
25 февраля 2025 года

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило суверенный рейтинг Казахстана на уровне BBB- со стабильным прогнозом. Несмотря на продолжающееся фискальное давление и рост расходов по обслуживанию государственного долга, решение агентства обосновано относительно высоким ожидаемым ростом экономики в 2025 году (4,9%), а также устойчивостью международных резервов.

Рейтинг S&P в будущем может быть улучшен, если в стране будут наблюдаться структурные реформы, которые простимулируют нефтяной рост экономики, а также устойчивое увеличение нефтяных налоговых доходов и стабилизацию чистого долга. Основными рисками, которые могут ухудшить прогноз, S&P называет дальнейшее использование экспансионистской фискальной политики, а также снижение нефтяных котировок, которое приведет к усугублению бюджетного дефицита, снижению ликвидных активов и росту процентных расходов по обслуживанию государственного долга. Кроме того, перебои в работе Каспийского Трубопроводного Консорциума (КТК) в течение продолжительного периода неминуемо приведут к снижению нефтяного экспорта, что также может ухудшить прогноз.

Агентство вновь отметило, что, несмотря на усилия по диверсификации, высокая зависимость страны от сырьевого сектора, который формирует 20% ВВП, более 30% доходов бюджета и более половины экспортных доходов, сохраняет высокую уязвимость для активов Казахстана. Кроме того, основная устойчивость фискального и внешнего балансов была сформирована во времена высоких цен на сырье до 2014 года. Именно благодаря этому внешние ликвидные активы будут превышать внешний долг в ближайшие несколько лет.

Согласно агентству, сохраняется давление на бюджет из-за слабой собираемости его доходной части при необходимости поддерживать высокие государственные расходы. Поэтому продолжится изъятие прямых и непрямых трансфертов из Национального фонда (НФ) для покрытия дефицита бюджета. Если не будут введены планируемые в 2026 году дополнительные ограничения на использование активов НФ, то чистый государственный долг может достигнуть 12% к ВВП по сравнению с практически нулевым уровнем в 2022 году. Несмотря на то, что внутренние займы в тенге для финансирования дефицита бюджета вносят вклад в развитие рынка капитала, растут расходы по обслуживанию такого долга, которые в среднем должны достигнуть 10% от доходов бюджета в 2025-2028 годах.

Снизить бюджетный дефицит, согласно S&P Global Ratings, должны помочь усилия по наращиванию налоговых доходов – в этом отношении готовится новый Налоговый Кодекс, который, вероятно, будет предусматривать рост НДС, снижение порога по НДС, дифференциацию ставок КПН в зависимости от сектора экономики, а также цифровизацию налоговых сборов. Дополнительно планируется усилить бюджетные правила по изъятию трансфертов из НФ – в 2026 году, возможно, ограничения по изъятиям будут распространяться не только на гарантированные, но и целевые трансферты.

В текущем году S&P Global Rating ожидает рост экономики на уровне 4,9% – это выше, чем у других международных институтов (Международный валютный фонд – 4,6%, Всемирный Банк – 4,7%) и ближе к более оптимистичным оценкам казахстанских экспертов. Главным драйвером роста станет увеличение добычи нефти в связи с запуском проекта будущего расширения на месторождении Тенгиз во втором полугодии. Наш прогноз более оптимистичен и составляет 5,3% на конец 2025 года, и он основан на дополнительных источниках роста, включающих дальнейшую реализацию

крупных инфраструктурных проектов, рост обрабатывающего сектора за счет сырьевой части, высокие уровни бюджетных расходов и трансфертов из Национального фонда.

В среднесрочной перспективе, в 2026 году, рост значительно замедлится до 3,6%, отмечает агентство – на его умеренные значения влияют ожидания аналитиков S&P по скорому сокращению государственных расходов, а значит, и внутреннего спроса и инвестиций.

По мнению агентства, денежно-кредитная политика продолжает усиливаться по мере сокращения участия Национального Банка в программах льготного финансирования государства, а также успешной борьбы с инфляцией. Между тем годовая инфляция, составившая на конец 2025 года 8,6%, все еще представляет собой довольно высокое значение, что было спровоцировано ростом тарифов на коммунальные услуги, ростом государственных расходов и резким обесценением тенге. Тем не менее, S&P ожидает, что курс тенге стабилизируется в 2025 году после обесценения в прошлом году из-за сильного доллара США и ослабления российского рубля.

Таким образом, S&P в очередной раз подтвердило суверенный рейтинг Казахстана на уровне BBB- со стабильным прогнозом, чему в первую очередь способствовали накопленные международные резервы, которые смягчают риски со стороны внешних шоков, а также со стороны бюджетных дисбалансов. В то же время сохраняется высокая зависимость экономики от нефтяного сектора, что оставляет высокие риски для экспортных доходов в случае перебоев в работе КТК или падения нефтяных котировок. Остаются вызовы в бюджетной системе, когда при высоких государственных расходах наблюдается слабая собираемость налогов и поэтому, рост изъятий из НФ. Для того, чтобы улучшить рейтинг в дальнейшем, в стране должны проводиться структурные реформы, направленные на диверсификацию экономики и рост ненефтяного сектора. Кроме того, должно быть улучшено налоговое администрирование, а также усилены текущие бюджетные правила, которые должны предусматривать контроль со стороны парламента не только гарантированных трансфертов из НФ, но и целевых.

Мадина Кабжалялова – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2025 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжалялова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

s.igenbekova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance