



УНИВЕРСИТЕТ  
ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ

ВЫСШАЯ ШКОЛА РАЗВИТИЯ

Институт государственного управления и политики

# Инвестиции Казахстана в Центральную Азию

Касымхан Каппаров



ДОКЛАД №14, 2013 г.





УНИВЕРСИТЕТ  
ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ

ИНСТИТУТ ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ И ПОЛИТИКИ

ДОКЛАД №14, 2013 г.

## **Инвестиции Казахстана в Центральную Азию**

Касымхан Каппаров

### **Резюме**

Авторы абсолютного большинства исследований Центральной Азии разделяют положительное мнение относительно тенденций региональной интеграции. Существуют три основные экономические основы региональной интеграции в Центральной Азии: прямые иностранные инвестиции (ПИИ), трудовая миграция и межгосударственная торговля. Среди них ПИИ играют значительную роль в продвижении устойчивого экономического роста. ПИИ из стран с развитой экономикой были предметом большого количества исследовательских работ, доказано их жизненно важное значение для устойчивого экономического роста и развития экономики. Однако роль взаимных инвестиций требует более основательного исследования. В данной работе рассматривается состояние и развитие инвестиций Казахстана в регион ЦА в настоящее время.

### **Ключевые слова**

Центральная Азия, Казахстан, инвестиции

**JEL Коды:** F15, F21

Институт государственного управления и политики (ИГУП) был основан в 2011 г. для содействия проведению систематических детальных исследований по ключевым вопросам социально-экономического развития Центральной Азии и выработке практических альтернатив государственной политики.

Институт государственного управления и политики входит в состав Высшей школы развития Университета Центральной Азии. Университет Центральной Азии был основан в 2000 г. Президенты Республики Казахстан, Кыргызской Республики и республики Таджикистан и Его Высочество Ага-Хан подписали Международный Договор и Устав, учреждающие этот светский и частный университет; Договор и Устав ратифицированы парламентами стран и зарегистрированы в ООН. Университет строит одновременно три кампуса в Текели (Казахстан), Нарыне (Кыргызстан) и Хороге (Таджикистан), которые откроют свои двери для студентов и магистрантов в 2016 г.

Доклады Института государственного управления и политики представляют собой собрание оригинальных рецензируемых исследований по широкому кругу проблем социально-экономического развития, государственного управления и государственной политики в Центральной Азии.

## **Об авторе**

Касымхан Каппаров является экономистом - аналитиком со знанием финансового анализа, статистических методов анализа и программирования. Его основными научными интересами являются макроэкономика, финансы, операционный менеджмент, гражданское и международное право, управление расходами, разработка и визуализация данных, планирование и эконометрика.

Все права защищены © 2013  
Университет Центральной Азии  
улица Токтогула, 138  
Бишкек 720001  
Кыргызская Республика

Полную ответственность за все результаты, интерпретации и выводы, сделанные в данной работе, несет автор; они не обязательно отражают точку зрения Университета Центральной Азии

Текст и данные, приведенные в этой публикации, могут быть воспроизведены при условии надлежащего цитирования источника, из которого они взяты.

## Содержание

<b>1. Обзор инвестиционных процессов Казахстана в Центральной Азии .....</b>	<b>6</b>
1.1. Текущее состояние и динамика.....	6
1.2. Факторы «подталкивания» и «притяжения» .....	11
<b>2. Инвестиции и торговля .....</b>	<b>13</b>
<b>3. Использование центральноазиатскими компаниями финансовой инфраструктуры Республики Казахстан.....</b>	<b>17</b>
<b>4. Инвестиции стран Центральной Азии в Казахстан.....</b>	<b>19</b>
<b>5. Перспективы инвестиционного сотрудничества в регионе .....</b>	<b>20</b>
<b>Использованная литература и источники данных.....</b>	<b>21</b>

## Таблицы

Таблица 1. Основные показатели внутренних рынков в странах Центральной Азии .....	6
Таблица 2. Основные макроэкономические показатели стран Центральной Азии .....	6
Таблица 3. Валовые ПИИ Казахстана (млн долл. США) .....	7
Таблица 4. Совокупные инвестиции Казахстана по состоянию на 31 марта 2012 г. ....	7
Таблица 5. Торговля между Казахстаном и странами ЦА в первом полугодии 2012 г. ....	13
Таблица 6. Торговля между Казахстаном и странами ЦА (млн долл. США).....	14
Таблица 7. Первая тройка товаров, экспортируемых из Казахстана в 2009 г. (% от общей суммы) .....	14
Таблица 8. Первая тройка товаров, экспортируемых в Казахстан в 2009 г. (% от общей суммы) .....	14
Таблица 9. Чистые совокупные инвестиции в Казахстан по состоянию на 31 марта 2012 г. ....	19
Таблица 10. ПИИ в Казахстан (млн долл. США).....	19

## Сокращения

бСС	бывший Советский Союз
ВВП	Внутренний валовой продукт
ВТО	Всемирная торговая организация
ГП	Государственные предприятия
ГЭС	Гидро-электростанции
ДИД	Двусторонний инвестиционный договор (Договор о защите прав инвесторов)
ДТС	Двусторонние торговые соглашения
ЕврАзЭС	Евразийское экономическое сообщество
МВФ	Международный валютный фонд
ОПД	Официальная помощь доноров
ОЦАС	Организация Центральноазиатского Сотрудничества
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
ППС	Паритет покупательской способности
СНГ	Содружество Независимых Государств
СПЭЗ	Специальная экономическая зона
СЭЗ	Свободная экономическая зона
ЦА	Центральная Азия
ENRC	Евразийская корпорация природных ресурсов
FTSE	Публикуемый газетой «Financial Times» индекс, рассчитываемый совместно с Лондонской фондовой биржей
KASE	Акционерное общество «Казахстанская фондовая биржа»
KEGOC	Акционерное общество «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»
UNCTAD	База данных о международных инвестиционных соглашениях

## 1. Обзор инвестиционных процессов Казахстана в Центральной Азии

### 1.1. Текущее состояние и динамика

Казахстан является крупнейшей страной с богатой экономикой в Центральноазиатском регионе. ВВП, превышающий 180 млрд долл. США, и ВВП на душу населения, составляющий более 13 тыс. долл. США, предоставляет Казахстану статус «тяжеловеса» среди стран Центральной Азии. С 2000 г. его ВВП вырос более чем вдвое в реальном выражении, тогда как по уровню доходов на душу населения страна находится в одном ряду со странами со средним уровнем доходов. Неудивительно, что Казахстан рассматривается в качестве одного из ключевых инвесторов в экономики соседних стран, включая страны Центральной Азии.

**Таблица 1. Основные показатели внутренних рынков в странах Центральной Азии**

	ВВП, млрд долл. США		Население, млн чел.		ВВП на душу населения (ППС), тыс. долл. США	
	2000	2011	2000	2011	2000	2011
<b>Казахстан</b>	<b>18.3</b>	<b>186.2</b>	<b>14.9</b>	<b>16.6</b>	<b>4.8</b>	<b>13.2</b>
Узбекистан	13.8	45.4	24.7	29.3	1.4	3.3
Туркменистан	2.9	24.1	4.5	5.1	2.1	9.2
Таджикистан	0.9	6.5	6.2	7.0	0.9	2.3
Кыргызстан	1.4	5.9	4.9	5.5	1.3	2.4

Источник: World Development Indicators & Global Development Finance  
<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

Активный экономический рост и макроэкономическая стабильность обеспечили основу для растущего инвестиционного потенциала страны. Инвестиции за рубежом выросли почти в 20 раз – с 0,4 млрд долл. США в 2004 г. до 7,7 млрд долл. США в 2011 г. Если рассматривать размещение инвестиций за рубежом, можно отметить, что большая часть казахстанских капиталовложений была направлена на торговлю (46%), финансы (22%) и добывающие отрасли (8%).

**Таблица 2. Основные макроэкономические показатели стран Центральной Азии**

	Рост ВВП, %				Инфляция, %			
	2000-05	2006-10	2011	2012F	2000-05	2006-10	2011F	2012F
<b>Казахстан</b>	<b>10.3</b>	<b>6.3</b>	<b>7.5</b>	<b>5.9</b>	<b>8.2</b>	<b>10.3</b>	<b>8.9</b>	<b>7.9</b>
Узбекистан	5.1	8.5	8.3	7.0	18.0	12.5	13.1	11.8
Туркменистан	16.6	10.4	14.7	7.0	8.4	6.1	6.1	7.2
Таджикистан	9.2	6.6	7.4	6.0	19.1	11.3	13.6	10.0
Кыргызстан	4.1	4.1	5.7	5.0	6.5	11.0	19.1	9.4

\* F - прогнозируемое значение

Источник: Отчет МВФ о прогнозах регионального экономического роста (Regional Economic Outlook) для Ближневосточного региона и Центральной Азии (октябрь 2011 г.) и обновление отчета МВФ «Regional Economic Outlook Update» (апрель 2012 г.)

Благодаря экономическому потенциалу частных и квазигосударственных (частных компаний, обладающих общественными функциями) корпораций Республика Казахстан приобретает все большую значимость в качестве регионального игрока на территории Центральной Азии. Список центральноазиатских компаний, акции которых официально зарегистрированы на международных фондовых биржах, до сих пор состоит в основном из компаний, осуществляющих свою деятельность в Казахстане. К широко известным можно отнести следующие наименования: ENRC и «Казахмыс ПЛС» – компании, акции которых учитываются при составлении индекса FTSE-100; национальная нефтедобывающая компания АО НК «КазМунайГаз», коммерческие банки – АО «Казкоммерцбанк», «Налык Банк» («Народный банк Казахстана») и АО «Банк ЦентрКредит», а также крупные компании, контролируемые государством – АО «Банк развития Казахстана», АО «Казахтелеком» и АО НК «Казахстан темир жолы». Большинство этих компаний уже реализуются программы, направленные на расширение своего присутствия в соседних странах – главным образом в Кыргызской Республике и Таджикистане.

**Таблица 3. Валовые ПИИ Казахстана (млн долл. США)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Всего</b>	425	307	1,292	2,637	4,642	5,151	10,273	7,697
<b>Центральная Азия</b>	16	49	201	200	26	73	11	41
% общего объема	4	16	16	8	1	1	0	1
Кыргызстан	16	41	103	145	14	58	5	41
Узбекистан	0	8	86	35	3	1	0	-6
Таджикистан	0	0	12	21	9	12	6	5
Туркменистан	0	0	0	0	0	2	0	1

Источник: Национальный банк Республики Казахстан <http://www.nationalbank.kz/?docid=469>

Очевидно, что осуществляющие свою деятельность в Казахстане всемирно признанные компании, официально зарегистрированные на международных фондовых биржах (и, следовательно, соответствуют международному законодательству), могут стать каналом для международных инвесторов, проявляющих интерес к Центральноазиатскому региону.

Страны Центральной Азии не являются крупнейшими получателями казахстанских инвестиций (доля всех инвестиций в страны Центральной Азии в первом квартале 2012 г. составила 0,67% всего объема казахстанских инвестиций), однако инвестиции из Казахстана можно считать значительными относительно размеров этих стран.

**Таблица 4. Совокупные инвестиции Казахстана по состоянию на 31 марта 2012 г.**

	Общий объем инвестиций			ПИИ		
	млн долл США	% общего объема	% общего объема по ЦА	млн долл США	% общего объема	% общего объема по ЦА
Всего	147,940	100.00		20,379	100.00	
Центральная Азия	985	0.67	100.00	361	1.77	100.00

	Общий объем инвестиций			ПИИ		
	млн долл США	% общего объема	% общего объема по ЦА	млн долл США	% общего объема	% общего объема по ЦА
Кыргызстан	534	0.36	54.27	224	1.10	61.96
Узбекистан	255	0.17	25.89	88	0.43	24.29
Таджикистан	136	0.09	13.82	47	0.23	13.10
Туркменистан	59	0.04	6.02	2	0.01	0.64

Sources: National Bank of Kazakhstan <http://www.nationalbank.kz/?docid=469>

Более того, ПИИ считаются ключом к достижению экономического роста, что является общей целью всех стран Центральной Азии<sup>1</sup>.

**Коммерческие банки** Республики Казахстан стали основными инвесторами в регионе благодаря высокому уровню своего развития. К ключевым холдингам казахстанских банков в регионе относятся ДТС-Кыргызстан (бывший ЗАО «Инэксимбанк»), ОАО «Казкоммерцбанк Кыргызстан» и ЗАО «Казкоммерцбанк Таджикистан» («Казкоммерцбанк»), ОАО «ЮниКредит Банк» – АО «АТФБанк», «FinanceCreditBank» (АО «Альянс Банк»), ОАО «Халык Банк Кыргызстан» (АО «Народный банк Казахстана» (Haluk Bank)). На пике успеха Казахстану принадлежало около 30% всего капитала банковского сектора Кыргызской Республики и около 50% его активов<sup>2</sup>.

**Туризм** является еще одной важной целью казахстанских ПИИ в регионе – особенно объекты летнего и зимнего отдыха на территории Иссык-Кульской области Кыргызской Республики. Хотя в официальной статистике не отражен общий объем ПИИ из Казахстана (в связи с местными законодательными ограничениями на передачу земли в собственность иностранным гражданам), по некоторым оценкам, инвестиционные потоки являются значительными. Почти каждый крупный инвестиционный проект в Иссык-Кульской области реализуется с участием казахстанского капитала. В 2008 г. правительствами двух стран была достигнута договоренность по вопросу строительства прямой дороги из крупнейшего города Казахстана - Алматы в Иссык-Кульскую область. Однако строительство было отложено исходя из экологических соображений, а также в связи с политической нестабильностью в Кыргызской Республике. Ожидается, что укороченная дорога приведет к резкому увеличению числа казахских туристов и привлечет еще больше казахстанских инвестиций в регион.

**Горнодобывающая промышленность** является еще одним сектором, привлекающим большие объемы казахстанских инвестиций. Кыргызская Республика известна своими запасами золота. Золото составляет приблизительно треть всего ее экспорта. На территории страны имеется более 30 коммерчески значимых или близких к таковым месторождений золота, а также сотни более мелких месторождений. К другим ключевым полезным ископаемым относятся бериллий, вольфрам, олово и уголь. В Таджикистане имеется более 70 видов месторождений, включая месторождения зо-

<sup>1</sup> Александр Либман, Исследования региональной интеграции в СНГ и Центральной Азии: обзор литературы (Санкт-Петербург: Евразийский банк развития, Центр интеграционных исследований, 2012 г.)

<sup>2</sup> А. Абалкина, «Банковское сотрудничество в странах ЕврАзЭС как предпосылка их интеграции». («Континент партнерства», 2007), с. 10.

лота, серебра, вольфрама, угля, железа, свинца, цинка, олова, сурьмы, ртути и других полезных ископаемых. Всего определено свыше 400 рудных и нерудных месторождений промышленного значения. Горнодобывающая промышленность Узбекистана особенно активно занимается добычей золота, урана и угля. Тяньшаньский золотой пояс включает в себя узбекское месторождение Мурунтау, которое является крупнейшим месторождением золота в мире. Узбекистан занимает девятое место в мире по объемам золотодобычи и пятое – по объемам производства урана, причем весь добываемый уран предназначен для экспорта. Кроме того, Узбекистан располагает запасами серебра, цинка, вольфрама, свинца, серной кислоты, полевого шпата, кадмия, концентрата молибдена, каолина, драгоценных металлов.

**Строительный** сектор является еще одним растущим получателем казахстанских инвестиций – в основном в Кыргызской Республике.

Наибольшая активность казахстанских инвесторов наблюдается в Кыргызстане, в котором деловыми кругами Казахстана была образована Ассоциация казахских инвесторов в Кыргызской Республике<sup>3</sup>. Тесные культурные связи и схожие модели экономических реформ являются основными причинами активного экономического сотрудничества между Казахстаном и Кыргызской Республикой. Евразийский банк развития объявил о том, что экономики этих двух стран являются наиболее интегрированными во всем регионе СНГ.

### **Инвестиционный профиль стран ЦА**

Центральноазиатский регион далеко не однороден в плане распределения благоприятных для инвестиций областей. Возможности секторов экономики отдельных стран демонстрируют большое разнообразие, однако существуют широкие перспективы объединения факторов производства по всей Центральной Азии для создания возможностей осуществления региональных инвестиций в отдельные отрасли. На сегодняшний день богатые природные ресурсы региона привлекли большие объемы инвестиций в области добычи и обработки этих ресурсов. Вместе с тем, внимание иностранных инвесторов привлекли и перерабатывающие отрасли, оптовая и розничная торговля, энергетика и недвижимость.

В Казахстане секторами, привлекающими наибольшие объемы инвестиций, явились горнодобывающая промышленность, перерабатывающие отрасли, недвижимость, лизинг и аренда. В настоящее время, в рамках проводимой программы индустриализации, страна сосредоточена на следующих кластерах в качестве приоритетов для инвестиций.

- Металлургия.
- Нефтяное и газовое оборудование.
- Сельское хозяйство и пищевая промышленность.
- Строительные материалы.
- Строительство.
- Текстиль.
- Туризм.
- Транспорт и логистика.

<sup>3</sup> А. Либман, «Интеграция снизу» в Центральной Азии», научно-аналитический журнал «Евразийская экономическая интеграция», №1 (2009). С. 2.

В Кыргызстане большинство ПИИ было направлено в пищевую промышленность, горнодобывающую промышленность, оптово-розничную торговлю, финансовый сектор и сектор недвижимости. На данный момент приоритетными секторами для инвестиций являются энергетика (электричество), горнодобывающая промышленность, сельское хозяйство, а также рекреационный и туристический комплексы.

Таджикистан привлек большинство собственных ПИИ в гидроэнергетику и горнодобывающую промышленность (в частности, в добычу и переработку алюминия). Правительство Таджикистана не придерживается политики определения приоритетности секторов для привлечения инвестиций - оно привлекает иностранные инвестиции во все сферы экономики.

Ведущими секторами привлечения ПИИ в Узбекистане являются горнодобывающая и табачная промышленность, автомобилестроение, нефте- и газодобывающая отрасли. Правительство Узбекистана учитывает более широкую направленность ПИИ, и поэтому следующие секторы были определены им в качестве приоритетных:

- Легкая промышленность, включая производство шелка.
- Производство строительных материалов.
- Автомобильная промышленность.
- Переработка сельскохозяйственной продукции.
- Химическая промышленность.
- Разведка месторождений полезных ископаемых.
- Туризм.
- Электротехническая промышленность.

Однако Узбекистан недавно ужесточил свои внутренние нормативно-правовые акты, регулирующие деятельность иностранных инвесторов, и предъявил налоговые претензии крупному оператору мобильной связи «МТС» и крупнейшей пивоваренной компании «Carlsberg». В результате этих действий инвесторы не желают осуществлять новые инвестиции в Узбекистан до тех пор, пока не разрешится сложившаяся ситуация.

Одним из инструментов, используемых странами Центральной Азии для увеличения объемов иностранных инвестиций и направления их в конкретные регионы и секторы, является создание специальных экономических зон. СпЭЗ часто используются для привлечения инвесторов, которым предлагаются выгодные условия и особые льготы, которых нет больше нигде в стране. Правительства стран с переходной экономикой часто создают СпЭЗ с целью внедрения в них либерализованной инвестиционно-экономической политики в ограниченном масштабе, прежде чем пытаться проводить такую политику в масштабе всей страны. Приобретенный в СпЭЗ опыт позволяет им более предсказуемо и контролируемо корректировать проводимую политику.

В 2008 г. Казахстан и Узбекистан объявили об обсуждении возможности создания на границе между двумя странами новой зоны свободной торговли, однако этот план пока еще не претворен в жизнь.

Кыргызстаном были созданы четыре свободные экономические зоны (СЭЗ) – в Бишкеке, Нарыне, Караколе и Маймаке. Деятельность СЭЗ регулируется Законом КР «О свободных экономических зонах в Кыргызской Республике» и положением о свободных экономических зонах (для каждой СЭЗ). Товары, ввозимые и продаваемые на территории СЭЗ, не облагаются пошлинами на территории Кыргызстана. Расположенные на территории СЭЗ предприятия проходят ускоренную регистрацию, пользуются разными налоговыми льготами и упрощенными таможенными процедурами. На производимые на территории СЭЗ экспортные товары распространяются льготы при взимании таможенных пошлин, установлении квот и выдаче лицензий.

Закон Республики Узбекистан «О свободных экономических зонах» (1996 г.) позволяет Парламенту (по рекомендации Кабинета министров) создавать СЭЗ в форме зон свободной торговли, свободных производственных зон, свободных научно-технических и других зон. В свободных экономических зонах может быть установлен особый таможенный и валютный режим, а осуществляющие свою деятельность на территории СЭЗ субъекты могут пользоваться налоговыми льготами. Первой планировалось открыть СЭЗ «Келес», расположенную в северо-западном направлении от Ташкента (возле границы с Казахстаном). Эту СЭЗ планировалось создать в форме открытого акционерного общества с передачей более половины акций частному сектору. В декабре 2008 г. Президентом Узбекистана был издан указ об образовании свободной индустриально-экономической зоны в Навои, которой были привлечены инвестиции в размере около 90 млн долл. США. Вторая СЭЗ, «Ангрен», была образована в апреле 2012 г. в Ташкенте с целью привлечения инвестиций в развитие высокотехнологичного производства.

## 1.2. Факторы «подталкивания» и «притяжения»

Факторы «подталкивания» казахстанских инвестиций в страны Центральной Азии возникли, прежде всего, в результате проводимой страной политики, которая направлена на усиление интеграции и стимулирование инвестиций за рубежом. Однако общие исторические и культурные традиции сыграли значительную роль в установлении тесных связей на микроуровне.

Среди наиболее значительных факторов «подталкивания» необходимо выделить следующие.

### Двусторонние торговые соглашения

Официальные связи между странами ЦА были укреплены подписанием двусторонних торговых соглашений (ДТС). Казахстан подписал ДТС с Кыргызстаном и Таджикистаном. Кыргызстан подписал ДТС с Казахстаном и Узбекистаном. Таджикистан подписал ДТС лишь с Казахстаном. Узбекистан подписал ДТС только с Кыргызстаном<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Экономическая и социальная комиссия ООН по Азии и Тихому океану (UNESCAP), Опыт регионализма и двусторонних отношений в Азии и Тихоокеанском регионе, с сосредоточением на Центральной Азии (Москва: Международная конференция по укреплению регионального сотрудничества в целях управления глобализацией, 2005 г.)

### **Двусторонний инвестиционный договор**

Двусторонний инвестиционный договор (ДИД) является еще одним инструментом, используемым странами ЦА для привлечения иностранных инвестиций в свою экономику. Согласно UNCTAD (база данных о международных инвестиционных соглашениях), Казахстаном было подписано 37 ДИД, в том числе с Узбекистаном (1997) и Кыргызстаном (1999). Узбекистан подписал 41 ДИД, в том числе с Казахстаном и Кыргызстаном – в 1997 г., и с Туркменистаном – в 1996 г. Кыргызстан подписал 25 двусторонних инвестиционных соглашений с Казахстаном, Узбекистаном и Таджикистаном. Таджикистан подписал 23 инвестиционных соглашения, в том числе одно – с Кыргызстаном. У Туркменистана с 1996 г. имеется инвестиционное соглашение с Узбекистаном.

### **Соглашения об исключении двойного налогообложения**

Казахстан заключил соглашения о процентных ставках налога на источники дохода с 35 странами – в том числе и с остальными странами ЦА. Соглашения предлагают более низкие нормы вычетов для дивидендов, процентов и роялти.

Кыргызстан подписал 19 соглашений об исключении двойного налогообложения с другими странами (включая Казахстан). Узбекистаном подписаны 43 соглашения об исключении двойного налогообложения. Таджикистан является единственной страной ЦА, с которой Узбекистан не заключал такое соглашение в силу имеющихся между ними политических трений. Как и в Казахстане, заключенные Узбекистаном соглашения об исключении двойного налогообложения предлагают выгодные ставки налогов на дивиденды, проценты и роялти.

### **Культурные связи и либерализация экономики**

Внутрирегиональная связь между странами Центральной Азии основывается на общей истории и схожих моделях развития. Сходство в культуре и языках сыграло важную роль в установлении деловых связей после распада Советского Союза. Казахстаном, Кыргызстаном и Таджикистаном были разработаны и реализованы программы ускоренной либерализации экономики с крупномасштабными программами приватизации и обеспечением открытости экономики за счет внешней торговли и привлечения иностранных инвестиций.

В целом, мотивация инвестиций из Казахстана в Центральную Азию обусловлена в основном поиском ресурсов (горнодобывающая промышленность, туризм) и рынков (банковский сектор). Имеется не так много фактов, свидетельствующих о наличии такой мотивации, как повышение эффективности, поскольку разница в стоимости рабочей силы приводит главным образом к трудовой миграции, а не к переносу производств из Казахстана в страны Центральной Азии

**Факторы притяжения** казахстанских инвестиций в Центральную Азию можно объединить в две группы – те, которые связаны с политикой остальных стран Центральной Азии, и сравнительная привлекательность других стран для казахстанских иностранных инвестиций.

Политика стран Центральной Азии не оказалась гибкой и стабильной для привлечения крупномасштабных инвестиций из Казахстана. Причины заключаются в неблагоприятной экономической политике (Узбекистан, Туркменистан) и отсутствии политической стабильности (Кыргызстан, Таджикистан). Страны Центральной Азии имеют более высокий уровень интегрированности в таких областях, как трудовая миграция, образование, торговля сельскохозяйственными продуктами и электроэнергией, по сравнению со средним уровнем интегрированности между странами бСС. Однако в период с 2000 по 2008 г. индекс интегрированности между странами ЦА постепенно снижался – со 100 до 67 пунктов, по оценкам Евразийского банка развития (индекс рассчитывается как сумма региональных связей в сфере торговли, трудовой миграции, сельского хозяйства, электроснабжения и образования)<sup>5</sup>. Это свидетельствует о том, что инвестиционные возможности и возможности экономического сотрудничества между странами ЦА сузились и что другие рынки (Россия, Грузия, Китай) оказались для казахстанских инвесторов более привлекательными.

## 2. Инвестиции и торговля

Страны Центральной Азии играют большую роль во внешней торговле Республики Казахстан, нежели в иностранных инвестициях из Казахстана. Доля стран Центральной Азии во внешнеторговом обороте Республики Казахстан за первую половину 2012 г. достигла 2,6%, или 1,7 млрд долл. США, из которых экспорт из Казахстана составил 1,2 млрд долл. США.

**Таблица 5. Торговля между Казахстаном и странами ЦА в первом полугодии 2012 г.**

	Товаро-оборот	Экспорт	Импорт	Товаро-оборот	Экспорт	Импорт
	млн долл. США			%		
<b>Всего</b>	<b>66,688</b>	<b>46,755</b>	<b>19,933</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Центральная Азия</b>	<b>1,738</b>	<b>1,220</b>	<b>518</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
Узбекистан	926	606	320	1.4	1.3	1.6
Кыргызстан	467	322	145	0.7	0.7	0.7
Таджикистан	267	235	32	0.4	0.5	0.2
Туркменистан	78	57	21	0.1	0.1	0.1

Источник: Национальный банк Республики Казахстан  
<http://www.nationalbank.kz/?docid=469>

Исторически сложилось так, что объем торговли между странами ЦА за период с 2001 по 2009 г. вырос вчетверо – главным образом, вследствие увеличения экспорта из Казахстана.

<sup>5</sup> Е. Винокуров, “Динамика интеграционных процессов в Центральной Азии”, научно-аналитический журнал “Евразийская экономическая интеграция”, №2 (2010). С. 7.

Таблица 6. Торговля между Казахстаном и странами ЦА (млн долл. США)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Всего</b>	<b>512</b>	<b>471</b>	<b>610</b>	<b>977</b>	<b>1,074</b>	<b>1,472</b>	<b>2,493</b>	<b>3,124</b>	<b>2,131</b>
Экспорт из Казахстана	313	270	407	583	636	830	1,583	2,195	1,632
Импорт в Казахстан	200	201	203	394	438	642	911	929	500

Источник: Международный торговый центр [http://www.trademap.org/Bilateral\\_TS.aspx](http://www.trademap.org/Bilateral_TS.aspx)

В структуре экспорта казахстанских товаров наблюдается перекоп в сторону сырья и сельскохозяйственной продукции. В Узбекистане доля первой тройки экспортируемых из Казахстана товаров достигает 82%.

Таблица 7. Первая тройка товаров, экспортируемых из Казахстана в 2009 г. (% от общей суммы)

	Кыргызстан	Узбекистан	Таджикистан	Туркменистан
Топливо минеральное, нефть и продукты их перегонки	23	49	19	
Продукты неорганической химии; соединения неорганические или органические драгоценных металлов, редкоземельных металлов, радиоактивных элементов или изотопов	18			
Злаки	15		26	37
Продукты помола, солод, крахмалы, инулин, пшеничная клейковина		25	37	
Железо и сталь		8		
Средства наземного транспорта, кроме железнодорожного или трамвайного подвижного состава				15
Соль; сера; земли и камень; штукатурные материалы, известь и цемент				8
<b>Всего</b>	<b>55</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>61</b>

Источник: Международный торговый центр [http://www.trademap.org/Bilateral\\_TS.aspx](http://www.trademap.org/Bilateral_TS.aspx)

Товарная структура экспорта из стран Центральной Азии в Казахстан состоит преимущественно из минерального топлива, сельскохозяйственной продукции и удобрений. Экспорт чрезвычайно высоко сосредоточен лишь в нескольких товарных группах – в первую тройку входят почти 90% товаров, экспортируемых Туркменистаном.

Таблица 8. Первая тройка товаров, экспортируемых в Казахстан в 2009 г (% от общей суммы)

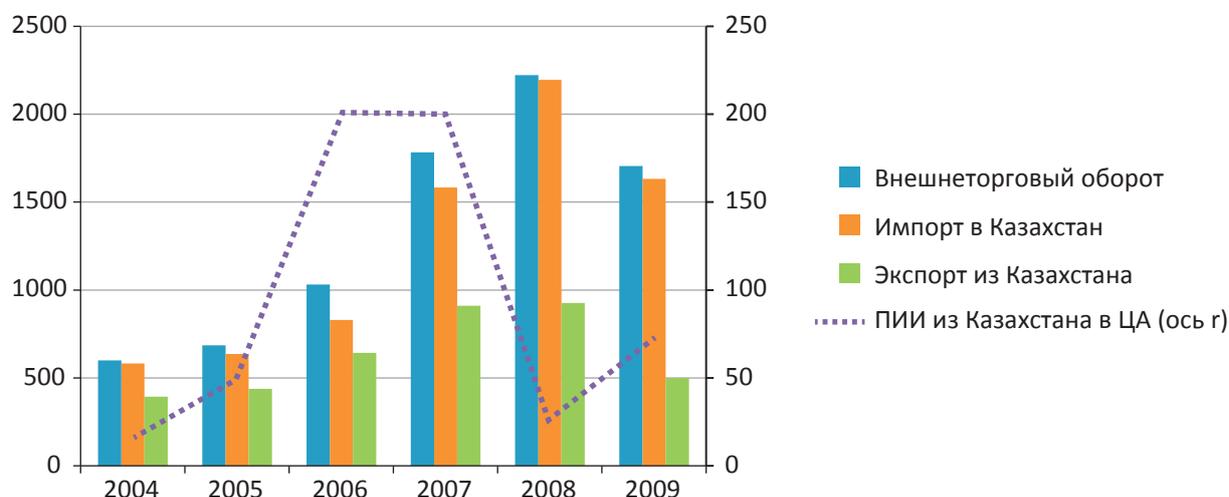
	Кыргызстан	Узбекистан	Таджикистан	Туркменистан
Топливо минеральное, нефть и продукты их перегонки	24	60	38	77
Съедобные овощи и отдельные корнеплоды и клубнеплоды	12			

	Кыргызстан	Узбекистан	Таджикистан	Туркменистан
Молочная продукция, яйца, мед, продукты питания животного происхождения	9			
Соль; сера; земли и камень; штукатурные материалы, известь и цемент		8		
Удобрения		5		
Пластмассы и изделия из них				6
Суда, лодки и прочие плавучие средства				6
Руды, шлак и зола			28	
Овощи, фрукты, орехи и прочие готовые пищевые продукты			19	
<b>Всего</b>	<b>45</b>	<b>72</b>	<b>85</b>	<b>89</b>

Источник: Международный торговый центр  
[http://www.trademap.org/Bilateral\\_TS.aspx](http://www.trademap.org/Bilateral_TS.aspx)

На торговлю между странами ЦА влияют как межгосударственные отношения в регионе, так и неформальные условия. Считается, что последние играют большую роль, поскольку частные предприниматели (и, в определенной степени, государственные компании) могут преодолевать формальные барьеры, однако, с другой стороны, неформальные барьеры могут оставаться дорогостоящими и сохранять ограничительный характер даже при благоприятном регулировании.

Рисунок 1. Связь между торговлей и ПИИ (млн долл. США)



Источник: Международный торговый центр  
[http://www.trademap.org/Bilateral\\_TS.aspx](http://www.trademap.org/Bilateral_TS.aspx)

Положительная связь между торговлей и ПИИ в данных по Казахстану и Центральной Азии прослеживается с 2004 по 2007 г. – в период, когда быстрый рост рынка банковского кредитования в Казахстане привел к расширению присутствия казахстанских компаний в соседних странах, включая страны Центральной Азии. Поэтому произошедший в 2008 г. перелом в сложившейся тенденции можно объяснить влиянием глобального кризиса на инвестиционные решения казахстанских компаний, лишившихся доступа к глобальным источникам дешевого финансирования.

В официальных данных о торговле не учитывается неофициальная и междугосударственная торговля. Неформальная интеграция прочно связана с реэкспортом базарных товаров из Китая через Кыргызстан, являющийся членом ВТО и, соответственно, сталкивающийся с более низкими ограничениями на импорт. Неформальная торговля осуществляется, не подвергаясь воздействию каких-либо проявлений официального регионализма и межправительственного сотрудничества, и демонстрирует возможность преодоления существующих барьеров.

Одна из возможных причин менее прочной взаимосвязи между внешнеторговыми и инвестиционными потоками заключается в том, что Казахстану и центральноазиатским государствам не удалось выработать полноценную эффективную основу регионального сотрудничества. В период с 1993 по 2002 г. центральноазиатские государства экспериментировали с тремя последовательными соглашениями о региональной интеграции – Центральноазиатским союзом, Центральноазиатским экономическим сообществом и Организацией центральноазиатского сотрудничества (ОЦАС), которые, однако, так и не привели к сколько-нибудь ощутимому фактическому сотрудничеству. В 2004 г. в ОЦАС вступила Россия, а в 2006 г. данная организация была объединена с более крупным объединением – ЕврАзЭС.

Однако, несмотря на низкую эффективность формальных механизмов интеграции в регионе ЦА, неформальные связи позволяют проследить в регионе ЦА тенденцию регионализации. Считается, что любая регионализация на территории бСС основывается на асимметричных экономических связях с Россией, выступающей в качестве доминирующей стороны в силу размеров российской экономики. Однако новые данные дают основание предполагать, что Казахстан становится новым центром регионализации в бСС и ЦА.

В частности, имеются два направления развития Республики Казахстан в качестве самостоятельного интеграционного ядра. Первым таким направлением является трудовая миграция. Казахстан привлекает рабочую силу из остальных стран бСС, особенно из стран, являющихся его ближайшими соседями – государств Центральной Азии. Это можно объяснить несколькими причинами: быстрым экономическим ростом с начала 2000-х гг., а также проблемами, с которыми сталкиваются трудовые мигранты из ЦА в российском обществе. Узбекистан, Таджикистан и Кыргызстан демонстрируют колоссальный рост миграции в Казахстан, который, если рассматривать его относительно численности населения в Казахстане, является даже более значительным, нежели в России.

Вторым направлением является торговая интеграция. Казахстан укрепляет торговые связи в регионе ЦА (Таблица 6), а также со странами, находящимися за пределами региона. Необходимо отметить, что положение Республики Казахстан в области региональной интеграции является асимметричным. В то время как для Кыргызстана (и в гораздо меньшей степени для Таджикистана) Казахстан является важным партнером в области торговли и трудовой миграции, для самого Казахстана эти менее крупные государства представляют меньшую важность, поскольку его экономические связи ориентированы на Россию и другие страны бСС. Следствием этого является более низкая степень интеграции Республики Казахстан в регион ЦА, поскольку Казахстан

рассматривается остальными странами Центральной Азии в качестве интеграционного ядра, однако экономические интересы Республики Казахстан в регионе остаются ограниченными.

Другим фактором, которым нельзя пренебрегать при анализе инвестиционных потоков из Казахстана в Центральную Азию, являются денежные переводы трудовых мигрантов. Как показывают результаты исследований, которые проводились в других развивающихся странах (Мексика, Египет), денежные переводы положительно влияют на сбережения и инвестиции,<sup>6</sup> однако у нас до сих пор нет реальных подтверждений того, чтобы денежные переводы из Казахстана в страны Центральной Азии были направлены в большей степени на инвестиции, нежели на потребление..

Торговля и строительная сектор Казахстана привлекают в большом количестве трудовые ресурсы из стран ЦА, что отражено в статистике денежных переводов трудовых мигрантов. Например, по данным Всемирного банка, денежные переводы мигрантов составляют 35,1% ВВП Таджикистана (наивысший показатель в мире) и 15,4% ВВП Кыргызской Республики (в 2,4 раза больше официального объема оказываемой международной помощи)<sup>7</sup>. В обеих странах денежные переводы мигрантов значительно превышают объемы ПИИ и ОПД (официальной помощи доноров). В 2011 г. общий отток денежных переводов из Казахстана достиг 3 млрд долл. США, как минимум половина которых была направлена трудовыми мигрантами в страны ЦА<sup>8</sup>.

### 3. Использование центральноазиатскими компаниями финансовой инфраструктуры Республики Казахстан

Финансовые рынки стран Центральной Азии остаются в зачаточном состоянии и, соответственно, предлагают гораздо меньший ассортимент услуг, кроме банковских. Хотя государство до сих пор сохраняет значительное присутствие во всех банковских секторах, банковские секторы Узбекистана и Таджикистана контролируются государством в большей степени, нежели банковские секторы Казахстана и Кыргызстана. Спрос на кредиты и другие формы финансирования, как правило, превышает существующее предложение в большинстве стран Центральной Азии, однако в Казахстане финансовые услуги более развиты, нежели в остальных странах.

Казахстан постепенно либерализовал свою финансовую систему с целью привлечения в страну дополнительных инвестиций, а также для того, чтобы выступить в качестве регионального финансового центра. Финансовая либерализация заключалась в следующем:

- увеличение до 50% лимита на иностранное участие в собственности банков;
- упразднение требований обязательной продажи экспортерами своей валютной выручки государству;

<sup>6</sup> Ratha, Dilip, «Workers' Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance», «Economics Seminar Series», no. 9 (2005)

<sup>7</sup> UNDP, «Towards Human Resilience: Sustaining MDG Progress in an Age of Economic Uncertainty», Ch.4 (UNDP, 2011).

<sup>8</sup> В. Ионцев и др., «Единый рынок труда в ЕЕП: экономический эффект соглашений в области трудовой миграции», научно-аналитический журнал «Евразийская экономическая интеграция», №2 (2012).С. 15..

- размещение казначейских обязательств с более длительным сроком погашения;
- предложение коммерческим банкам суточных займов (овернайт);
- регулирование пересмотренных фондов пенсионной системы;
- реорганизация Фондовой биржи путем выделения в отдельные юридические лица ЗАО «Алматинская биржа финансовых инструментов» (для торговли иностранной валютой) и АО «Казахстанская фондовая биржа» (для торговли ценными бумагами)<sup>9</sup>.

АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE) изначально создавалось для сосредоточения на работе с иностранными инвесторами и «голубыми фишками» (акциями, приносящими высокие дивиденды), однако впоследствии переориентировалось на отечественных институциональных инвесторов (представленных в основном пенсионными фондами). В настоящее время на KASE официально зарегистрирована 121 компания. Рынок корпоративных облигаций в Казахстане растет, что проявляется в растущей степени сложности предлагаемых в стране финансовых услуг. Масштабы заимствования центральноазиатскими компаниями средств в казахстанских банках и/или котировки их акций на фондовых биржах Казахстана ограничены. KASE не стала региональным центром для компаний и инвесторов из других стран ЦА.

Рынки ценных бумаг в странах Центральной Азии получают помощь от международных финансовых институтов, что позволило молодым рынкам этих стран – кроме Таджикистана – обзавестись относительно продвинутыми электронными системами торговли ценными бумагами и центральными депозитарными системами. В частности, Узбекистан пользуется электронной системой внебиржевой торговли для мелких инвесторов.

Рынки ценных бумаг в Центральной Азии используются, прежде всего, в качестве средства приватизации госпредприятий. Кроме того, основным продуктом в них, как правило, являются краткосрочные государственные облигации, в отличие от акций и корпоративных облигаций. Капитализация фондового рынка по всей Центральной Азии невелика, и не все рынки активны. Большинство компаний любого размера в странах Центральной Азии рассчитывают на реинвестированные доходы или банковские кредиты для осуществления сколько-нибудь существенной инвестиционной деятельности.

В Кыргызстане имеется небольшая фондовая биржа (ЗАО «Кыргызская фондовая биржа»). В 2001 г. ее акционером стало АО «Казахстанская фондовая биржа». Несколько небольших инвестиционных фондов работают с ценными бумагами, допущенными к биржевому обороту.

В 1994 г. в Узбекистане открылась Республиканская фондовая биржа «Тошкент». На сегодняшний день на ней зарегистрировано 111 компаний, однако на рынке обычно обращаются ценные бумаги еще около 600 других компаний, которые не являются официально зарегистрированными.

Рынок ценных бумаг в Таджикистане сформировался, но пока еще не работает.

<sup>9</sup> OECD, *New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century* (Mexico City: OECD Global Forum on International Investment, 2001).

#### 4. Инвестиции стран Центральной Азии в Казахстан

Казахстан является естественным центром притяжения для остальных стран Центральной Азии в силу размера и открытости его экономики. Казахстан считается вторым – после России – ядром интеграции между странами БССТ. Причинами тому служат, прежде всего, его привлекательность для трудовых мигрантов из стран ЦА (благодаря динамичному росту экономики и культурной близости), а также то обстоятельство, что Казахстан приобретает все большую значимость в качестве торгового партнера для других стран ЦА, особенно в сфере торговли зерном.

**Таблица 9. Чистые совокупные инвестиции в Казахстан по состоянию на 31 марта 2012 г.**

	Общий объем инвестиций			ПИИ		
	млн долл. США	% общего объема	% общего объема по ЦА	млн долл. США	% общего объема	% общего объема по ЦА
<b>Всего</b>	<b>166,017</b>	<b>100.00</b>		<b>96,812</b>	<b>100.00</b>	
<b>Центральная Азия</b>	<b>186</b>	<b>0.11</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>0.02</b>	<b>100.00</b>
Кыргызстан	91	0.05	48.81	15	0.02	84.29
Узбекистан	47	0.03	25.42	3	0.00	14.66
Таджикистан	38	0.02	20.54	0	0.00	1.05
Туркменистан	10	0.01	5.23	-	0.00	0.00

Источник: Национальный банк Республики Казахстан <http://www.nationalbank.kz/?docid=469>

В 2011 г. инвестиционный климат в Казахстане улучшился. Согласно результатам исследования, проведенного британской аудиторской компанией «Ernst & Young», об улучшении инвестиционного климата в этом году заявили 35% респондентов, в отличие от 27% в 2010 г.

Важность инвестиций из стран Центральной Азии в Казахстан до сих пор незначительна, о чем можно судить по тому обстоятельству, что в составе Совета иностранных инвесторов пока еще нет ни одного представителя этих стран.

Мы рассчитываем на увеличение притока инвестиций из стран Центральной Азии в Казахстан вследствие участия страны в Таможенном союзе с Российской Федерацией и Беларусью и ожидаемого прогресса в том, что касается вхождения страны в единое экономическое пространство. Более того, привлекательность Казахстана для инвесторов из Центральной Азии возрастет после его вступления в ВТО. Близкое расположение и культурное сходство будут способствовать выбору странами Центральной Азии Казахстана в качестве объекта для инвестирования своих капиталов.

**Таблица 10. ПИИ в Казахстан (млн долл. США)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Всего</b>	<b>8,317</b>	<b>6,619</b>	<b>10,624</b>	<b>18,453</b>	<b>19,760</b>	<b>19,017</b>	<b>18,144</b>	<b>19,850</b>
<b>Центральная Азия</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>7</b>
% от общего	0.06	0.04	0.01	0.04	0.02	0.05	0.09	0.04

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Кыргызстан	3	2	1	1	3	8	4	5
Узбекистан	1	1	0	0	0	0	13	2
Таджикистан	0	0	0	6	0	0	0	0
Туркменистан	0	0	0	0	0	0	0	0

Источник: Национальный банк Республики Казахстан

<http://www.nationalbank.kz/?docid=469>

## 5. Перспективы инвестиционного сотрудничества в регионе

Имеются несколько перспективных направлений наращивания объема казахстанских инвестиций в Центральноазиатском регионе:

- **Производство электроэнергии** в Кыргызской Республике и Таджикистане. Казахстан планирует принять участие в крупномасштабных проектах строительства Рогунской (Таджикистан) и Камбаратинской (Кыргызстан) гидроэлектростанций через свои государственные предприятия, такие как КЕГОС и АО «Самрук-энерго». Частные инвесторы из Казахстана интересуются и менее крупными инвестиционными проектами (стоимостью до 50 млн долл. США), такими как строительство гидроэлектростанций на горных реках (например, Чаканская ГЭС в Кыргызстане). Эти проекты начнут претворяться в жизнь в обозримом будущем – по мере того, как потребность в дополнительных доходах будет подталкивать принимающие страны к предложению более привлекательных условий для инвесторов, в то время как вырисовывающийся дефицит электрической энергии в Казахстане будет вынуждать его учитывать более высокие затраты по проектам.
- **Текстильное производство** в Кыргызстане – в силу низких затрат и наличия квалифицированной рабочей силы.
- **Либерализация экономики** в Узбекистане (прежде всего, снятие запрета на вывоз валюты) и Туркменистане (возможная приватизация объектов государственного сектора).

Формальные основания для возможного наращивания казахстанских инвестиций в странах ЦА могут быть заложены за счет выполнения следующих условий:

- подписание двусторонних торговых соглашений – Казахстан-Узбекистан и Казахстан-Туркменистан.
- подписание двусторонних инвестиционных договоров – Казахстан-Таджикистан и Казахстан-Туркменистан.

## Использованная литература

1. А. Абалкина, «Банковское сотрудничество в странах ЕвразЭС как предпосылка их интеграции». «Континент партнерства», 2007 г.
2. А. Либман, *Исследования региональной интеграции в СНГ и Центральной Азии: обзор литературы* (Санкт-Петербург: Евразийский банк развития, Центр интеграционных исследований, 2012 г.)
3. А. Либман, «Интеграция снизу» в Центральной Азии»//Научно-аналитический журнал «Евразийская экономическая интеграция», №1 (2009).С. 1.
4. В. Ионцев и др., «Единый рынок труда в ЕЕП: экономический эффект соглашений в области трудовой миграции»//Научно-аналитический журнал «Евразийская экономическая интеграция», №2 (2012).С. 15.
5. Е. Винокуров, «Динамика интеграционных процессов в Центральной Азии». //Научно-аналитический журнал «Евразийская экономическая интеграция», №2 (2010).С. 7.
6. OECD. *New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century*. Mexico City: OECD GLOBAL FORUM ON INTERNATIONAL INVESTMENT, 2001.
7. Ratha, Dilip, *Workers' Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance*. Economics Seminar Series: paper 9, 2005.
8. Экономическая и социальная комиссия ООН по Азии и Тихому океану (UNESCAP). *Опыт регионализма и билатерализма в Азии и Тихоокеанском регионе, с сосредоточением на Центральной Азии* (Москва: Международная конференция по укреплению регионального сотрудничества в целях управления глобализацией, 2005 г.)

### Интернет-источники:

1. EconomicIntelligenceUnit  
[www.eiu.com](http://www.eiu.com)
2. Enterprise Surveys  
<http://www.enterprisesurveys.org>
3. IFC Investment Climate  
<https://www.wbginvestmentclimate.org/>
4. IFC Investment Climate. Investment Generation Toolkit  
<https://www.wbginvestmentclimate.org/toolkits/investment-generation-toolkit/index.cfm>
5. International Finance Corporation  
[www.ifs.com](http://www.ifs.com)
6. Location for Business. Foreign Direct Investments Platform  
<http://www.locations4business.com/central-south-asia/uzbekistan/>
7. Mergermarket service  
[www.mergermarket.com](http://www.mergermarket.com)
8. Multilateral Investment Guarantee Agency. World bank Group  
<http://www.miga.org/projects/advsearchresults.cfm?srch=s&hctry=4r&hregioncode=4&ictry=4r&iregioncode=4&dispset=10&sortorder=asc&sortby=hctry>
9. Национальный банк Республики Казахстан  
[www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz)
10. Organization for Economic Co-operation and Development  
[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

11. The Heritage Foundation  
<http://www.heritage.org/research/all-research.aspx?categories=report>
12. UN Comtrade database  
[www.comtrade.un.org](http://www.comtrade.un.org)
13. UNCTAD Search Facility on Uzbekistan  
<http://archive.unctad.org/templates/Search.asp?intItemID=6133&lang=1&frmSearchStr=uzbekistan&frmCategory=all&section=whole#doc>
14. World Bank. Countries and Regions  
<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/0,,pagePK:180619~theSitePK:136917,00.html>
15. World Data Bank  
<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=3&id=4>
16. Remittances, Consumption and Investment  
<http://www.ssrc.org/publications/view/96D00F02-4155-DE11-AFAC-001CC477EC70/>
17. Towards Human Resilience: Sustaining MDG Progress in an Age of Economic Uncertainty, UNDP, 2011.  
[http://www.undp.org/content/undp/en/home/librarypage/poverty-reduction/inclusive\\_development/towards\\_human\\_resiliencesustainingmdgprogressinanageofeconomicun/](http://www.undp.org/content/undp/en/home/librarypage/poverty-reduction/inclusive_development/towards_human_resiliencesustainingmdgprogressinanageofeconomicun/)





---

Подготовлена к печати отделом по связям с общественностью УЦА  
Отпечатано компанией VRS, Бишкек, Кыргызская Республика



