

Макроэкономический обзор

**Результаты опроса экспертов
за II полугодие 2024 года и обзор рынка**



Этот материал был разработан Strategy&, входящей в глобальную сеть фирм PwC и занимающейся стратегическим консалтингом, в плотном сотрудничестве с командой D&A PwC. Наша цель – построить доверие в обществе и решать важные проблемы и задачи.

Strategy& — глобальный стратегический консалтинговый бизнес, помогающий обеспечить лучшее будущее своим клиентам, воплощая его в реальность с самого начала. Strategy& имеет уникальные возможности для обеспечения вашего лучшего будущего построенного на дифференциации и адаптированного именно для вас. Являясь частью PwC, мы ежедневно создаем успешные решения, лежащие в основе роста. Мы объединили наше виденье с реальными ноу-хаяу, технологиями и глобальным опытом, чтобы помочь Вам с первого дня создать лучшую и более преобразующую стратегию. Являясь единственной стратегической фирмой в масштабах мировой сети профессиональных услуг, мы объединяем наши стратегические возможности с командами, работающими на передовой, чтобы помочь вам определить направления развития и добиться успеха.

pwc.com

© 2025 PwC. Все права защищены. Дальнейшее распространение без разрешения PwC запрещено. "PwC" относится к сети фирм-участников ПрайсуотерхаусКуперс Интернешнл Лимитед (PwCIL), или, в зависимости от контекста, индивидуальных фирм-участников сети PwC. Каждая фирма является отдельным юридическим лицом и не выступает в роли агента PwCIL или другой фирмы-участника. PwCIL не оказывает услуги клиентам. PwCIL не несет ответственность в отношении действий или бездействий любой из фирм-участников и не контролирует их профессиональную деятельность, и ни при каких обстоятельствах не ограничивает их действия. Ни одна из фирм-участников не несет ответственность в отношении действий или бездействий любой другой фирмы-участника и не контролирует их профессиональную деятельность, и ни при каких обстоятельствах не ограничивает их действия.

Предисловие

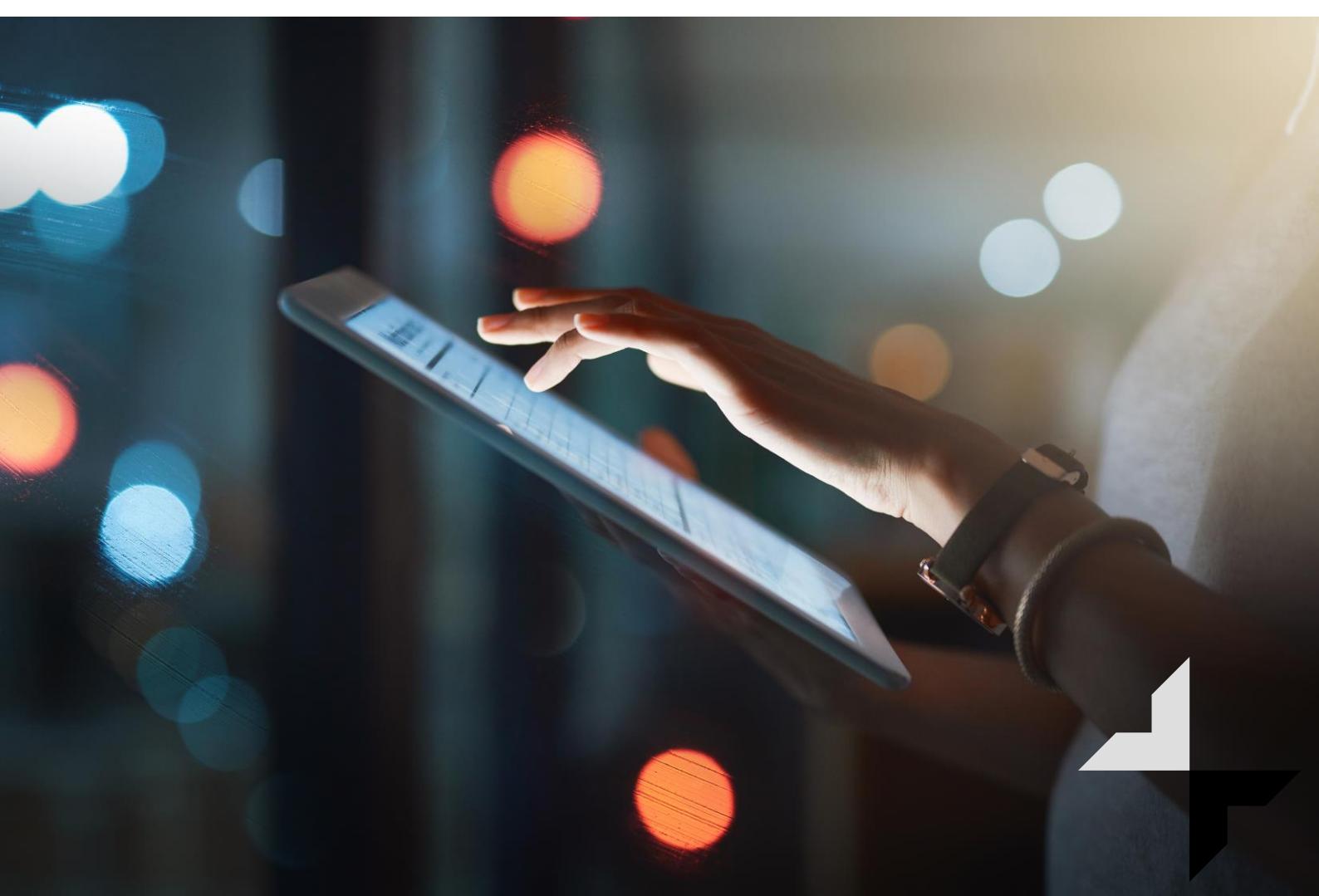
Мы проводим наш четырнадцатый ежеквартальный опрос по макроэкономическим показателям среди ведущих авторитетных экономистов (включая экономистов, имеющих опыт работы в центральных банках) и профессоров макроэкономики, представителей международных институтов развития, коммерческих банков, брокерских компаний для получения взвешенного и согласованного взгляда на самые значимые для экономики Казахстана факторы.

Данный опрос посвящен прогнозу макроэкономических показателей в горизонтах от 1 года до 5 лет, включая:

- стоимость нефти марки Brent
- курсы валют USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT
- инфляция в Казахстане
- базовая ставка НБРК

Мы понимаем, что факт раскрытия идентичности экспертов может повлиять на качество ответов. С целью максимизации объективности мнений, данный опрос был проведен в режиме конфиденциальности. Имена и должности респондентов были разглашены только в случае получения от них формального разрешения.

Макроэкономический обзор – регулярная публикация, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в Казахстане. Опрос респондентов был проведен в январе – феврале 2025 года. Все прогнозные значения, а также текстовый материал, представленные в отчете за II полугодие 2024 года, отражают макроэкономическую ситуацию в Казахстане и в мире с учетом событий произошедших за период июль – декабрь 2024 года. В отчете также представлены некоторые данные за январь 2025 года.



Вступительное слово



Наталья Лим

Партнер Strategy& и Лидер консультационной практики в регионе Евразия

*Все действительно было сложно.
Что по этому поводу можно сказать
"К сожалению, на этом свете
каждый имеет свою точку зрения,
мешающую ему видеть точку
зрения другого"*

А. Дюма "Граф Монте-Кристо"

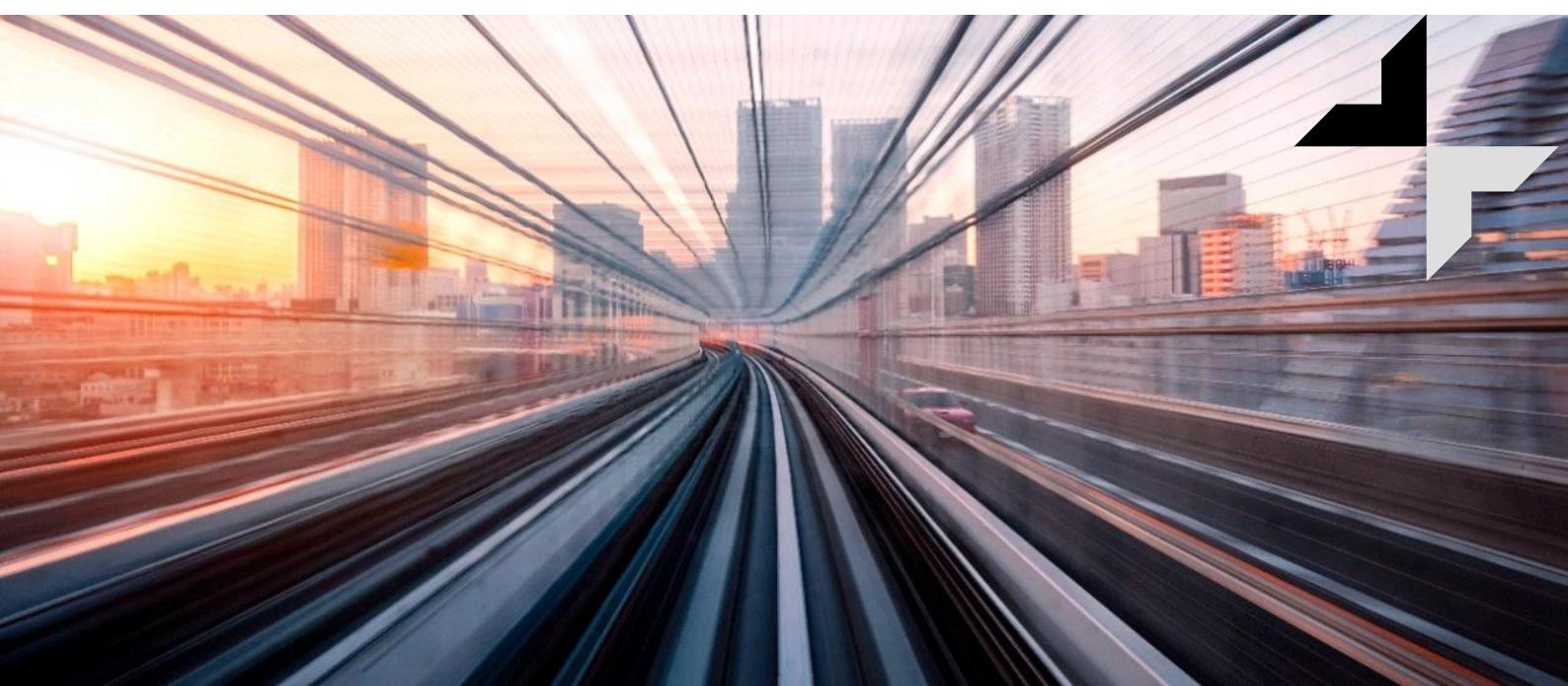
Мы предлагаем Вашему вниманию четырнадцатый выпуск регулярного макроэкономического исследования за 2024 год. В данном выпуске вы найдете много интересного в отношении инфляции, реальных доходов населения, статистики по изменению курсов USD/KZT и RUB/KZT, базовой ставки и цены на нефть. Хочу искренне поблагодарить всех наших экспертов, которые на протяжении нескольких лет постоянно делятся с нами своим мнением. Своей работой мы хотим предоставить всем читателям независимый, профессиональный и объективный взгляд на реальную макроэкономическую ситуацию в Казахстане.

Контингент участников опроса прежний – авторитетные экономисты, финансисты, а также представители научного сообщества Казахстана.

С уважением,
Наталья Лим

Оглавление

Обзор и цели опроса	стр. 6	
Подход к анализу результатов опроса	стр. 7	
Основные выводы	стр. 8	
I	Экономика и инвестиционный климат Казахстана	стр. 9
II	Прогнозы цен на нефть марки Brent	стр. 11
III	Прогнозы по курсам валют	стр. 14
IV	Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБРК	стр. 20
Сводная таблица показателей		стр. 30
Благодарность		стр. 32
Контактные данные		стр. 33

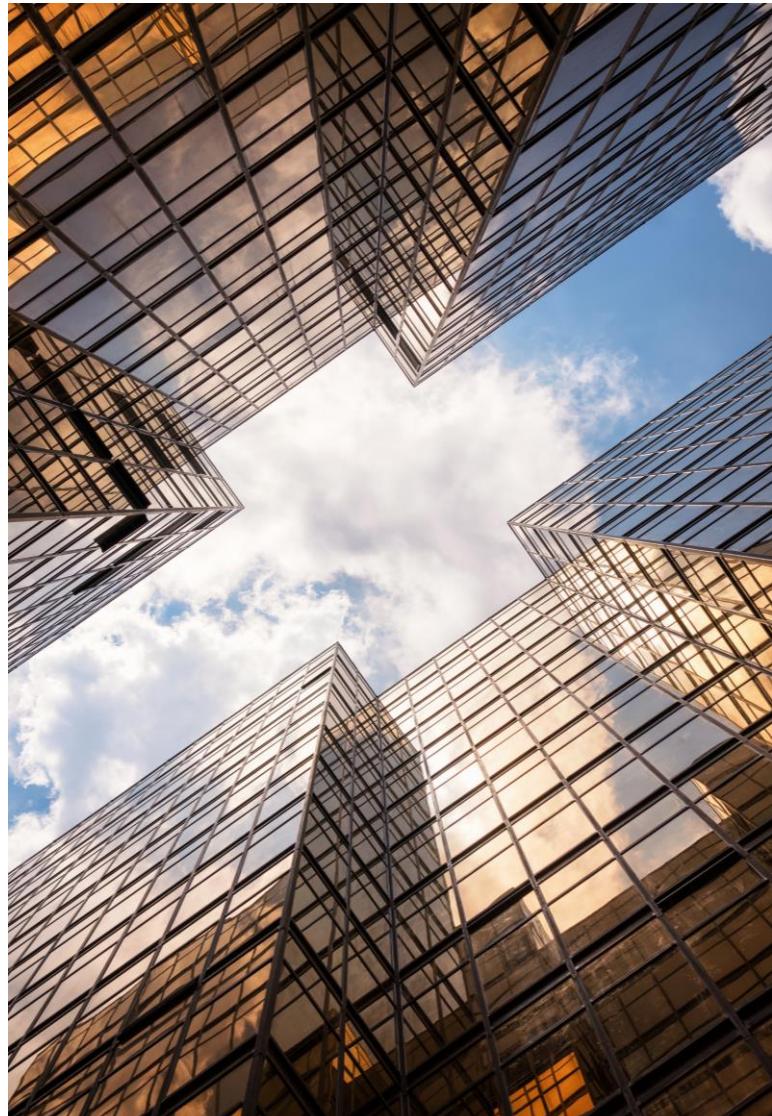


Обзор и цели опроса

В данном опросе приняли участие 11 экспертов. Некоторые опрошенные респонденты дали нам развернутые комментарии, вошедшие в основу описательной части данного отчета.

С целью получения наиболее полной и взвешенной картины были привлечены эксперты из различных сфер. В числе наших респондентов – ведущие авторитетные экономисты, профессора макроэкономики, представители международных финансовых институтов, коммерческих банков и брокерских компаний.

Экспертам предлагалось ответить на вопросы относительно влияния геополитических, экзогенных факторов на экономику Казахстана. Кроме того, респонденты были опрошены касательно прогнозных ожиданий по стоимости нефти марки Brent, курса валют USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT, инфляции в Казахстане и базовой ставке Национального Банка Республики Казахстан в горизонтах от одного года до пяти лет. Данный горизонт был выбран с целью получения прогнозов на среднесрочную перспективу.



Результатами опроса являются прогнозы по ключевым макроэкономическим показателям, которые зачастую ложатся в основу финансово-экономических моделей компаний (в том числе коммерческих банков и инвесторов). Данные прогнозы часто используются экономическими отделами для сравнения и калибровки исходных значений, закладываемых в их расчеты.

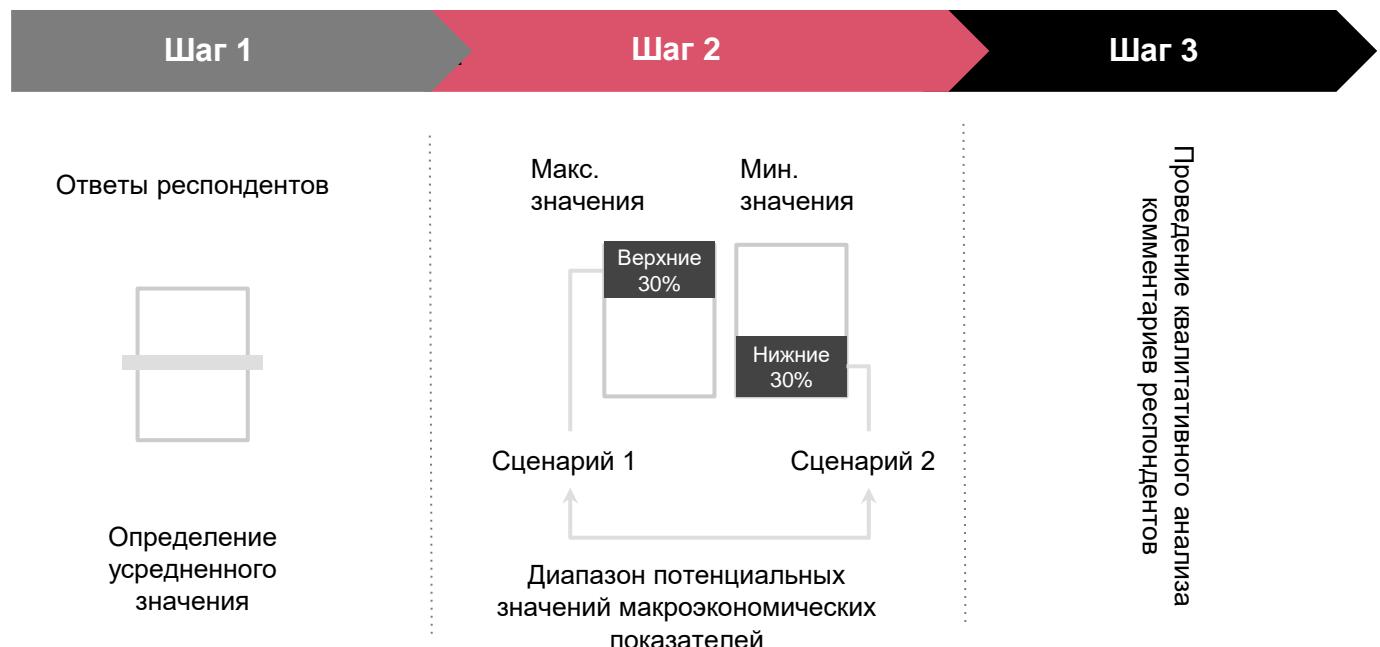
Такие сравнения на регулярной основе могут улучшить качество используемых моделей и способствовать более гибкому реагированию на динамичные изменения в экономической среде.

В нашей практике мы встречались с ситуациями, когда расчетные модели, несмотря на уровень их детализации и проработки, не давали бизнесу необходимых инсайтов для принятия решений, которые могли бы сохранить капитал компании.

Данным опросом мы надеемся предоставить читателям структурированный, систематизированный и регулярно обновляемый блок данных по макроэкономическим показателям на основе лучших экспертных оценок на рынке. Опрос респондентов был проведен в январе – феврале 2025 года.

Подход к анализу результатов опроса

В ходе анализа ответов респондентов по многим вопросам были выявлены достаточно значительные расхождения во мнениях, что ожидаемо в исследованиях, в которых эксперты представляют различные сферы (экономисты, трейдеры, ученые, банкиры, финансисты) и, соответственно, имеют доступ к разным источникам информации. Консолидация мнений, охватывающих большую часть профессиональных участников финансового рынка, а также научных экспертов и ведущих экономистов Казахстана, дает нам возможность спрогнозировать несколько сценариев развития экономики Казахстана. Для этих целей мы попросили респондентов предоставить их видение в диапазоне “минимум” и “максимум” для вопросов, где это было уместно (цены на нефть, курсы валют, инфляция), и использовали несколько подходов к анализу полученных результатов. Помимо стандартного усреднения всех ответов мы также взяли верхние 30% в ответах “максимум” и нижние 30% в ответах “минимум”, чтобы выявить наиболее оптимистичный и наиболее пессимистичный сценарии развития событий.



Основные выводы

Экономика Казахстана

Страница 9

Стадия “замедленного роста”

55% респондентов считают, что экономика Казахстана растет, но не такими темпами как ожидалось

Цены на нефть

Страница 11

Ниже \$80 за баррель

82% респондентов ожидают что цена на нефть марки Brent в следующие 12 месяцев будет ниже \$80 за баррель

Курсы валют

Страница 14

Не ниже 530

91% респондентов ожидают курс валютной пары USD/KZT не ниже 530 в следующие 12 месяцев. Медиана максимального значения по прогнозам составила 550 тенге на момент опроса

Инфляция (ИПЦ)

Страница 20

Не выше 8.6%

64% респондентов ожидают инфляцию не выше 8.6% в следующие 12 месяцев

Базовая ставка НБРК

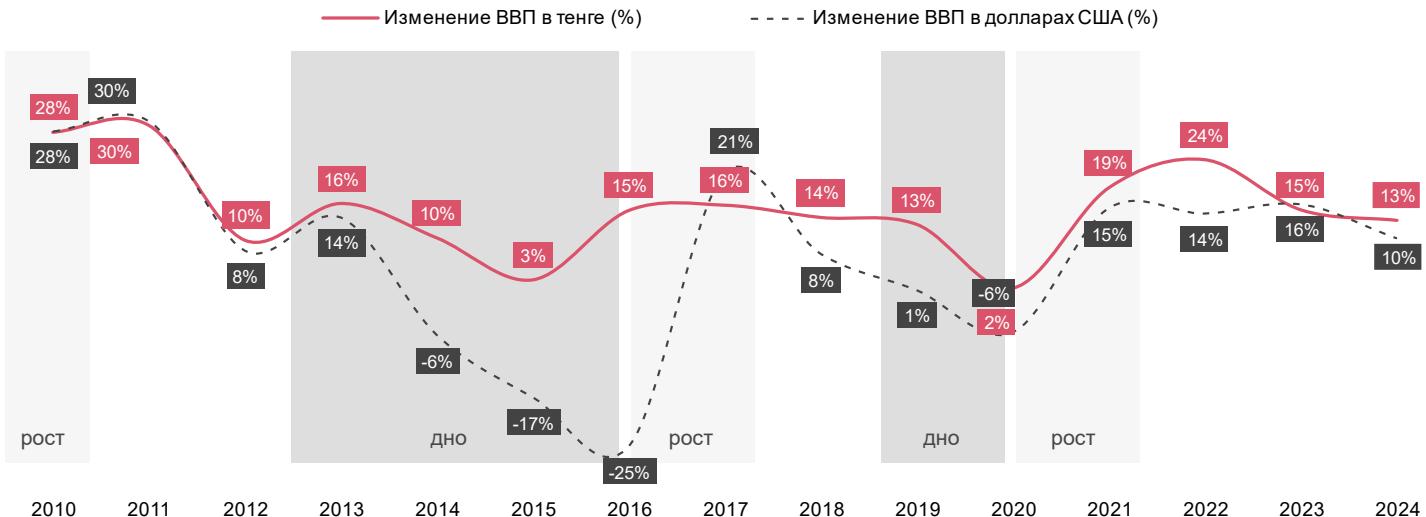
Страница 24

Ниже 15.25%

100% респондентов ожидают значение базовой ставки НБРК ниже 15.25% в следующие 12 месяцев

Экономика и инвестиционный климат Казахстана

График 1. Изменения ВВП методом производства в тенге и долларах США (%)



Источник: Макроэкономический опрос Strategy& Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных stat.gov.kz

В 2024 году экономика Казахстана продолжила демонстрировать тенденцию к замедлению роста. Номинальный ВВП достиг 135.3 трлн тенге, увеличившись на 13.2% в годовом выражении (против 15% в 2023 году), а реальный рост составил 4.8%, замедлившись с 5.1% годом ранее. Основной вклад в динамику ВВП обеспечили производство товаров и услуг, доли которых составили 35.3% и 58.2% соответственно. Темпы роста товарного сектора составили 10.4%, а сектор услуг — 17.0%. Наибольший рост показали операции с недвижимым имуществом (24.0%), снабжение (18.7%), искусство, развлечения и отдых (18.3%) и оптовая и розничная торговля (18.3%).

Несмотря на то, что инфляция замедлилась до 8.6% за период 2024 года против 9.8% в 2023 году, цены повысились на платные услуги (13.3%), непродовольственные товары (8.3%), продовольственные товары (5.5%). НБРК** последовательно смягчал монетарную политику в первой половине года, снизив базовую ставку с 15.25% в январе до 14.50% в июне. Однако усилилась волатильность на валютном рынке, и для сдерживания инфляционных рисков, Регулятор удерживал ставку на уровне 14.25% с коридором ±1 п.п., а в декабре вновь повысил её до 15.25%. На последнем заседании в январе 2025 года НБРК объявил о сохранении ставки на этом же уровне.

Давление на тенге усилилось во второй половине года, и в декабре курс достиг 524.66 тенге за доллар из-за сочетания внутренних и внешних факторов. Среди ключевых внешних причин — укрепление доллара США, ухудшение условий внешней торговли и усиление санкционного давления на Россию. Стоит отметить, что в 2025 году внутреннее инфляционное давление может усилиться из-за роста налогов, увеличения заработных плат гос. служащим и социальных пособий, роста цен на ГСМ, электроэнергию и коммунальные услуги.

Несмотря на замедление экономического роста, оценки состояния экономики среди экспертов остаются разнородными. 55% считают, что экономика Казахстана все еще находится на этапе роста, 27% — на стадии восстановления, а 18% — на пике развития.

График 2. Факторы влияющие на изменения в экономике Казахстана (% респондентов)



Источник: Макроэкономический опрос Strategy& Part of the PwC network за II полугодие 2024 года

* Оперативные данные stat.gov.kz

** НБРК

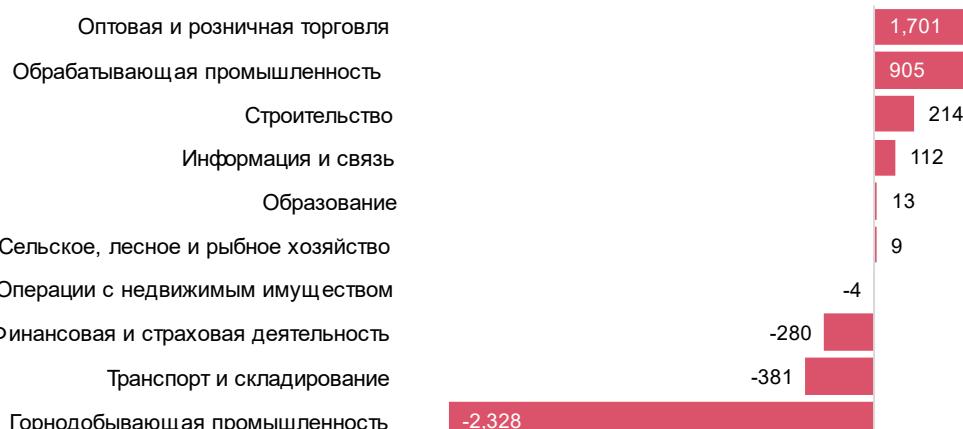
График 3. Изменение ВВП Казахстана по секторам экономики, % (12M2024/12M2023)

Источник: Макроэкономический опрос Strategy& Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных stat.gov.kz

Топливно-энергетические товары продолжают играть значительную роль в экономике Казахстана. В 2024 году их экспорт оставался доминирующим в структуре экспортных доходов, составив 57% совокупного объема, против 59% в 2023 году. Общий объем экспортных доходов за январь–декабрь 2024 года составил 81.6 млрд долларов США, увеличившись на 3.1% по сравнению с предыдущим годом. Средняя цена на нефть по итогам года достигла 79.9 долларов США за баррель. Колебания цен на нефть оказали значительное влияние на экономические показатели страны, в том числе на рост государственного долга, который является одним из источников финансирования бюджета. Однако доля госдолга все еще низкая и составляет 24% от ВВП страны.

Торговый баланс Казахстана за 12 месяцев 2024 года показал профицит в размере 21.8 млрд долларов США, что на 16.6% выше, чем в прошлом периоде (18.7 млрд долларов США). Этот рост обусловлен увеличением экспортных поставок при небольшом сокращении импорта, что позитивно сказалось на платежном балансе страны. В частности, объем импорта уменьшился на 1% по сравнению с 2023 годом, достигнув значения 59.8 млрд долларов США.

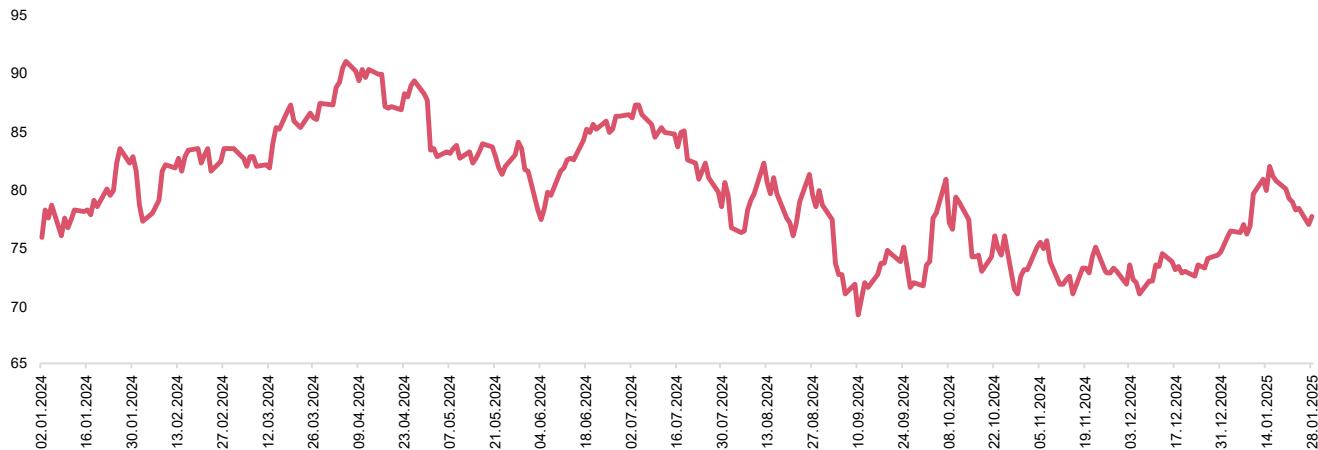
Пока нет данных за весь период 2024 года, поэтому анализ 9 месяцев показал, что чистый приток прямых иностранных инвестиций составил 72.9 млн долларов США, что на 98.4% ниже показателя за аналогичный период 2023 года (4.6 млрд долларов США). Это является самым низким значением за всю историю наблюдений с 2005 года, что свидетельствует о значительном снижении инвестиционной активности в стране. Основная доля чистых иностранных инвестиций пришлась на сферы оптовой и розничной торговли, обрабатывающей промышленности и строительства, которые сохраняют привлекательность для зарубежных инвесторов. В то же время в горнодобывающем секторе зафиксировано наиболее значительное сокращение притока капитала, а ГМК является одним из самых крупных налогоплательщиков страны, и снижение инвестиций также могло повлиять на уменьшение налоговых поступлений от этого сектора.

График 4. Чистый приток прямых инвестиций в Казахстан по видам экономической деятельности за 9M2024 года, млн долларов США

Источник: Макроэкономический опрос Strategy& Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных НБРК
* НБРК

II – Прогнозы цен на нефть марки Brent

График 5. Изменение цены на нефть марки Brent, доллар США за баррель



Источник: LSEG

В 2024 году мировой нефтяной рынок продолжал испытывать колебания, вызванные как экономическими и геополитическими событиями, так и внутренними факторами стран-экспортеров. Нефть торговалась в диапазоне от 69.2 до 91.2 долларов США за баррель. Средняя цена на сырую нефть марки Brent составила 79.9 долларов США за баррель в 2024 году, что на 2.8 % ниже уровня 2023 года (82.2 доллара США за баррель). Согласно отчету МЭА, в 2024 году глобальное предложение нефти соответствовало мировому спросу, который составил 102.9 млн баррелей в сутки. Основной рост добычи обеспечили США, Канада, Гайана и Иран. В то же время спрос на нефть увеличивался преимущественно в странах вне ОЭСР, где лидирующую роль заняла Индия за счет роста потребления транспортного топлива. В Китае темпы роста спроса замедлились из-за увеличения доли электромобилей, расширения использования СПГ в грузоперевозках, демографического спада и замедления экономики, при этом основной прирост потребления нефти пришелся на нефтехимическую отрасль.

В первом полугодии 2024 года средняя цена на нефть достигла 83.4 доллара США за баррель, что на 4.4% выше показателя первого полугодия 2023 года (79.9 долларов США за баррель). Мировые поставки нефти в течение данного полугодия были под влиянием геополитических событий, экономических условий и политики ОПЕК+ по сокращению добычи.

В I квартале наблюдалось снижение цен на нефть и средняя цена составила 81.8 доллара США за баррель, что было вызвано значимыми геополитическими проблемами на Ближнем Востоке, в частности конфликтом между Израилем и Ираном. Война между Россией и Украиной также оставалась одним из основных факторов, влияющих на нефтяной рынок и уровень цен. Во II квартале 2024 года средняя цена на нефть немного восстановилась и оказалась самой высокой по сравнению с другими кварталами, составив 85.0 долларов США за баррель, с колебаниями в диапазоне от 77.5 до 91.2 долларов США за баррель. Несмотря на резкое падение котировок до шестимесячного минимума в 76 долларов за баррель 4 июня после заседания ОПЕК+ по вопросу сокращения объемов добычи, цены на нефть увеличились после пересмотра рыночных ожиданий и учета текущих уровней запасов.

Во втором полугодии 2024 года средняя цена на нефть достигла значения 76.4 долларов США за баррель, что на 8.4% ниже, чем в первом полугодии. Колебания происходили в диапазоне от 69.2 до 87.4 долларов США за баррель. В добавок к снижению средней цены, замедлился и рост мирового спроса на нефть, что было связано со спадом промышленной активности в США и снижением потребления в Китае.

В III квартале 2024 года средняя цена нефти составила 78.7 доллара США за баррель, что на 7.4% ниже показателя предыдущего квартала. Наибольшее падение цен было зафиксировано в сентябре, когда минимальная цена за весь год достигла 69.2 долларов США за баррель. Это было связано со спадом спроса на нефть со стороны Китая, замедлением глобального экономического роста и снижением напряженности на Ближнем Востоке.

* На основе данных:

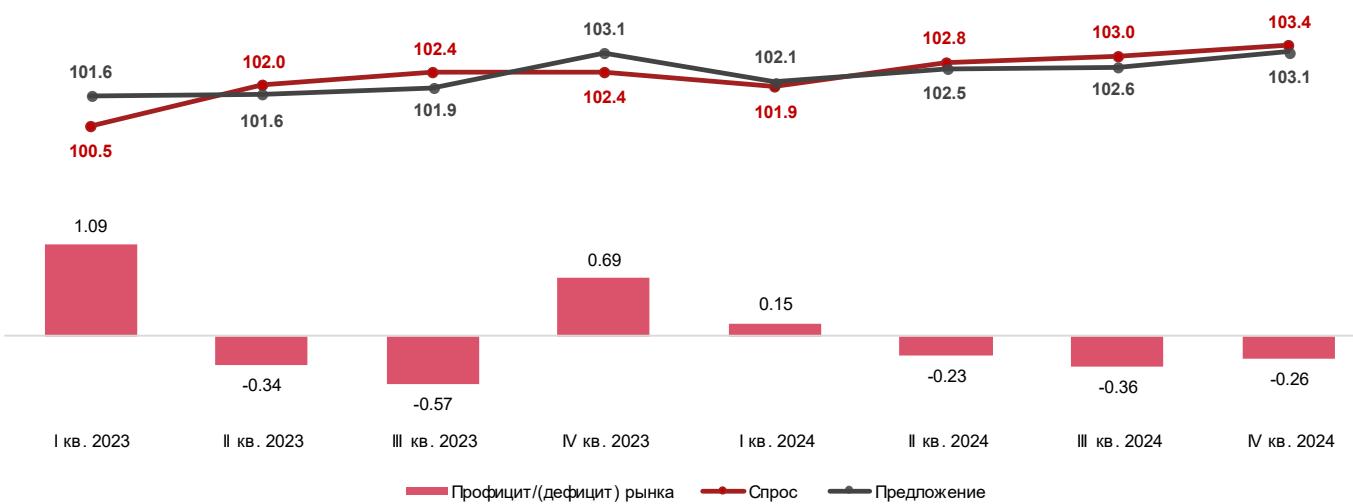
LSEG; Краткосрочный энергетический прогноз EIA, февраль 2024; Ежемесячные отчеты МЭА по рынку нефти; Ежемесячные отчеты ОПЕК по рынку нефти; Ежемесячные отчеты The Oxford Institute for Energy Studies; Reuters

Средняя цена нефти в IV квартале 2024 года составила 74.0 долларов США за баррель, что стало самым низким средним значением среди всех кварталов за год. Торги на нефть колебались от 71.0 до 80.9 долларов США за баррель. Снижение цен на нефть, начавшееся в сентябре 2024 года, продолжилось в IV квартале из-за ослабления геополитической напряженности на Ближнем Востоке и увеличения предложения нефти от стран, не входящих в ОПЕК+. Согласно данным МЭА, глобальный спрос на нефть в IV квартале показал наивысший рост за год, увеличившись до 1.5 млн баррелей в сутки по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Основными факторами роста спроса стали снижение цен на топливо, холодная погода в Северном полушарии и рост нефтехимической активности в США.

В начале 2025 года, после снижения в IV квартале 2024 года, цены на нефть показали рост на 6.2%. Средняя цена на нефть марки Brent в январе составила 78.6 доллара США за баррель, достигнув минимума в 75.9 доллара США и максимума в 82.0 доллара США за баррель соответственно. Таким образом, в начале января цены на нефть превысили 80 долларов США за баррель, чему способствовали ужесточение санкций в отношении российской и иранской нефти, а также холодные погодные условия в Северной Америке и в Европе. Предполагается, что низкие температуры могут повысить спрос на топливо, а также повлиять на задержки в поставках нефти.

Прогнозы EIA на 2025 предполагают, что средняя цена на нефть марки Brent составит 74.0 доллара США за баррель, что на 8% ниже, чем в 2024 году. Согласно отчету МЭА, ожидается увеличение мирового спроса на нефть до 104.0 млн баррелей в сутки, при этом прогнозируемый уровень предложения нефти составит 104.5 млн баррелей в сутки, даже при сохранении действующих ограничений добычи со стороны ОПЕК+. Основной прирост поставок среди стран, не входящих в ОПЕК+, обеспечат США, Бразилия, Гайана, Канада и Аргентина.

График 6. Спрос, предложение и баланса рынка ЖУВ (жидкие углеводороды), млн б/с



Источник: Краткосрочный энергетический прогноз EIA, январь 2025

Тем временем ОПЕК прогнозирует более высокий спрос на нефть в 2025 году с объемом 105.2 млн баррелей в сутки. В основном, спрос на нефть исходит от стран, не входящих в ОЭСР, включая Китай, Индию, Латинскую Америку, государства Ближнего Востока и другие регионы Азии. Несмотря на значительное замедление спроса на нефть в Китае в 2024 году, прогнозируется, что в 2025 году страна обеспечит основной вклад в глобальное потребление, с ростом спроса на 0.3 млн баррелей в сутки. Динамика потребления нефти в Китае будет основным фактором, влияющим на мировой спрос. При этом, согласно отчету OIES, в 2024 и 2025 годах мировой спрос на нефть выйдет на стабильный уровень роста, сопоставимый со средними показателями 2010–2019 годов, после стремительного восстановления в постпандемийный период.

По мнению экспертов, наибольшее влияние на цену на нефть окажут решения ОПЕК+ (24%) и геополитическое напряжение (22%). Существенным фактором также станет динамика спроса и предложения на рынке (17%). Кроме того, определенное воздействие окажут решения об освобождении нефти из стратегических резервов, однако их влияние будет менее значительным (12%).

* На основе данных:

LSEG; Краткосрочный энергетический прогноз EIA, февраль 2024; Ежемесячные отчеты МЭА по рынку нефти; Ежемесячные отчеты ОПЕК по рынку нефти; Ежемесячные отчеты The Oxford Institute for Energy Studies; Reuters

В прогнозах респондентов на второе полугодие 2024 года отмечается сужение диапазона цен на нефть, сопровождающееся снижением верхних и нижних границ ожидаемых значений на горизонте одного и трех лет. В то же время на пятилетнем временном интервале минимальные и максимальные прогнозируемые значения остаются на прежнем уровне.

В горизонте одного года медиана минимальных значений снизилась от 75.0 до 65.0 долларов США за баррель, верхняя граница уменьшилась с 90.0 до 82.5 долларов США. В трехлетней перспективе медиана минимальных значений сократилась на 5 п.п., с 65.0 до 60.0 долларов США, а медиана максимальных значений снизилась на 10 п.п., с 90.0 до 80.0 долларов США. В горизонте пяти лет медианы минимальных и максимальных значений остаются неизменными, составляя 60.0 и 85.0 доллара США соответственно.

Какая цена в долларах США за баррель нефти марки Brent может сложиться, по Вашему мнению, в рассматриваемых прогнозных периодах?

График 7. Прогнозная цена на нефть в долларах США за баррель

■ I - II кв. - Медиана мин. значений ■ I - II кв. - Медиана макс. значений
 ■ III - IV кв. - Медиана мин. значений ■ III - IV кв. - Медиана макс. значений

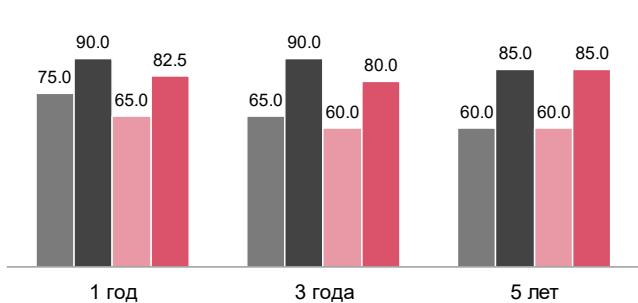
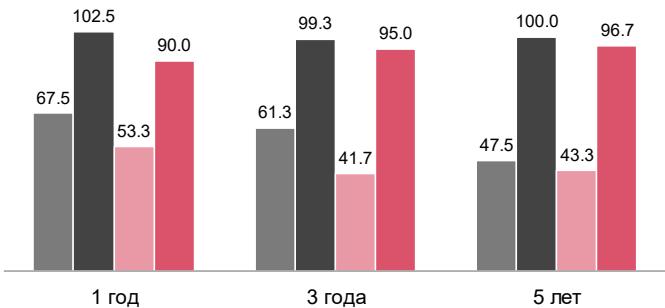
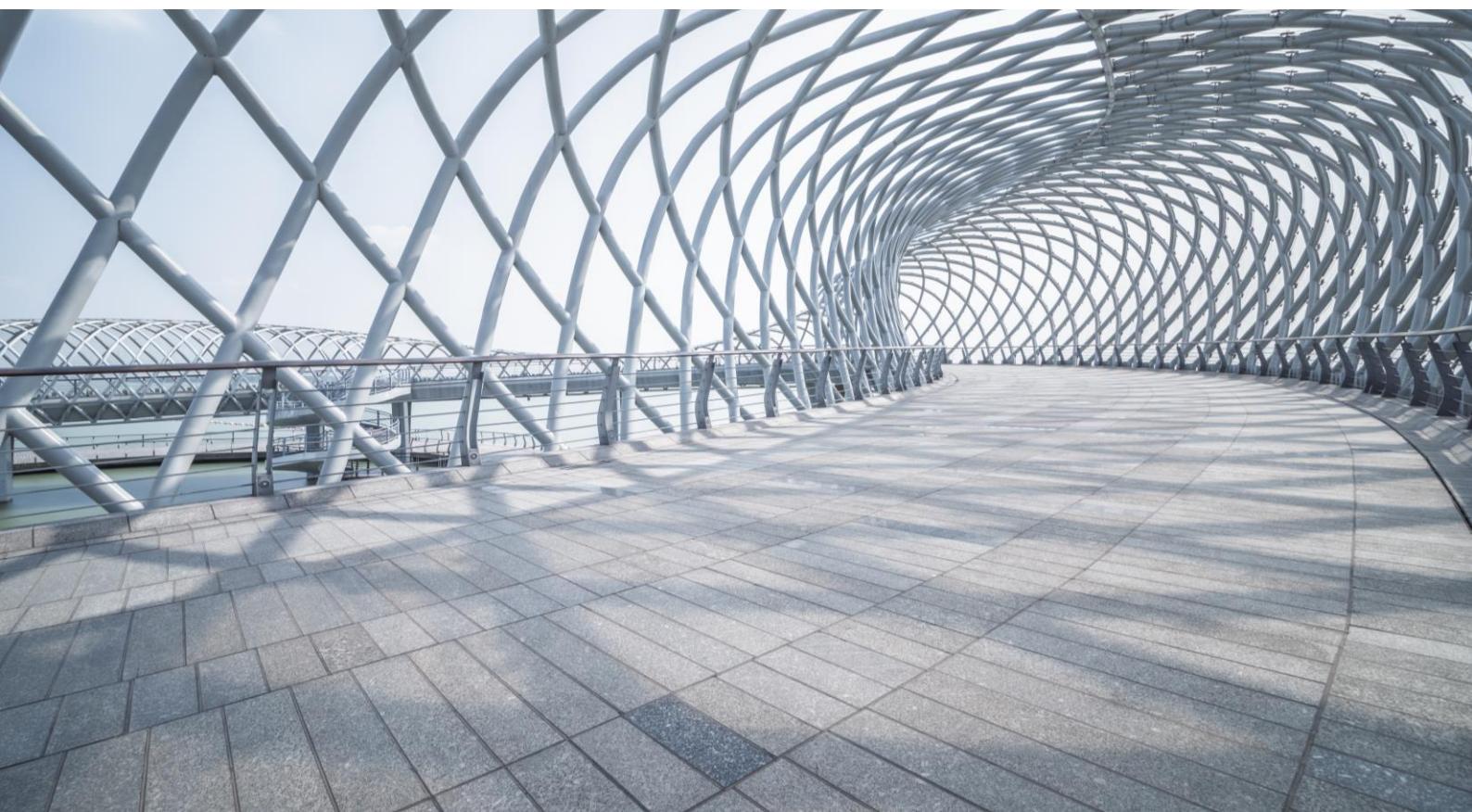


График 8. Границы прогнозов цены на нефть в долларах США за баррель

■ I - II кв. - Нижние 30% мин. значений ■ I - II кв. - Верхние 30% макс. значений
 ■ III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений ■ III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года



III – Прогнозы по курсам валют

Под влиянием различных экономических и геополитических факторов индекс доллара США (DXY) значительно колебался в течение 2024 года, особенно во второй половине года. За год доллар США укрепился на 7.0% по сравнению со значением индекса DXY в конце 2023 года. Минимальное значение индекса в 2024 году было зафиксировано 27 сентября и составило 100.4 п., что отражает период наибольшего давления на доллар из-за опасений замедления экономического роста и снижения базовой ставки. Максимальное значение индекса DXY было достигнуто 31 декабря и составило 108.5 п. благодаря высоким корпоративным доходам и устойчивому рынку труда.

График 9. Динамика индекса доллара США (DXY) на момент закрытия торгов



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных Bloomberg

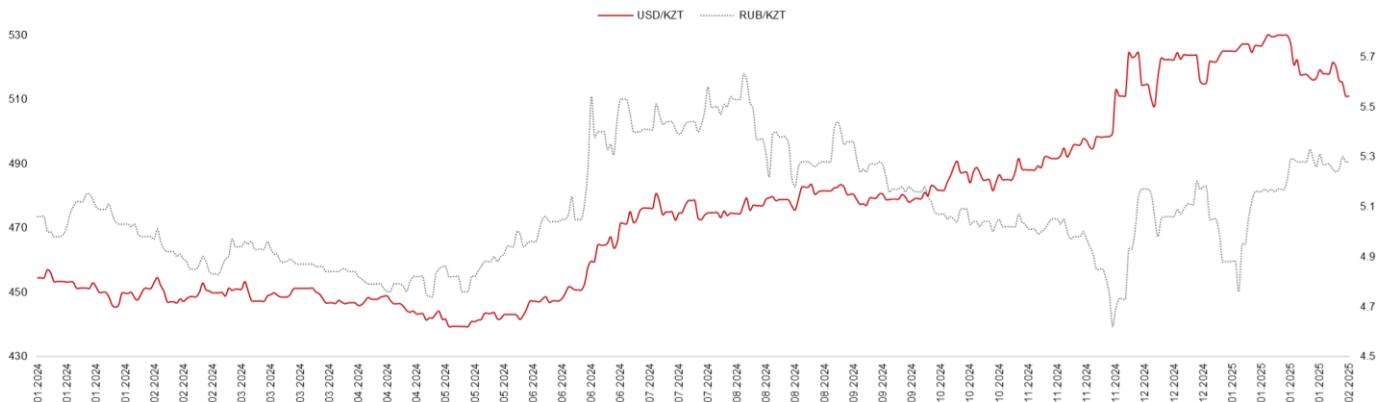
В I полугодии 2024 года наблюдался тренд на укрепление доллара. Так, по итогам I квартала индекс DXY увеличился до 104.6 п., или на 3.1% в сравнении с концом 2023 года, благодаря росту ВВП, низкому уровню безработицы, а также расширению производства и сферы услуг. Благодаря устойчивому росту экономики, высоким корпоративным доходам и стабильному рынку труда доллар продолжил укрепляться во II квартале, достигнув отметки в 105.9 п., что на 1.3% выше показателя на конец предыдущего квартала.

Во II полугодии доллар США был подвержен значительной волатильности. В III квартале доллар показал динамику ослабления относительно мировой корзины валют. Так, по итогам сентября индекс DXY опустился до 100.8 п., сократившись на 5.1% в сравнении со II кварталом, в связи с уменьшением диапазона базовой ставки в сентябре (до 4.75–5.00%) и опасениями по поводу замедления экономического роста США.

Однако в IV квартале наблюдался тренд на значительное укрепление доллара. Превысив максимальное значение индекса с ноября 2022 года, DXY завершил 2024 год на отметке 108.5 п., что на 7.7% выше предыдущего квартала. Несмотря на снижение базовой ставки в ноябре (до 4.50–4.75%) и декабре (до 4.25–4.50%), доллар укреплялся благодаря сигналам ФРС о замедлении темпов смягчения денежно-кредитной политики в 2025 году. Другими факторами укрепления доллара стали низкий уровень безработицы, победа Дональда Трампа на президентских выборах и ожидания поддержки внутреннего производства и повышения пошлин на импорт.

Динамика укрепления доллара продолжилась в начале 2025 года на фоне прогнозов о высоких темпах роста экономики США, благодаря росту производительности, увеличению инвестиций и стабильному рынку труда. Индекс DXY достиг отметки в 110.0 п. в середине января, но опустился до 108.3 п. в середине февраля.

График 10. Динамика валютных пар за период 1 января 2024 – 9 февраля 2025 года



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных НБРК

В 2024 году обменные курсы тенге к доллару США и российскому рублю значительно колебались под влиянием внутренних и внешних факторов.

По итогам 2024 года тенге ослаб на 15.2% по отношению к доллару США: курс USD/KZT увеличился до 523.54 на конец 2024 года (с 454.56 на конец 2023 года). Обменный курс в течение года находился в диапазоне 439.40–524.66 тенге за 1 доллар США.

По итогам 2024 года тенге укрепился на 1.4% по отношению к российскому рублю: курс RUB/KZT снизился до 4.99 на конец 2024 года (с 5.06 на конец 2023 года). Обменный курс в течение года находился в диапазоне 4.62–5.63 тенге за 1 российский рубль.

Таблица 1. Статистические показатели по валютным парам USD/KZT и RUB/KZT за 2024 год

	USD/KZT				RUB/KZT			
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Мин. значение	445.43	439.40	471.46	480.11	4.83	4.74	5.16	4.62
Макс. значение	457.06	471.46	483.65	524.66	5.15	5.54	5.63	5.20
Среднее значение (C3)	450.36	447.70	477.65	499.87	4.97	4.95	5.37	5.02
% изменения C3 по кварталам	- 3.4%	- 0.6%	+ 6.7%	+ 4.7%	- 1.0%	- 0.4%	+ 8.5%	- 6.5%

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных НБРК

В среднем в 2024 году рыночные курсы валют сложились на уровне:

- 469.44 тенге за доллар США, тенге ослаб на 2.9% по отношению к доллару (с 456.31 за 2023 год).
- 5.08 тенге за российский рубль, тенге укрепился на 5.9% по отношению к рублю (с 5.40 за 2023 год).

График 11. Динамика объемов торгов долларами США за 2024, млрд единиц

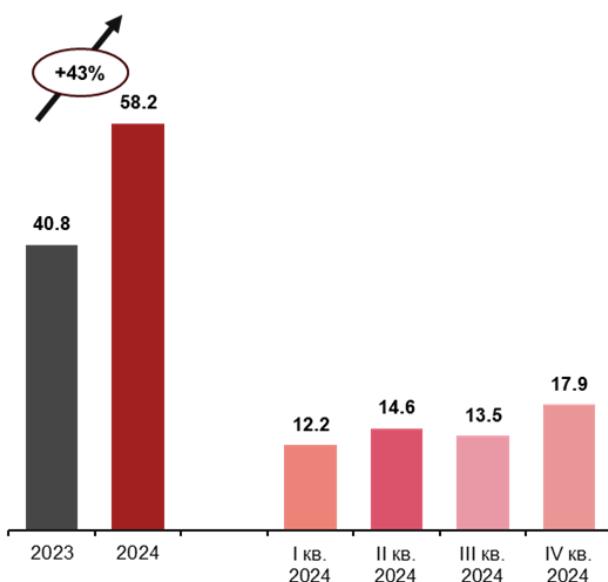
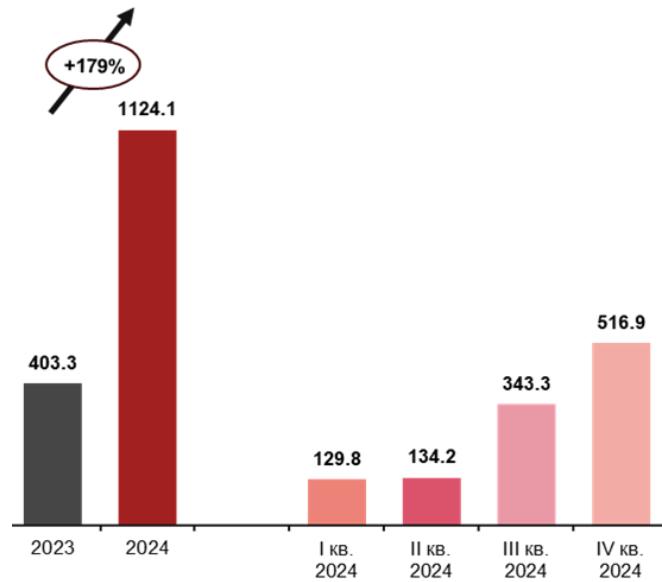


График 12. Динамика объемов торгов российскими рублями за 2024, млрд единиц



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных KASE

По данным Казахстанской фондовой биржи KASE, за 2024 год объем торгов на рынке иностранных валют составил 38.0 трлн тенге, превысив показатель 2023 года на 28% (29.7 трлн тенге). В I квартале 2024 года объем торгов составил 7.7 трлн тенге, во II квартале – 8.0 трлн тенге, в III квартале – 9.9 трлн тенге, и в IV квартале – 12.5 трлн тенге.

В 2024 году доля торгов валютной парой USD/KZT в общем объеме торгов иностранной валютой достигла 72.2%, что на 9.5 п.п. больше по сравнению с 2023 годом. Доля торгов валютной парой RUB/KZT также возросла, увеличившись на 8.0 п.п. до 15.1% в 2024 году. В то же время доля торгов валютной парой EUR/USD сократилась на 20.4 п.п. с 2023 по 2024 год, составив 2.7% от общего объема валютных торгов в 2024 году.

