налогов от них поступило», — отмечает она.



ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:

Сведения о расходах государства на депутатов Курултая отнесены к «информации с ограниченным доступом»

| «Противоречий накапливается всё больше»

Спор о том, стоит ли инвестировать Нацфонд внутри страны, для Казахстана не новый.

Первый крупный поворот произошел во время мирового финансового кризиса 2008–2009 годов. Тогда государство направило около десяти миллиардов долларов из фонда на стабилизацию банковского сектора, поддержку рынка жилья и бизнеса, сельское хозяйство и инфраструктуру.

Часть денег использовали через покупку облигаций государственных холдингов — «Самрук-Казыны» и «КазАгро».

Одним из первых крупных внутренних вложений Нацфонда стали облигации «КазАгро». В 2009 году фонд приобрел их на 120 миллиардов тенге. Срок погашения впоследствии перенесли с 2023-го на 2041 год, а стоимость бумаг в отчетности корректировали в сторону снижения из-за льготных условий займа. В 2021 году «КазАгро» присоединили к «Байтереку».

После кризиса власти попытались вернуть накопительную модель: концепция 2010 года запретила внебюджетное финансирование из Нацфонда и предписала размещать активы преимущественно на зарубежных рынках. Но после падения нефтяных цен в 2014 году деньги фонда снова начали использовать для поддержки экономики и инфраструктуры, в том числе в рамках государственной программы инфраструктурного развития «Нурлы жол». С 2022 года вернулось и облигационное финансирование квазигосударственного сектора.

В 2023 году на средства Нацфонда приобрели акции национальной нефтяной компании «КазМунайГаз» на 1,3 триллиона тенге, а после этого — акции добывающего уран «Казатомпрома» и облигации фонда «Самрук-Казына».

Марат Каирленов задается вопросом — оправданы ли такие покупки.

«Одна из функций Нацфонда — стабилизатор на период кризиса. Но два года назад правительство, будучи де-юре владельцем и Нацфонда, и пакетов акций национальных компаний, продало часть пакета акций "КазМунайГаза" из "Самрук-Казыны" в Нацфонд — по сути, само себе. Возникает вопрос: когда цены на нефть падают и экономике становится плохо, акции "КазМунайГаза" в долларах тоже будут падать. Какую же стабилизационную помощь они тогда окажут? Таких противоречий накапливается всё больше — эта роль де-факто изменена без консультаций с обществом, просто поставили перед фактом», — говорит директор «Улагат Консалтинг Групп».



ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:

Пенсионный фонд Казахстана снова вложил деньги в убыточную аграрную компанию

Что будет с Нацфондом?

В 2025 году нефтяной сектор перечислил в Нацфонд около 3,73 триллиона тенге, тогда как только трансфертами в бюджет из него вывели 5,25 триллиона — примерно на полтора триллиона больше, чем поступило.

При этом фонд не сократился: инвестиционный доход за год составил около 8,7 миллиарда долларов, а валютные активы выросли до 63,9 миллиарда. Но такая доходность не гарантирована. В 2022 году на фоне падения мировых рынков инвестиционный результат Нацфонда был отрицательным, а трансферты в бюджет всё равно составили около 4,6 триллиона тенге.

Правительство рассчитывает и дальше одновременно расходовать, и накапливать: по базовому прогнозу, валютные активы фонда должны вырасти с 65,2 миллиарда долларов в 2027 году до 70,6 миллиарда в 2029-м. До заявленной цели в 100 миллиардов долларов останется почти треть.

При этом внешняя оценка финансового положения Казахстана пока улучшилась. 22 августа S&P Global Ratings повысило суверенный рейтинг страны с BBB- до BBB со стабильным прогнозом, отметив значительные валютные резервы, ожидаемое сокращение ненефтяного дефицита и более жесткие правила использования Нацфонда.

Рейтинг повысили за день до заявления Токаева о том, что Казахстану нужно направить средства Нацфонда на проекты внутри страны, а не держать

зарубежных ценных бумагах, и за несколько дней до появления новых планов целевых трансфертов.

«По сути, одна из причин этого повышения — что Казахстан проводит, как говорят, prudent macroeconomic policy — разумную макроэкономическую политику, важную и позитивную политику с точки зрения бюджетной стабильности. Поэтому я думаю о том, не создадим ли мы препятствие для этого инвестиционного рейтинга Казахстана, если снова начнем тратить средства Нацфонда на текущие проекты», — говорит Махмудова.



Азаттык Азия

Азаттык Азия (Azattyq Asia) – русскоязычный отдел по Центральной Азии «Радио Свободная Европа/Радио Свобода» (Radio Free Europe/Radio Liberty, RFE/RL).

This item is part of

Политика

Экономика

Казахстан

Темы дня

Азаттык Азия © 2026 RFE/RL, Inc. | Все права защищены.