

13 февраля 2025 года

В январе 2025 года Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный Банк (ВБ) опубликовали отчеты по Казахстану. В данной публикации нами подготовлен обзор данных отчетов и предоставлены наши комментарии к прогнозам и выводам МВФ и Всемирного Банка.

В целом обе организации позитивно оценили рост экономики в 2024 году, отметив эффективность монетарной политики и устойчивость банковского сектора. В 2025 году прогнозируется кратковременное ускорение роста с более медленным снижением инфляции и сохранением дефицита бюджета. Вместе с тем геополитическая неопределенность, структурные проблемы и ограниченная экономическая диверсификация создают определенные риски для устойчивого развития. Поэтому ускоренные структурные реформы имеют решающее значение для будущего экономического роста.

Макроэкономическая стабильность. В [отчете](#) по итогам миссии в Казахстан, состоявшейся в период с 18 сентября по 1 октября 2024 года, МВФ отмечает высокую экономическую активность в 2024 году: рост ВВП может составить 4,0% в 2024 году и вырасти до 5,0% в 2025 году, в том числе за счет экспансии фискальных стимулов и увеличения добычи нефти. В среднесрочной перспективе МВФ оценивает рост на уровне 3,0–3,5% в отсутствие необходимых реформ.

Согласно оценкам Всемирного Банка, представленным в [«Докладе об экономике Казахстана»](#), при росте экономики в 2024 году на уровне 4,0%, в 2025 году прогнозируется временное ускорение роста до 4,7% также за счет увеличения нефтедобычи и налогово-бюджетного стимулирования. После 2025 года ВБ, также как и МВФ, прогнозирует снижение темпов роста до 3,0–3,5% вследствие низкой производительности и сокращения инвестиций, еще раз обращая внимание на необходимость диверсификации экономики и развития новых источников экономического роста.

По итогам года фактический рост составил 4,8%, что было обусловлено динамичным ростом торговли и обрабатывающей промышленности, которые выросли на 9,1% г/г и 5,9% г/г. Разрыв в оценках международных организаций и сложившимся фактическим значением объясняется достаточно слабым ростом экономики в первом полугодии (3,3%). Основной рост пришелся на вторую половину года, когда был зафиксирован резкий рост торговли. При этом в своих публикациях мы отмечали, что этот рост трудно назвать устойчивым и качественным, т.к. одним из факторов ускоренного роста торговли стало увеличение государственных расходов на 13,3%, происходившее на фоне снижения импорта, инвестиций и реальных доходов населения.

Наш прогноз роста экономики в 2025 году более оптимистичен по сравнению с МВФ и ВБ и составляет 5,3% (Рис.1.). По нашим оценкам, значительную поддержку росту окажет существенное повышение нефтедобычи с 87 млн тонн в 2024 году до 96–99 млн тонн в 2025 году.

Монетарная политика. В отчете МВФ отмечается эффективность денежно-кредитной политики на фоне гибкости обменного курса, а также последовательного подхода Национального Банка Казахстана (НБК) в снижении базовой ставки, что привело к стабилизации цен в течение 2024 года. При этом сохраняется ценовое давление, подпитываемое сильным внутренним спросом (в том числе из-за более мягкой фискальной политики) и более высокой непроизвольной инфляцией, отчасти из-за роста внутренних тарифов на коммунальные услуги и электроэнергию. В результате, по оценкам МВФ, инфляция достигнет своего целевого показателя в 5% только к 2028 году.

В этих условиях МВФ рекомендует совершенствовать правовую базу НБК в целях усиления его мандата по ценовой стабильности и укреплять институциональные основы деятельности Национального Банка для обеспечения эффективности монетарной политики. К приоритетам в данной сфере МВФ относит в числе прочих повышение независимости НБК, фискальную консолидацию, которые были ранее изложены нами в отдельной публикации [«Какие реформы нужны Казахстану?»](#). Также в отчете МВФ подчеркивается важность (1) проведения жесткой

денежно-кредитной политики до приближения инфляции к целевому показателю и восстановления инфляционных ожиданий; (2) совершенствования инструментов и операций НБК по управлению системной ликвидностью; (3) невмешательства в валютный рынок при отсутствии шоков на рынке, поскольку это может повлиять на доверие к приверженности НБК гибкости обменного курса и таргетированию инфляции.

ВБ отмечает, что несмотря на снижение инфляции до 8,6%, ее уровень остается выше целевого уровня в 5%. По прогнозам ВБ, инфляция будет снижаться до 7,5–8,0% в 2025 году и 6,0% в 2026 году, не достигая целевого уровня в 5%. Достижение целевого уровня инфляции остается под вопросом, поскольку фискальная экспансия и волатильность курса тенге поддерживают инфляционное давление, создавая препятствия для стабилизации цен в среднесрочной перспективе.

По нашим оценкам, поддержку снижению инфляции окажут высокая базовая ставка и замедление глобальной инфляции. Однако внутренние риски, такие как слабая бюджетная дисциплина, высокий уровень трансфертов из Национального Фонда (НФ), волатильность курса тенге, а также внешние риски могут оказать давление на стабильность цен. Мы пересмотрели прогноз по инфляции в сторону повышения до 9,0% из-за недавнего решения по либерализации цен на ГСМ, дальнейшего роста коммунальных тарифов, неопределенности по ценам на нефть, и соответственно, валютного курса. Значения инфляции в течение года будут зависеть от степени (не)реализации вышеуказанных проинфляционных рисков. По базовой ставке мы также поддерживаем тезис о необходимости следования более осторожному подходу в предстоящий период с учетом продолжающихся бюджетных расходов, замедления темпов дезинфляции, существенных рисков для перспектив. В части курсовой политики мы согласны с высказываниями МВФ о важности плавающего курса и необходимости его продолжения. Вместе с тем, мы выражали в более ранней публикации мнение о возможности введения «управляемого плавающего курса» после внедрения строгих контрциклических бюджетных правил.

Фискальная политика. МВФ обращает внимание на пробелы в части бюджетной дисциплины и его планирования, продолжающуюся проциклическую фискальную политику, в связи с чем наблюдается возросшая зависимость от трансфертов из НФ в последние годы.

Всемирный Банк также отмечает регулярную нехватку бюджетных доходов, чрезмерную зависимость от НФ, что подрывает надежность бюджетных правил и ставит под угрозу долгосрочную фискальную устойчивость страны.

Мы, полностью поддерживая позицию МВФ и ВБ о необходимости корректирующих мер в налогово-бюджетной сфере, готовим отдельную публикацию по налогово-бюджетной политике.

Кредитная активность. МВФ отмечает устойчивость банковского сектора и сдерживание рисков для финансовой стабильности. Однако быстрый рост потребительского кредитования высвечивает потенциальные уязвимости в секторе домохозяйств и важность макропруденциальной политики в целях сдерживания рисков в данном сегменте.

ВБ также подчеркивает, что кредитная активность сосредоточена на кредитовании домашних хозяйств, в то время как кредитование бизнеса остается незначительным. Мы согласны с международными организациями в этом вопросе и также отмечали низкий уровень кредитования бизнеса со стороны банков, что негативно сказывается на росте экономики. Основные проблемы с кредитованием бизнеса в Казахстане были изложены нами в [отдельной публикации](#).

Международная интеграция. По мнению МВФ, развитие региональной и международной интеграции Казахстана окажет содействие диверсификации экономики и уменьшению подверженности страны внешним шокам. Для этого следует снять внешние ограничения и протекционистские меры, которые, как правило, неэффективны и искажают рынок. Вместо этого следует сосредоточиться на защите социально-уязвимого населения посредством сочетания целевых социальных расходов, стимулов для модернизации сельского хозяйства, образования и повышения квалификации рабочей силы.

Мы поддерживаем тезис МВФ об уходе от протекционизма, учитывая размер экономики нашей страны, и выработке специальной адресной помощи социально уязвимым слоям населения. Развитие сектора социального страхования становится особо актуальным в свете изложенных выше факторов: дефицита государственного бюджета, недобора налогов и изъятий из Национального фонда.

Проведение структурных реформ. В своем отчете МВФ отмечает слабую реализацию структурных реформ. При этом, государственное вмешательство в последнее время имело тенденцию к увеличению (например, программы субсидирования и внешние ограничения). Меры по сокращению роли государства, улучшению деловой среды и повышению внутренней конкуренции, изложенные в Указе Президента РК о мерах по либерализации экономики, реализуются медленно и недостаточно освещаются государственными органами. МВФ в своих отчетах на протяжении многих лет говорит о важности снижения роли государства в экономике, усилении бюджетной дисциплины, реформ денежно-кредитной и социальной политики.

Всемирный Банк прогнозирует снижение цен на энергоносители, перспективы роста в странах - ключевых торговых партнерах Казахстана также неоптимистичны. В этих условиях ВБ подчеркивает необходимость проведения реформ, в том числе реализации мер по диверсификации экономики, совершенствованию фискальной политики, выработке новых стимулов экономического роста.

Мы в своих отчетах, в частности, в публикации [«Какие реформы нужны Казахстану?»](#), неоднократно говорили о важности проведения структурных реформ, которые могут внести значительный вклад в продвижение экономической диверсификации, устойчивости и роста, но требуется более решительная реализация. Приоритеты включают сокращение государственного присутствия, укрепление государственного управления, развитие финансовой системы, совершенствование монетарной, фискальной и социальной политики.

Рис.1. Индикативные показатели

Показатели	ед.изм.	2024			прогноз на 2025		
		МВФ	ВБ	факт	МВФ	ВБ	Halyk Finance
ВВП	темп роста, в % к пред.пер.	3,9%	4,0%	4,8%	5,0%	4,7%	5,3%
Стоимость нефти	USD/баррель	81,3	81,0	75,0	72,8	75,0	73,0
Добыча нефти и газового конденсата	млн. тонн	89,6		87,6	97,3		96,0
Доллар США / тенге	среднегодовой	485,0		469,0			535,6
Доллар США / тенге	на конец периода			525,1			555,0
Инфляция	%			8,6%	7,3%	8,0%	9,0%
Базовая ставка	%			15,25%			15,00%

Источник: БНС РК, НБК, МВФ, Всемирный Банк, Halyk Finance

Салтанат Игенбекова – 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
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance