

Макроэкономический отчет

за третий квартал 2026 года
и прогнозы по Казахстану
на 2027 год



27 октября 2026 года

Экономический рост Казахстана за девять месяцев 2026 года, по предварительным данным Правительства, в годовом сравнении составил 4,2% (6,5% по итогам 2025 года). Более высокие темпы роста по сравнению с аналогичным периодом прошлого года наблюдались в обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве, в электро-, водоснабжении и связи. Снижение производства в горнодобывающей промышленности было обусловлено коррекцией объемов добычи в нефтегазовом секторе, что повлияло на динамику связанных с нефтедобычей отраслей. Рост в несырьевом секторе составил 5,4% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года, прежде всего за счёт обрабатывающей промышленности и строительства. С учётом традиционного ускорения роста в конце года наш прогноз роста ВВП на 2026 год составляет 4,8%. Мы ожидаем, что в 2027 году темпы роста составят 4,5-4,8%. Поддержку росту окажет финансирование инфраструктурных проектов, в том числе за счет средств Национального фонда.

За девять месяцев наблюдалось замедление инфляционных процессов. По итогам сентября 2026 года годовая инфляция снизилась до 9,3% (12,3% на конец 2025 года). Замедление годовой инфляции во многом обусловлено сезонным снижением темпов роста цен в продовольственном сегменте и эффектом высокой базы прошлого года. В секторе платных услуг сохранялись более высокие темпы роста на фоне роста регулируемых тарифов на жилищно-коммунальные услуги и ряда других категорий.

До конца года мы ожидаем сохранения инфляционного давления в секторе услуг и сезонного ускорения роста цен на продовольственные товары. С учетом текущей ценовой динамики и сохраняющихся проинфляционных рисков мы прогнозируем инфляцию на конец 2026 года на уровне около 10%. 23 октября 2026 года Национальный Банк снизил базовую ставку до 15,75%, отметив продолжающееся снижение годовой инфляции. По нашей оценке, при дальнейшем замедлении инфляции и инфляционных ожиданий возможно снижение базовой ставки до 15,5% к концу 2026 года.

В 2027 году инфляция прогнозируется нами на уровне 8-9% на фоне умеренно жесткой денежно-кредитной политики, охлаждения потребительского кредитования при сохранении проинфляционных рисков. Базовая ставка, по нашей оценке, ожидается на уровне порядка 14,0% к концу 2027 года.

В третьем квартале 2026 года средний курс национальной валюты укрепился до 462,11 тенге за доллар США против 476,0 тенге во втором квартале. Укрепление происходило на фоне снижения чистого предложения валюты со стороны Национального Банка при высокой торговой активности на бирже. Дополнительным фактором, сокращающим предложение валюты, стала приостановка с июля 2026 года нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора. Основными факторами формирования курса стали высокая базовая ставка, приток капитала нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг, операции Национального Банка, а также приток валюты из дополнительных источников. Вклад фундаментальных факторов в укрепление тенге в текущем году мы оцениваем как менее значимый.

В четвертом квартале ожидается снижение предложения валюты со стороны Национального Банка. Дополнительное влияние окажут традиционный рост спроса на валюту в конце года и ожидаемое снижение базовой ставки. С учётом этих факторов наша консервативная оценка курса на конец 2026 года сохраняется на уровне 490 тенге за доллар США; при сохранении текущего баланса спроса и предложения курс может сложиться на более сильном уровне. На конец 2027

года мы ожидаем курс на уровне 515 тенге за доллар США, что будет вызвано постепенным снижением базовой ставки и цен на нефть.

Агентство S&P Global Ratings повысило суверенный кредитный рейтинг страны до «BBB» с прогнозом «Стабильный», что было обусловлено устойчивостью экономики Казахстана в условиях глобальной неопределенности и волатильности сырьевых рынков. Стабильный прогноз по рейтингу отражает значительные валютные резервы, способствующие смягчению влияния внешних шоков, а также ожидания дальнейшего сокращения дефицита ненефтяного бюджета.

Краткое содержание

Рост экономики

Экономический рост Казахстана за девять месяцев 2026 года, по предварительным данным Правительства, составил 4,2% в годовом выражении после роста в 6,5% по итогам 2025 года. Рост краткосрочного экономического индикатора (КЭИ), отражающего динамику ключевых отраслей, за девять месяцев составил 4,8% г/г после 5,1% за первое полугодие и 9,1% за 9М2025.

Промышленное производство сохранило положительную динамику (+2,9%) при замедлении темпов роста по сравнению с первым полугодием текущего года (+3,5%). Основной вклад в рост промышленности обеспечил обрабатывающий сектор, объем производства которого увеличился на 8,6% (+9,8% за 6М2026), главным образом за счет роста выпуска машиностроения (+22,8%) и производства продуктов питания (+13,8%). Динамика промышленного производства формировалась в условиях снижения объемов производства в горнодобывающем секторе, преимущественно вследствие сокращения добычи нефти.

Сфера торговли за три квартала 2026 года выросла на 6,2% в годовом выражении (+8,8% за 9М2025), в том числе оптовая торговля - на 7%, розничная - на 4,5%. Динамика сектора формировалась в условиях изменения потребительского кредитования, инфляционного фона, а также адаптации бизнеса и потребителей к изменениям налогового регулирования.

В транспортной отрасли рост составил 7,2% по сравнению с 9 месяцами 2025 года. Рост поддержал пассажирский сегмент (перевезено пассажиров +3,4%, пассажирооборот +7,4%), тогда как грузовой сегмент вырос умеренно (перевезено грузов +0,9%, грузооборот +0,7%). В строительной отрасли, поддерживаемой реализацией инфраструктурных проектов, наблюдается рост на 11,5% в годовом выражении (+14,9% за 9М2025). В сельском хозяйстве темпы роста за год составили 5,8%, в секторе информации и связи - 4,6%.

С учетом традиционного ускорения роста ВВП в конце года мы ожидаем роста экономики на 4,8% в 2026 году. В 2027 году физические объемы добычи, по нашим оценкам, существенно не изменятся относительно показателя 2026 года и составят 95 млн тонн. Цены на нефть, согласно консенсус-прогнозам, в 2027 году могут снизиться до \$75 за баррель нефти, что окажет сдерживающее влияние на темпы роста экспортной выручки и торгового баланса по сравнению с 2026 годом. С учетом данных факторов в 2027 году мы ожидаем сохранения темпов роста экономики на уровне 4,5–4,8%. Поддержку росту окажет финансирование инфраструктурных проектов, в том числе за счет средств Национального фонда.

Республиканский бюджет

За девять месяцев 2026 года доходы республиканского бюджета без учета трансфертов из Национального фонда составили Т13,8 трлн, увеличившись на 25,7% г/г, или на Т2,8 трлн. Прирост был в основном обеспечен налоговыми поступлениями, которые выросли на 30,3% г/г, или на Т3,0 трлн. Основную часть налоговых поступлений составляют НДС (46%), КПП (28%) и таможенные платежи (15%). Поступления по КПП и таможенные платежи увеличились на 21,7% г/г и 22,6% г/г соответственно. Наиболее высокие темпы роста были зафиксированы по НДС – 37,3% г/г. Неналоговые поступления снизились на 55,6% по сравнению с аналогичным периодом 2025 года. Выполнение плана по КПП, НДС и таможенным платежам составило 98,7%, 89,6% и 112,2% соответственно. План по налоговым поступлениям в целом исполнен на 100%, в том

числе за счет перевыполнения плана по налогу на добычу полезных ископаемых (НДПИ) на 73,6% и таможенным платежам на 12,2%.

Затраты республиканского бюджета за девять месяцев 2026 года составили T18,7 трлн, увеличившись на 6,4% г/г, или на T1,1 трлн. Наибольшая доля затрат пришлась на социальную помощь (26,9%), трансферты (22,1%) и обслуживание долга (14,6%).

По предварительным данным Национального Банка (НБК), на конец сентября 2026 года валютные активы Национального фонда составили \$66,7 млрд, увеличившись на 6,2% г/г. Трансферты из Национального фонда (НФ) в республиканский бюджет сократились на 33,8% г/г.

Предусмотренный на год объем гарантированного трансферта из Национального фонда был полностью перечислен в республиканский бюджет к концу сентября. С учетом снижения поступлений по НДПИ в сентябре существенного роста поступлений по данному налогу до конца года мы не ожидаем, что может отразиться на исполнении плана по совокупным доходам бюджета (в случае отсутствия дополнительных трансфертов).

Денежно-кредитная политика

За девять месяцев 2026 года наблюдалось замедление инфляционных процессов: в декабре 2025 года инфляция в годовом выражении сложилась на уровне 12,3%, в сентябре 2026 года – 9,3% (10,3% в июне). Месячная инфляция в третьем квартале каждый месяц составляла 0,6%.

На инфляцию влиял комплекс внутренних и внешних факторов: изменение регулируемых тарифов на жилищно-коммунальные услуги, обменный курс национальной валюты, мировые и импортные цены, внутренний спрос и денежно-кредитные условия. Сдерживающее влияние на динамику цен оказывал более умеренный рост бюджетных расходов. Дополнительным элементом текущих денежно-кредитных условий являются повышение минимальных резервных требований (МРТ) и расширение выпуска краткосрочных нот.

С учетом текущей ценовой динамики и сохраняющихся проинфляционных рисков наш прогноз инфляции на конец 2026 года сохраняется на уровне около 10% г/г. 23 октября 2026 года Национальный Банк снизил базовую ставку до 15,75%, отметив продолжающееся снижение годовой инфляции и инфляционных ожиданий. По нашей оценке, в случае дальнейшего замедления инфляции и инфляционных ожиданий не исключено снижение базовой ставки до 15,5% к концу 2026 года при отсутствии новых внешних шоков. Постепенное смягчение денежно-кредитных условий может способствовать снижению стоимости заемного финансирования. В 2027 году инфляция прогнозируется на уровне 8-9% на фоне умеренно жесткой денежно-кредитной политики, охлаждения потребительского кредитования при сохранении проинфляционных рисков. Базовая ставка к концу 2027 года ожидается на уровне порядка 14,0%.

Курс национальной валюты

В третьем квартале 2026 года национальная валюта на конец периода укрепились до 440,49 тенге за доллар США — наиболее сильного уровня за последние два года. Укрепление происходило на фоне снижения чистого предложения валюты со стороны Национального Банка (НБК) при высокой торговой активности на бирже: совокупный объем торгов на KASE за девять месяцев 2026 года увеличился на \$27,0 млрд по сравнению с аналогичным периодом 2025 года.

Вклад фундаментальных факторов в укрепление тенге в текущем году нами оценивается как менее значимый: рост экспортной выручки частично поступает на внутренний валютный рынок; прирост портфеля нерезидентов с начала года существенно ниже роста объема торгов. Интерес нерезидентов к активам в тенге, по нашему мнению, поддерживается процентным дифференциалом, положительной реальной доходностью и повышением в августе 2026 года

суверенного рейтинга Казахстана агентством S&P Global Ratings до «BBB». На динамику курса также могут влиять дополнительные источники предложения валюты.

Предложение валюты со стороны Национального Банка в четвертом квартале, по ожиданиям, будет оставаться сдержанным: НБК объявил о сокращении объема зеркалирования операций по золоту. Дополнительными факторами могут выступить сезонный рост спроса на валюту в конце года и ожидаемое нами снижение базовой ставки НБК, которое может несколько ослабить интерес иностранных инвесторов к долговым инструментам в тенге. С учетом указанных факторов мы сохраняем консервативный прогноз курса на конец года на уровне 490 тенге за доллар США. При сохранении текущего баланса спроса и предложения на валютном рынке курс может сложиться на более сильном уровне. На конец 2027 года мы ожидаем курс на уровне 515 тенге за доллар США, что будет вызвано постепенным снижением базовой ставки и цен на нефть.

Прогнозы Halyk Finance

Макроэкономические показатели	2024	2025	Прогноз 2026	Прогноз 2027
Цена на нефть, Brent, сред., USD/баррель	80,7	69	85	75
Добыча нефти, млн тонн	87,7	99,6	95	95
Реальный ВВП, % за год	5	6,5	4,8	4,5-4,8
Обменный курс USDKZT, на конец периода	525,11	505,73	490	515
Обменный курс USDKZT, сред. за год	469,44	521,59	479	499,6
ИПЦ, на конец периода, % г/г	8,6	12,3	10	8,0-9,0
Базовая ставка, % на конец периода	15,25	18	15,5	14

Обзор экономики

РОСТ ЭКОНОМИКИ ПО ИТОГАМ ДЕВЯТИ МЕСЯЦЕВ

По итогам трех кварталов 2026 года рост ВВП в годовом выражении, по информации Министерства национальной экономики (МНЭ), составил 4,2% после 4,1% г/г в первом полугодии и 6,3% за аналогичный период 2025 года. Краткосрочный экономический индикатор (КЭИ), отражающий динамику ключевых отраслей экономики, по данным Бюро национальной статистики, составил 4,8% г/г (5,1% г/г в первом полугодии и 9,1% г/г годом ранее). Рост экономики обеспечивают несырьевые отрасли: по оценке МНЭ, несырьевой сектор вырос на 5,4% в годовом выражении при снижении физического объема горнодобывающей промышленности на 4,3% г/г (добыча нефти — на 8,3% г/г).

Наиболее высокие темпы роста среди крупных отраслей наблюдались в строительстве (+11,5% г/г) и обрабатывающей промышленности (+8,6% г/г), на которые в совокупности приходилось 19,6% ВВП в первом полугодии (Таблица 1). Транспорт и складирование выросли на 7,2%, торговля — на 6,2%. По сравнению с первым полугодием темпы роста замедлились в строительстве и обрабатывающей промышленности, но ускорились в торговле, сельском хозяйстве, связи и транспорте. Выпуск горнодобывающей промышленности сократился на 4,3% г/г, что остается основным фактором, сдерживающим рост экономики.

Таблица 1. Динамика ВВП и основных отраслей, % г/г

Наименование	9М2024	2024	9М2025	2025	6М2026	9М2026
	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г
ВВП	4,1	5,0	6,3	6,5	4,1	4,2
Краткосрочный экономический индикатор	5,3	6,2	9,1	9,4	5,1	4,8
Торговля	6,3	9,1	8,8	8,9	5,7	6,2
Обрабатывающая промышленность	4,8	5,9	6,2	6,4	9,8	8,6
Горнодобывающая промышленность	1,2	-0,2	9,3	9,4	-4,0	-4,3
Транспорт	8,0	8,5	21,2	20,4	7,1	7,2
Строительство	10,1	13,1	14,9	15,9	15,2	11,5
Сельское хозяйство	11,4	13,7	4,4	5,9	4,4	5,8
Связь	6,4	5,0	3,9	3,6	4,3	4,6

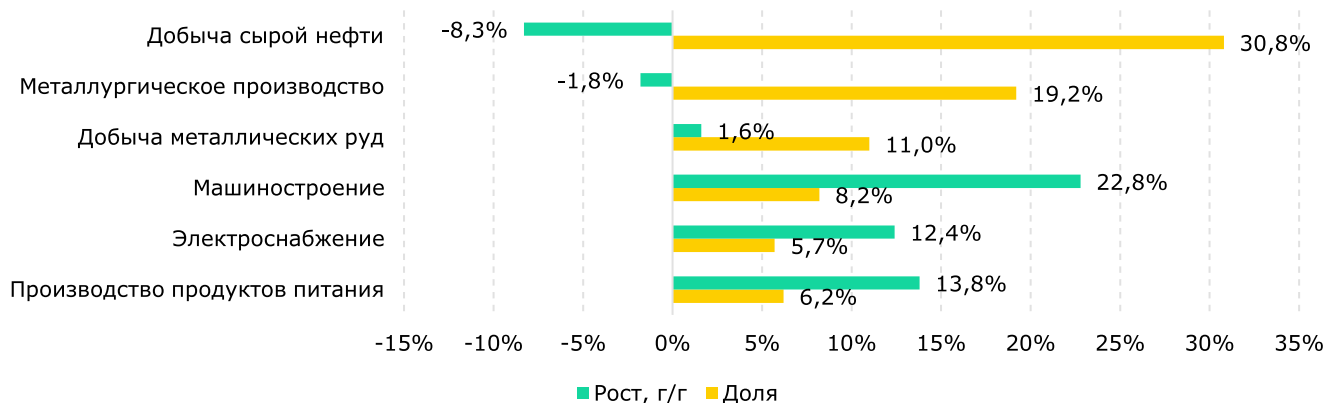
Источник: БНС, МНЭ

Динамика промышленности

Промышленное производство (28,6% ВВП) за три квартала текущего года выросло на 2,9% г/г против 3,5% г/г в первом полугодии и 7,4% г/г за январь-сентябрь 2025 года. Для оценки вклада отраслей в совокупный рост сектора учитывались темпы роста и доля отрасли в объеме промышленного производства (Рис. 1). Наибольшую долю занимают добыча сырой нефти (30,8%) и металлургическое производство (19,2%); выпуск в этих отраслях сократился на 8,3%

г/г и 1,8% г/г соответственно. Спад компенсировали машиностроение с ростом на 22,8% г/г при доле в промышленности 8,2%, производство продуктов питания (рост на 13,8% г/г при доле 6,2%) и электроснабжение (рост на 12,4% г/г при доле 5,7%). В электроснабжении рост обеспечили распределение газообразного топлива по трубопроводам (+22,1% г/г) и снабжение паром и горячей водой (+45,4% г/г), тогда как производство, передача и распределение электроэнергии увеличились на 1,9% г/г.

Рис. 1. Композитный вклад отраслей в рост промышленности за 3 квартала 2026 года



Источник: БНС

Примечание: исключены отрасли с долей менее 3%

Динамика в горнодобывающем секторе

Физический объем производства горнодобывающей промышленности, на которую приходится 12,4% ВВП, за три квартала 2026 года сократился на 4,3% в годовом выражении после роста на 9,3% г/г годом ранее; в первом полугодии снижение составляло 4,0% г/г. Динамику отрасли в значительной степени определила добыча сырой нефти (65,7% объема отрасли), физический объем которой уменьшился на 8,3% г/г до 69,4 млн тонн (включая газовый конденсат). Добыча природного газа сократилась на 8,1% г/г по индексу физического объема.

Добыча металлических руд, на которую приходится 23,5% горнодобывающей промышленности, выросла на 1,6% в годовом выражении. Рост отмечен в добыче угля (+6,6% г/г) и прочих полезных ископаемых (+12,7% г/г), совокупная доля этих видов в отрасли составляет 5,5%.

Обрабатывающая промышленность

Выпуск обрабатывающей промышленности (14,1% ВВП) за отчетный период увеличился на 8,6% в годовом выражении (+6,2% г/г за 9М2025). Накопленный темп ниже, чем за первое полугодие (+9,8% г/г). Существенный вклад в динамику отрасли внесло машиностроение: на него приходится 17,5% выпуска отрасли при росте на 22,8% г/г, в том числе производство автомобилей, прицепов и полуприцепов выросло на 29,9% г/г; около четверти выпуска сегмента составляют ремонт и установка машин и оборудования (+25,8% г/г). Рост отмечен также в производстве продуктов питания (+13,8% г/г) и химической продукции (+23,4% г/г); производство прочей неметаллической минеральной продукции выросло на 5,9% г/г.

Объем металлургического производства, формирующего 41,3% выпуска обрабатывающей промышленности, за год сократился на 1,8%: производство благородных и цветных металлов снизилось на 4,2% г/г, а черная металлургия выросла на 2,8% г/г.

Внутренняя торговля

Сектор торговли внутри страны, формирующий порядка 16,4% ВВП, продемонстрировал рост на 6,2% по итогам трех кварталов 2026 года по сравнению с аналогичным периодом 2025 года

(+8,8% за 9М2025). В оптовом сегменте оборот увеличился на 7,0% г/г против 9,6% г/г годом ранее, в розничном сегменте – на 4,5% г/г против 7,1% г/г год назад.

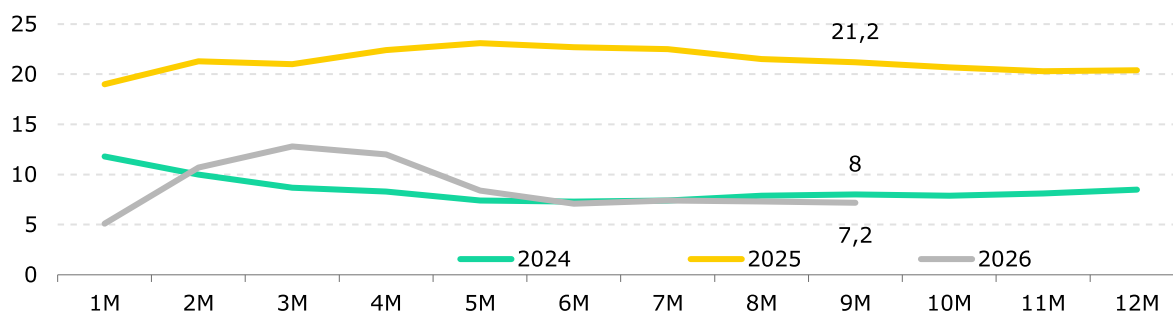
Поскольку на оптовую торговлю приходится около двух третей совокупного товарооборота, ее тренды важны для интерпретации результатов всей отрасли; они отражают общеэкономическую деловую активность, включая объемы нефтедобычи и экспорта. Темпы роста продаж непродовольственных товаров, на которые приходится 80% оптовых продаж, составили 6% в годовом выражении за январь-сентябрь 2026 года (+13,5% г/г за 9М2025), продовольственных товаров – 15% г/г (0% г/г за 9М2025).

Оставшаяся треть товарооборота приходится на розничные продажи, в структуре которых преобладают непродовольственные товары (64,9%), за три квартала текущего года их темпы роста составили 1,6% в годовом выражении (+7,4% г/г за 9М2025). Доля продовольственных товаров в розничном товарообороте выросла до 35,1%, темпы роста которых за отчетный период ускорились до 10,1% г/г (+6,6% г/г за 9М2025). По нашей оценке, наблюдаемое повышение доли продовольственных товаров в структуре розничных продаж может быть связано со смещением потребительского спроса в сторону товаров повседневной необходимости. Эти изменения могут быть обусловлены замедлением роста потребительского кредитования на фоне регуляторных изменений, динамикой инфляции и адаптацией рынка к налоговым нововведениям.

Рост транспортного сектора

Физический объем услуг транспорта и складирования (7% ВВП) вырос на 7,2% за три квартала 2026 года в годовом выражении; рост за аналогичный период прошлого года составил 21,2% г/г (Рис. 2). Темп роста стал более умеренным, что, по нашей оценке, в значительной мере связано с высокой базой прошлого года, а также со снижением добычи нефти, что повлияло на темпы роста трубопроводного и железнодорожного транспорта в грузовом сегменте. Пассажирский сегмент развивался более активно, прежде всего за счет автомобильного и воздушного транспорта и увеличения средней дальности поездок.

Рис. 2. Транспорт и складирование, % г/г



Источник: БНС

Рост наблюдался по всем основным показателям отрасли при неоднородной динамике по отдельным видам транспорта:

- перевозка грузов увеличилась на 0,9% г/г, в том числе, в результате роста перевозок автомобильным (+5,6% г/г), морским (+7,9% г/г) и внутренним водным (+57,9% г/г) транспортом. Сокращение транспортировок грузов железнодорожным (-1,4% г/г), воздушным (-6,2% г/г) и трубопроводным (-2,4% г/г) сегментами оказалось сдерживающим фактором для роста совокупного показателя;

- грузооборот вырос на 0,7% г/г (по сопоставимым данным БНС), в том числе, рост был обеспечен за счет увеличения оборотов автомобильного (+6,2% г/г), железнодорожного (+1,5% г/г), морского (+20,8% г/г) и внутреннего водного (+67,4% г/г) сегментов, а снижение грузооборота

трубопроводом (-2,2% г/г) и воздушным транспортом (-0,6% г/г) частично сдержало рост индикатора;

- перевозка пассажиров увеличилась на 3,4% г/г, в том числе, в результате роста автомобильного (+3,5% г/г), воздушного (+4,1% г/г), морского (+145,3% г/г) и внутреннего водного (+6,4% г/г) транспортов; снижение пассажироперевозок железнодорожным (-4,4% г/г) транспортом незначительно сказалось на росте совокупного показателя;

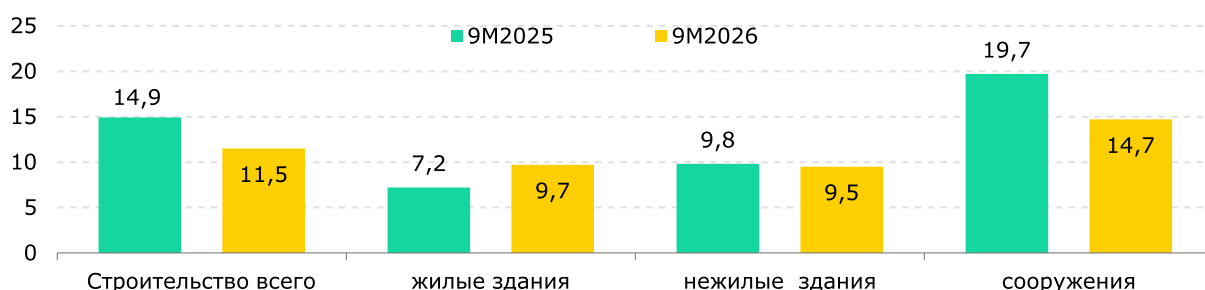
- пассажирооборот вырос на 7,4% г/г, в том числе, благодаря увеличению оборотов автомобильного (+9% г/г), воздушного (+9,5% г/г) и внутреннего водного (+10,9% г/г) сегментов, сокращение пассажирооборота в железнодорожном (-0,9% г/г) и морском (-28,3% г/г) сегментах незначительно ограничило рост индикатора.

Строительный сектор

В строительном секторе (5,5% ВВП) объем работ увеличился на 11,5% за три квартала 2026 года в годовом выражении против 14,9% г/г за соответствующий период 2025 года. Наибольший вклад в прирост объема работ обеспечили железные дороги и метро, а также линии электропередач и связи. Более умеренная динамика строительного сектора, по нашему мнению, может быть связана с высокой базой прошлого года и изменением объемов бюджетного финансирования, включая трансферты из Национального фонда.

Основу объема отрасли составляют сооружения: на них приходится 54,5% объёма, рост составил 14,7% г/г (+19,7% г/г за 9М2025); нежилые здания (30,0%) — на 9,5% (+9,8% г/г за 9М2025), жилые здания (15,5%) — на 9,7% (+7,2% г/г за 9М2025) (Рис. 3). Общая площадь введенного в эксплуатацию жилья выросла на 2,7% г/г против 3,4% г/г годом ранее, до 13,2 млн кв. м.

Рис. 3. Строительство, % г/г



Источник: БНС

Существенную роль в отрасли сохраняет строительство транспортной и коммунальной инфраструктуры. За январь–сентябрь на строительство железных дорог и метро, автомобильных дорог, линий электропередач и телекоммуникаций, водопроводных и канализационных сетей в совокупности пришлось около 34% объема работ. Объем работ по строительству железных дорог и метро вырос в 2 раза (в номинальном выражении), линий электропередач и телекоммуникаций — на 62%, автомобильных дорог — на 5,5%. Объем строительства нефтяных и газовых магистральных трубопроводов уменьшился на 31%. Национальный проект «Модернизация энергетического и коммунального секторов» может формировать дополнительный спрос на строительство сетей и инженерных объектов.

В жилищном сегменте объем работ вырос на 9,7% г/г, тогда как площадь введенного жилья увеличилась на 2,7% г/г. Различие темпов может отражать продолжительность строительного цикла: работы предшествуют вводу, поэтому часть выполненных объёмов относится к объектам, находящимся в стадии строительства. В г. Астана и г. Алматы введено 3,0 и 2,0 млн кв. м соответственно (около 38% общереспубликанского объема), поэтому ввод жилья в значительной мере определяется этими двумя городами. Жилищное строительство финансируется преимущественно за счёт собственных средств (95% инвестиций в жильё), в том числе средств населения.

Другие отрасли

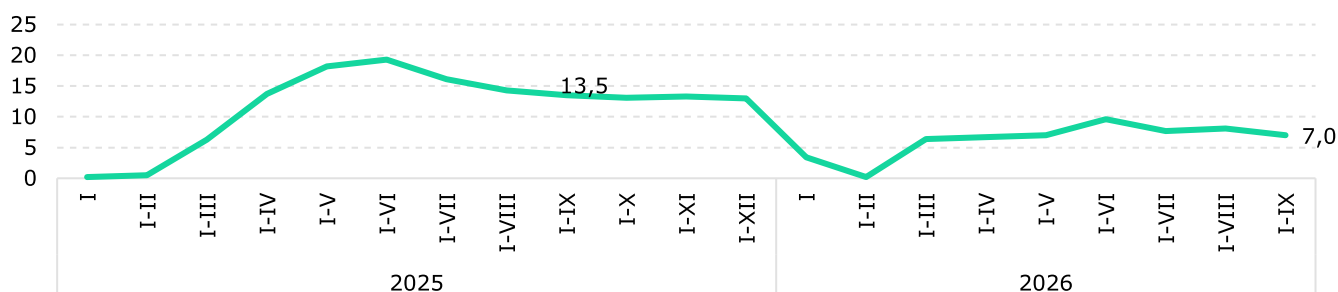
В сельском хозяйстве (2,3% ВВП) темпы роста в годовом выражении за три квартала 2026 года ускорились до 5,8% с 4,4% в первом полугодии (4,4% годом ранее). Валовая продукция животноводства увеличилась на 3,5% г/г (на 3,4% г/г годом ранее). Объем услуг связи вырос на 4,6% г/г против 3,9% г/г годом ранее. Основную часть услуг формируют мобильная связь (38,0%), услуги сети Интернет (36,7%) и прочие телекоммуникационные услуги (15,5%).

В целом рост экономики поддерживают строительство, обрабатывающая промышленность, транспорт и торговля, а сокращение добычи нефти сдерживает общий темп роста. Мы ожидаем, что в четвертом квартале эта структура в целом сохранится и с учетом традиционного ускорения экономической активности в конце года рост экономики составит около 4,8%. В 2027 году темпы роста, по нашим оценкам, составят 4,5-4,8%. Поддержку окажет финансирование инфраструктурных проектов, в том числе за счет средств Национального фонда.

ДИНАМИКА ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

В январе–сентябре 2026 года инвестиции в основной капитал (ИОК) в Казахстане выросли на 7,0% г/г (+13,5% г/г за 9М2025) (Рис. 4). Без учета бюджетных средств и средств индивидуальных застройщиков рост инвестиций составил 17,4% г/г.

Рис. 4. Динамика инвестиций в основной капитал, % г/г



Источник: БНС

Преобладающим источником финансирования инвестиций являлись собственные средства хозяйствующих субъектов, доля которых составила 65,8% от общего объема инвестиций (63,0% за 9М2025). Доля бюджетных средств снизилась с 23,0% до 14,3%. Показатель внебюджетных инвестиций не разделяет частный и квазигосударственный секторы, в связи с чем роль государства в инвестициях может быть шире. Доля банковских кредитов увеличилась до 5,6%, доля заемных средств в целом выросла с 14,1% до 19,9%.

Рост инвестиций наблюдался в ряде несырьевых и инфраструктурных секторов: в обрабатывающей промышленности (+40,1% г/г), электроснабжении (+36,9% г/г), строительной отрасли (+32,0% г/г), информации и связи (+29,2% г/г), сельском хозяйстве (+9,1% г/г), транспорте (+6,1% г/г). Снижение инвестиций наблюдалось в водоснабжении (-14,5% г/г) и торговле (-1,1% г/г). Отрицательная динамика инвестиций в горнодобывающей промышленности (-4,8% г/г) главным образом обусловлена снижением ИОК в секторе добычи нефти и газа (-21,0% г/г), что может отражать завершение проектов на крупных месторождениях.

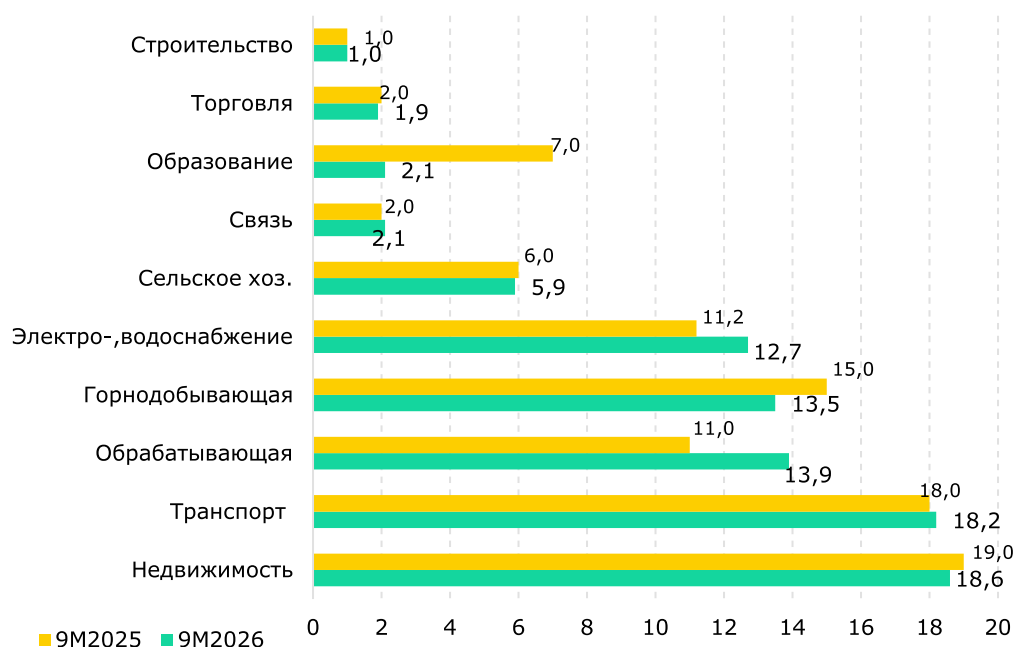
В обрабатывающей промышленности (доля в ИОК 13,9%) сохранялась высокая инвестиционная активность, что сопровождалось увеличением вложений в производство продуктов питания (+92,0% г/г), прочей неметаллической минеральной продукции (+68,3% г/г), продуктов химической промышленности (+77,7% г/г). В металлургии ИОК выросли на 5,8% г/г и составили 18% инвестиций в обрабатывающей отрасли.

Основная часть бюджетных средств (около 59%) направлялась в инфраструктурные отрасли (транспорт, электро- и водоснабжение). За счёт бюджетного финансирования обеспечено порядка 55% инвестиций в водоснабжение и около 16% — в электроснабжение, что может быть связано с реализацией проектов по модернизации коммунальной и энергетической инфраструктуры. Порядка 28% инвестиций в транспортную отрасли также финансировалось за счёт бюджета.

В отраслевой структуре инвестиций наибольший объем пришелся на операции с недвижимостью (18,6% всех инвестиций), транспорт (18,2%), обрабатывающую (13,9%) и горнодобывающую (13,5%) отрасли. Инвестиции в жилищное строительство составили 17,4% всех инвестиций. Увеличился удельный вес инвестиций в электро- и водоснабжение, что связано с реализацией проектов по модернизации генерирующих и сетевых мощностей (Рис. 5).

В структуре инвестиций увеличилась доля вложений в машины и оборудование (с 27% до 32%; доля строительных работ снизилась с 68% до 63%). Темпы роста вложений в машины и оборудование (+22,9% г/г) сложились выше темпов роста расходов на строительные работы и капитальный ремонт (+0,7% г/г). Данная динамика может быть связана с переходом ряда крупных проектов от строительной стадии к стадии оснащения оборудованием, сокращением бюджетных инвестиций, которые, как правило, ориентированы на строительство объектов инфраструктуры, а также с обновлением машин и оборудования на предприятиях.

Рис. 5. Отраслевая структура инвестиций, % к итогу



Источник: БНС

В целом инвестиционная активность по итогам девяти месяцев 2026 года сохраняла положительную динамику с некоторым замедлением на фоне сокращения бюджетного финансирования. Наблюдается изменение отраслевой и технологической структуры вложений: выросла доля обрабатывающей промышленности и электроснабжения, а также затрат на оборудование, что может создавать предпосылки для технологического обновления экономики и расширения ее производственного потенциала в среднесрочной перспективе.

ДОХОДЫ И РАСХОДЫ БЮДЖЕТА

За девять месяцев 2026 года доходы республиканского бюджета без учета трансфертов из НФ составили T13,8 трлн, увеличившись на 25,7% г/г, или на T2,8 трлн. Рост был в основном

обеспечен налоговыми поступлениями, которые выросли на 30,3% г/г, или на Т3,0 трлн. Основную часть налоговых поступлений составляют НДС (46%), КПП (28%) и таможенные платежи (15%) (Таблица 2). Поступления по КПП увеличились на 21,7% г/г, по таможенным платежам — на 22,6% г/г. Рост поступлений по НДС составил 37,3% г/г, в частности, поступления по НДС на произведенные товары, выполненные работы и оказанные услуги на территории Казахстана выросли на 55,8% г/г. Выполнение плана по КПП, НДС и таможенным платежам составило 98,7%, 89,6% и 112,2% соответственно. План по налоговым поступлениям в целом исполнен на 100%, в том числе за счет перевыполнения плана по НДС на 73,6% и таможенным платежам на 12,2%.

Неналоговые поступления снизились на 55,6% по сравнению с аналогичным периодом 2025 года главным образом за счет снижения показателя «Прочие неналоговые поступления».

Доля трансфертов из НФ в структуре доходов республиканского бюджета составила 16,8% (27,7% за 9М2025). По состоянию на 1 октября годовой план трансфертов из Национального фонда в бюджет был исполнен в полном объеме— Т2,77 трлн. С учетом трансфертов из НФ общая сумма поступлений в бюджет за девять месяцев 2026 года увеличилась на 9,2% г/г.

Поступления по НДС в сентябре снизились, и до конца года мы не ожидаем их существенного роста. Это может повлиять на выполнение годового плана по совокупным доходам бюджета (в отсутствие дополнительных трансфертов из НФ).

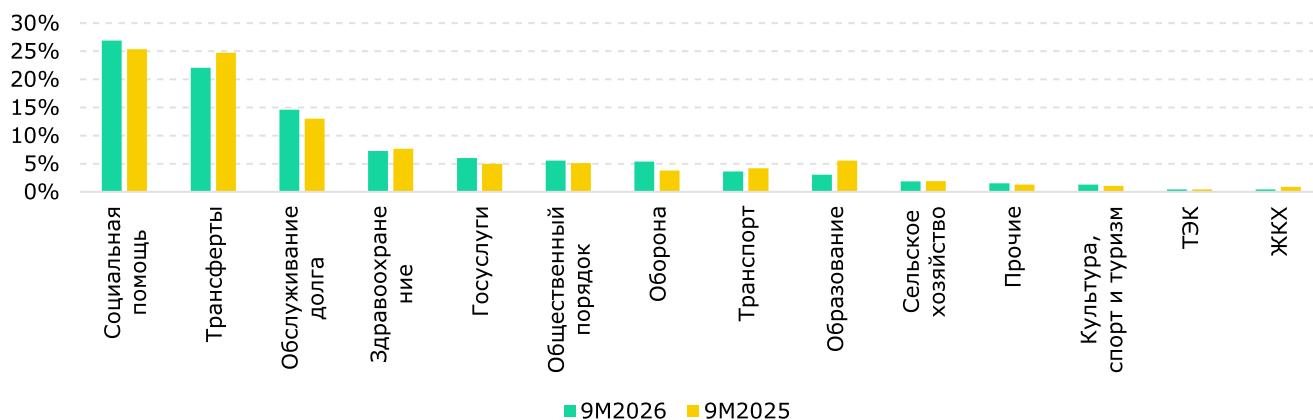
Таблица 2. Структура налоговых поступлений республиканского бюджета за 9 месяцев 2026 года

	Доля за 9М2025, %	Доля за 9М2026, %	Рост за 9М2026, % г/г	Исполнение бюджета за 9М2026, %
КПП	29,5	27,5	21,7	98,7
НДС	43,3	45,6	37,3	89,6
Таможенные платежи	16,3	15,3	22,6	112,2

Источник: МФ РК

Затраты республиканского бюджета за девять месяцев 2026 года составили Т18,7 трлн, увеличившись на 6,4% г/г, или на Т1,1 трлн, что ниже темпов роста поступлений. Наибольшая доля затрат пришлась на социальную помощь (26,9%), трансферты (22,1%) и обслуживание долга (14,6%) (Рис. 6).

Рис. 6. Структура расходов республиканского бюджета, %



Источник: МФ РК

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ФОНД

По предварительным данным Национального Банка, на конец сентября 2026 года валютные активы Национального фонда составили \$66,7 млрд, увеличившись на 6,2% г/г. На начало октября трансферты из НФ, выделенные по заявкам Правительства, составили Т3,035 трлн (по данным НБК), гарантированный трансферт в республиканский бюджет из НФ - Т2,77 трлн (по данным МФ). Официальные пояснения по сложившейся разнице в размере Т265 млрд на момент подготовки обзора не опубликованы.

Предусмотренный Законом о республиканском бюджете на 2026–2028 годы годовой объем гарантированного трансферта на 2026 год в размере Т2,77 трлн был перечислен в бюджет в полном объеме к концу сентября. Таким образом, объем трансфертов в республиканский бюджет по итогам 2026 года, по ожиданиям, будет почти вдвое ниже показателя 2025 года (Т5,25 трлн).

РЫНОК ТРУДА

Во втором квартале 2026 года количество занятых в экономике составило около 9,4 млн человек, из которых 7,3 млн человек (77,2% от общего числа занятых в экономике) работали по найму, 2,1 млн (22,8%) – самостоятельно занятые. Наибольшее количество занятого населения приходится на торговлю, образование и промышленность, где трудятся 16,8%, 13,3% и 12,4% всего занятого населения соответственно. Около половины занятых (49%) составляли лица в возрасте от 35 до 54 лет; 64% занятых осуществляли трудовую деятельность в городе. Уровень безработицы составил 4,5%, в том числе среди женщин — 5,1%, среди мужчин — 4,0%. Уровень долгосрочной безработицы снизился до 1,5%, молодежной (в возрасте 15-34 лет) — до 2,9% (1,6% и 3,0% в 1Q2026 соответственно).

Во втором квартале 2026 года среднемесячная номинальная заработная плата по Казахстану составила Т486,4 тыс., увеличившись в номинальном выражении на 8,4% г/г. Темпы роста номинальной зарплаты были нивелированы инфляцией во втором квартале на уровне 10,4% г/г. Во втором квартале 2026 года медианная месячная заработная плата (оценка БНС) составила Т348,4 тыс. Наибольший реальный рост среднемесячной заработной платы наблюдался в сельском хозяйстве (+6,4% г/г), строительстве (+5,9% г/г), финансовой и страховой деятельности (+5,1% г/г).

Среднедушевые номинальные денежные доходы населения во втором квартале 2026 года составили Т263,7 тыс. в месяц и увеличились по сравнению со вторым кварталом 2025 года на 11,2%. С учетом инфляции за этот период (10,4%) денежные доходы населения в реальном выражении увеличились на 0,7% г/г.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

В третьем квартале 2026 года темпы роста потребительских цен замедлились. Квартальная инфляция снизилась до 1,9% (2,3% в 2Q2026), а годовая инфляция по итогам сентября составила 9,3% против 10,3% в июне. Основной вклад в замедление квартальной инфляции внесло снижение темпов роста цен на продовольственные товары - до 0,9% с 2,1% в 2Q2026. Рост цен на платные услуги составил 2,9%, на непродовольственные товары — 2,4%.

В годовом выражении в сентябре рост цен на продовольственные товары замедлился до 8,5% с 10,4% в июне. Инфляция в непродовольственном сегменте составила 11,0% (11,7% в июне), в сфере платных услуг — 8,9% (9,0% в июне). Замедление годовой инфляции сопровождалось снижением темпов роста цен на продовольственные товары и эффектом высокой базы прошлого года (Рис. 7).

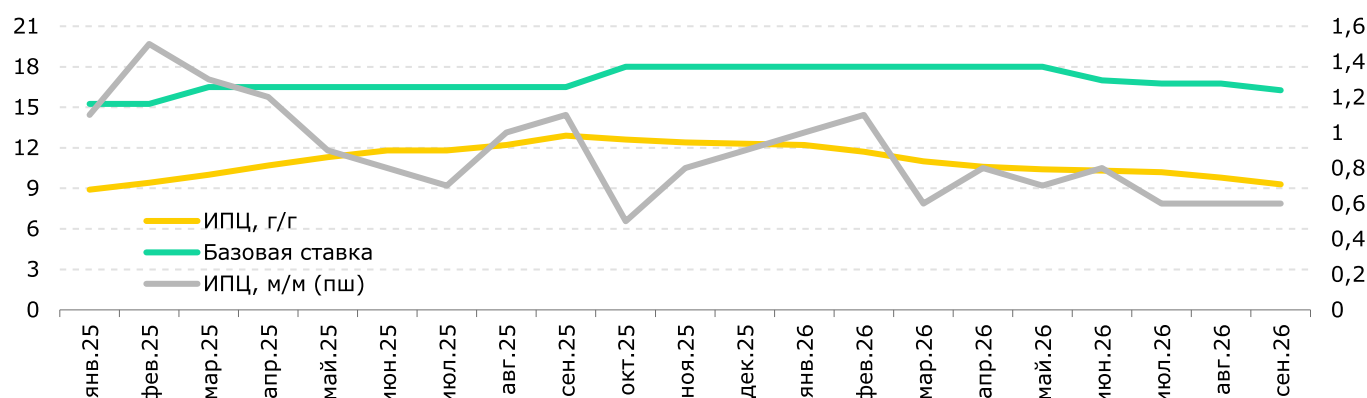
Динамика инфляции за девять месяцев текущего года определялась совокупностью факторов, включая сохранение жестких денежно-кредитных условий, укрепление курса национальной валюты, параметры регулирования тарифов и цен на топливо, а также изменение потребительской и деловой активности. Дополнительное влияние на инфляционные процессы

оказывали меры по регулированию потребительского кредитования и операции Национального Банка по абсорбированию избыточной ликвидности.

23 октября 2026 года Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка снизил базовую ставку до 15,75%. Решение было принято на фоне замедления инфляции, снижения инфляционных ожиданий и сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики. На дальнейшую динамику цен продолжают оказывать влияние решения в области регулируемых тарифов, параметры фискальной политики, динамика цен на ГСМ, обменного курса, внутреннего спроса.

Мы допускаем ускорение инфляции к концу года до 10% на фоне низкой базы прошлого года. Принимая во внимание замедление инфляции на протяжении двенадцати месяцев и снижение инфляционных ожиданий, мы ожидаем снижения базовой ставки до 15,5% к концу года. В 2027 году инфляция прогнозируется на уровне 8-9% на фоне умеренно жесткой денежно-кредитной политики, охлаждения потребительского кредитования при сохранении проинфляционных рисков. Базовая ставка ожидается на уровне порядка 14,0% к концу 2027 года.

Рис. 7. Инфляция и базовая ставка, %



Источник: БНС, НБК

НАЦИОНАЛЬНАЯ ВАЛЮТА

В третьем квартале 2026 года курс тенге на конец периода укрепился до 440,49 тенге за доллар США, что является наиболее сильным значением за последние два года. Укрепление тенге с начала года составило 12,9% (Рис. 8). Предложение иностранной валюты на внутреннем рынке формировалось под влиянием операций Национального Банка (НБК) по зеркалированию покупок золота, продаж валюты из Национального фонда, притока портфельных инвестиций нерезидентов на рынок ГЦБ, а также дополнительных источников валюты.

В сентябре укрепление тенге происходило практически без чистого предложения валюты со стороны НБК, которое в течение квартала последовательно сокращалось и в сентябре составило, по нашим расчётам, \$46 млн, что стало минимальным значением за период с 2024 года.

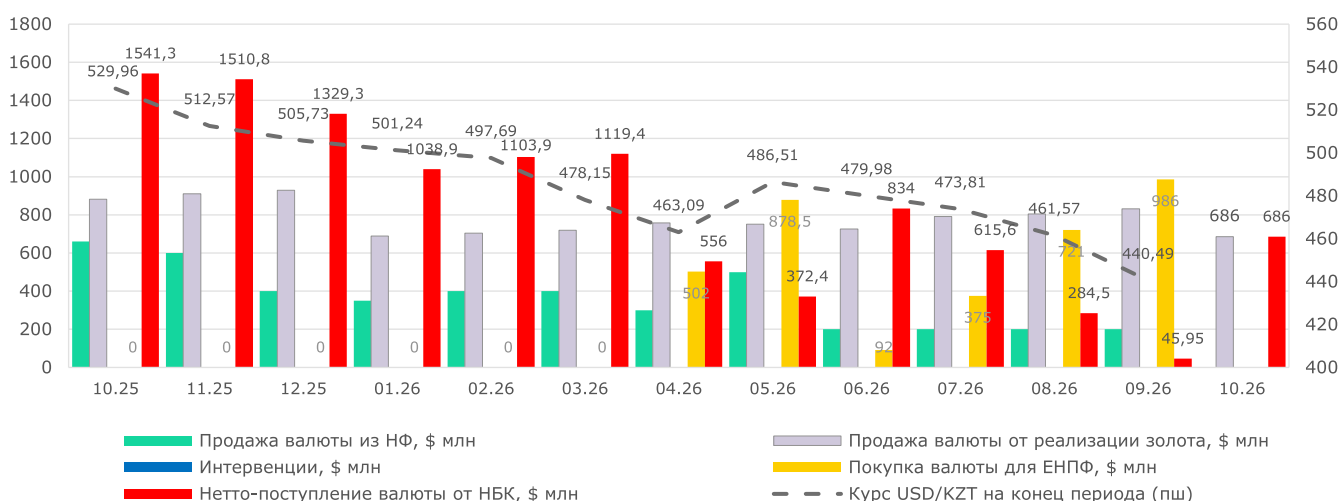
Продажи из Национального фонда (\$200 млн ежемесячно) находились на нижней границе заявленного диапазона \$200–300 млн. Предложение в рамках зеркалирования золота (около Т374 млрд в месяц) было компенсировано ростом покупок валюты для инвестиционного портфеля ЕНПФ до \$986 млн, что стало наибольшим месячным объемом с 2024 года. Норма об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора приостановлена с июля 2026 года. Начало реализации \$960 млн, приобретённых у Национального фонда в июне–июле, НБК отложил в связи с избыточным предложением валюты на рынке.

На фоне сокращения чистого предложения валюты со стороны НБК совокупный объём торгов на KASE за девять месяцев вырос до \$70,4 млрд против \$43,4 млрд годом ранее (+\$27,0 млрд). Высокая активность торгов сопровождалась укреплением курса тенге. Рост экспортной выручки

на \$9,9 млрд (по итогам 8M2026, БНС) не в полной мере транслируется в дополнительное предложение иностранной валюты на внутреннем рынке, поскольку значительная часть экспортной выручки нефтяного сектора приходится на крупные проекты с участием иностранных инвесторов и поступает на внутренний валютный рынок лишь частично. Прирост портфеля нерезидентов с начала 2026 года составил порядка \$2,3 млрд при увеличении объема торгов за 9 месяцев на \$27 млрд, что указывает на влияние дополнительных факторов на динамику валютного рынка.

Интерес нерезидентов к активам, номинированным в тенге, по нашему мнению, поддерживается высоким дифференциалом процентных ставок, положительной реальной доходностью и низким уровнем суверенного кредитного риска Казахстана. Агентством S&P Global Ratings повышен суверенный кредитный рейтинг Казахстана до уровня «BBB» с прогнозом «Стабильный». В конце сентября агентство Moody's подтвердило суверенный кредитный рейтинг страны на уровне «Baa1» с прогнозом «Стабильный».

Рис. 8. Курс USD/KZT и валютные операции НБК, \$ млн



Источник: НБК

Примечание: данные на октябрь 2026 года оценочные

В четвертом квартале предложение валюты со стороны НБК, вероятно, останется ограниченным. НБК объявил о сокращении объема зеркалирования операций по золоту примерно на 19% относительно третьего квартала: до T0,91 трлн с T1,12 трлн. Дополнительным фактором выступает сезонное повышение спроса на валюту в конце года. Мы допускаем снижение базовой ставки до 15,5% к концу года, что может несколько уменьшить интерес иностранных портфельных инвесторов к долговым инструментам, номинированным в тенге.

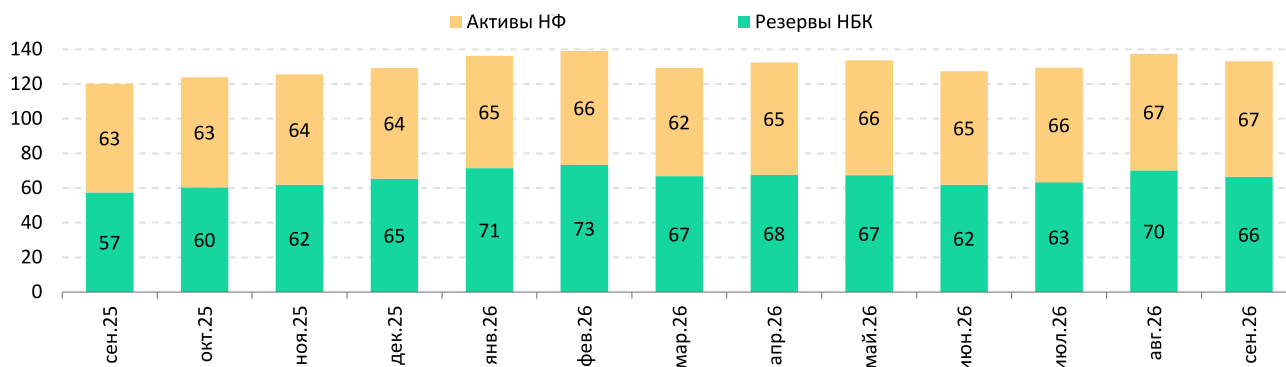
С учётом совокупности указанных факторов мы сохраняем консервативный прогноз курса на конец года на уровне 490 тенге за доллар США отмечая, что фактический курс может сложиться более крепким при сохранении текущего баланса спроса и предложения на валютном рынке. На конец 2027 года мы ожидаем курс на уровне 515 тенге за доллар США, что будет вызвано постепенным снижением базовой ставки и цен на нефть.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ

Консолидированные международные резервы на конец сентября 2026 года составили \$133,1 млрд, увеличившись за квартал на 4,5% после снижения во втором квартале и на 2,9% с начала года. За год резервы выросли на 10,7%, или на \$12,9 млрд, из которых \$9,0 млрд пришлось на золотовалютные резервы Национального Банка и \$3,9 млрд — на валютные активы Национального фонда (Рис. 9). Валютные активы Национального фонда за квартал выросли на 1,8% до \$66,7 млрд (+4,3% с начала года). Золотовалютные резервы Национального Банка за

квартал выросли на 7,4% до \$66,4 млрд (+1,5% с начала года). Рост обеспечило монетарное золото: его стоимость за квартал увеличилась на 8,1% до \$51,4 млрд, а доля в резервах достигла 77% против 69% годом ранее. По сообщению регулятора, НБК намерен снизить долю золота в резервах до 75% к концу года. Резервы Национального Банка соответствуют критериям достаточности МВФ.

Рис. 9. Консолидированные резервы Казахстана, \$ млрд



Источник: НБК

*предварительные данные НБК за сентябрь

Приложение 1. Отдельные макроэкономические показатели Казахстана

	2020	2021	2022	2023
ВВП, Т трлн	70,6	84,0	103,8	120,6
ВВП, \$ млрд	171,1	197,1	243,6	264,3
ВВП, % г/г	-2,5	4,3	3,2	5,1
Промпроизводство, % г/г	-0,5	3,6	1,2	4,4
Добыча нефти, млн тонн	85,7	85,9	84,2	90,0
Инвестиции, % г/г	-3,9	3,7	9,2	13,7
Среднемесячная заработная плата, Т тыс.	213,0	250,3	309,9	358,0
Среднемесячная заработная плата, \$	498,0	587,5	672,9	784,6
Инфляция, % г/г	7,5	8,4	20,3	9,8
Ненефтяное сальдо конс. бюджета, % ВВП	-13,1	-9,6	-9,3	-9,7
Государственный долг, % ВВП	29,2	26,2	24,4	22,5
Экспорт товаров, \$ млрд	44,1	65,8	85,6	79,9
Импорт товаров, \$ млрд	38,1	41,6	50,6	59,7
Текущий счёт, % ВВП	-6,4	-1,3	3,1	-3,2
Международные резервы НБК, \$ млрд	35,6	34,4	35,1	36,0
Валютные активы Национального фонда, \$ млрд	58,7	55,3	55,7	60,0
Цена на нефть, Brent, сред., USD/барр.	42,3	70,4	99,8	82,6
Обменный курс, USDKZT на к.п.	420,7	431,7	462,7	454,6
Обменный курс, USDKZT средний	413,0	426,0	460,5	456,3
	2024	9М2025	2025	9М2026
ВВП накоплено, % г/г	5,0	6,3	6,5	4,2
Промпроизводство накоплено, % г/г	3,2	7,4	7,7	2,9
Розничная торговля накоплено, % г/г	9,8	7,1	7,5	4,5
Инвестиции накоплено, % г/г	7,5	13,5	13,0	7,0
Инфляция, % г/г	8,6	12,9	12,3	9,3
Базовая ставка, %	15,25	16,50	18,00	16,25
Обменный курс, USDKZT на к.п.	525,1	549,1	502,6	440,5

Источник: БНС, НБК, МФ РК

Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2026 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.

© 2026, все права защищены.

Аналитический центр**+7 (727) 339 43 86**

Салтанат Игенбекова

s.igenbekova@halykfinance.kz

Гульназ Табешова

g.tabeshova@halykfinance.kz

Арслан Аронов

a.aronov@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