III Прогнозы по курсам валют: USD/KZT

В I полугодии 2024 года курс тенге по отношению к доллару США в среднем укрепился, находясь в диапазоне 439.40–471.46 тенге за доллар. В I квартале средний обменный курс составил 450.36 тенге за доллар США, что на 3.4% ниже по сравнению с IV кварталом 2023 года. Укрепление национальной валюты продолжилось во II квартале: средний курс USD/KZT снизился на 0.6% до 447.70 тенге за доллар. В середине мая обменный курс достиг минимального за год значения – 439.40 тенге за доллар США. Укрепление тенге с января по май было обусловлено значительными валютными изъятиями из Нацфонда для финансирования республиканского бюджета, повышением цены на нефть и сезонным снижением спроса на иностранную валюту в январе и феврале. Со второй половины мая наблюдалось ослабление тенге. В июне объемы продажи валюты для трансфертов из Нацфонда сократились примерно в два раза по сравнению с маев, что привело к увеличению обменного курса до 471.46 тенге за доллар США к концу первого полугодия.

В III квартале 2024 года тенге продолжил ослабляться по отношению к доллару США. Средний курс USD/KZT составил 477.65 тенге за доллар, что на 6.7% выше по сравнению со средним курсом во II квартале. Ослабление тенге произошло на фоне падения цен на нефть и увеличения спроса на иностранную валюту со стороны правительства и квазигосударственных компаний для финансирования инфраструктурных и инвестиционных проектов.

В IV квартале 2024 года курс USD/KZT продолжил восходящий тренд, достигнув годового максимума в 524.66 тенге за доллар США в середине декабря. Средний курс за IV квартал составил 499.87 тенге за доллар, что на 4.7% выше по сравнению с III кварталом. Победа Дональда Трампа на президентских выборах в США и последующее укрепление доллара, а также волатильность цен на нефтяном рынке оказали давление на тенге. Кроме того, повышенный спрос и ограниченность предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, особенно после достижения отметки в 500 тенге за доллар США, также способствовали ослаблению национальной валюты.

В целом, по итогам 2024 года курс тенге по отношению к доллару США вырос на 15.2% по сравнению с концом 2023 года и составил 523.54 тенге за доллар. Меры по поддержке нацвалюты сдерживали более значительное ослабление тенге во второй половине 2024 года: приостановление покупки иностранной валюты для пенсионных активов ЕНПФ (с ноября), увеличение продаж иностранной валюты за счет трансфертов из Нацфонда и приобретения акций «Казатомпром» (с июля по ноябрь), а также возобновление нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки квазигосударственными компаниями (с ноября)*.

* Информационные сообщения по валютному рынку НБРК за июль–декабрь 2024 года

Таблица 2. Статистические показатели по валютной паре USD/KZT за июль 2024 – январь 2025 года

	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь
Мин. значение	471.46	473.95	477.13	480.11	488.11	508.05	516.13
Макс. значение	480.77	483.65	483.57	491.70	513.00	524.66	530.24
Среднее значение	474.86	478.28	479.94	485.71	494.92	519.65	524.67
% изменения С3 по месяцам	+ 4.4%	+ 0.7%	+ 0.3%	+ 1.2%	+ 1.9%	+ 5.0%	+ 1.0%

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных НБРК



Какие значения курса доллара США по отношению к казахстанскому тенге, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

График 13. Прогнозный курс USD/KZT

■ I - II кв. - Медиана мин. значений ■ I - II кв. - Медиана макс. значений
 ■ III - IV кв. - Медиана мин. значений ■ III - IV кв. - Медиана макс. значений

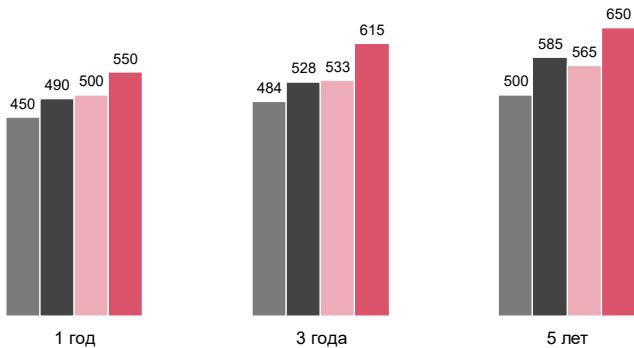
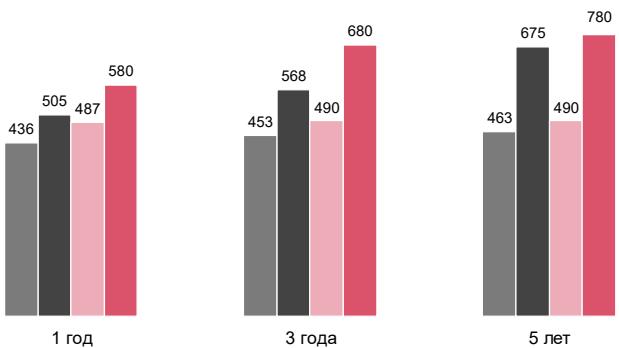


График 14. Границы прогнозов USD/KZT

■ I - II кв. - Нижние 30% мин. значений ■ I - II кв. - Верхние 30% макс. значений
 ■ III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений ■ III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года

По сравнению с результатами опроса экспертов за I полугодие 2024 года, прогнозы экспертов за II полугодие более пессимистичны, с ожиданиями ослабления тенге по отношению к доллару США во всех прогнозных периодах. Медиана минимальных прогнозов курса USD/KZT увеличилась до 500 тенге за доллар США (на 11% в сравнении с прогнозами за I полугодие) в горизонте одного года, до 533 тенге за доллар (на 10%) в горизонте трех лет и до 565 тенге за доллар (на 13%) в горизонте пяти лет.

Максимальные прогнозы курса валют также отражают тренд на ожидаемое ослабление национальной валюты: медиана максимальных значений увеличилась на 12% до 550 тенге за доллар в горизонте одного года, на 16% до 615 тенге в горизонте трех лет и на 11% до 650 тенге за доллар США в горизонте пяти лет.

Прогнозные значения нижних и верхних границ для валютной пары USD/KZT также свидетельствуют об ослаблении тенге. В горизонте одного года нижняя граница прогнозов увеличилась на 12% до 487 тенге, в то время как в горизонте трех и пяти лет нижние границы увеличились на 8% и 6% соответственно, до 490 тенге за доллар США. Верхняя граница курса увеличилась на 15% до 580 тенге в краткосрочном прогнозе, на 20% до 680 тенге в среднесрочном прогнозе и на 16% до 780 тенге за доллар США в долгосрочном прогнозе.

По итогам II полугодия 2024 года, медианные значения минимальных и максимальных прогнозов экспертов по курсу USD/KZT находятся в диапазоне 500–550 тенге на период одного года, 533–615 тенге на период трех лет и 565–650 тенге за доллар США на период пяти лет.



III Прогнозы по курсам валют: RUB/KZT

В первой половине 2024 года курс тенге колебался в пределах 4.74–5.54 тенге за российский рубль и демонстрировал постепенное укрепление тенге. В I квартале средний обменный курс RUB/KZT составил 4.97 тенге за рубль, что на 1.0% ниже по сравнению с IV кварталом 2023 года. Во II квартале тенге продолжил укрепляться по отношению к российскому рублю: средний курс за квартал снизился до 4.95 тенге за рубль, что на 0.4% ниже значения I квартала. Укрепление тенге с января по апрель 2024 года было связано с ростом продаж иностранной валюты в Казахстане за счет трансфертов из Национального фонда, в то время как рубль ослаб в феврале и марте из-за снижения товарного экспорта из России. Несмотря на общий тренд укрепления, по итогам мая и июня тенге ослаб по отношению к российскому рублю на 4.4% и 11.5% соответственно, на фоне сокращения объемов продажи иностранной валюты для трансфертов из Нацфонда в казахстанский бюджет. Более того, в июне российский рубль значительно укрепился на фоне снижения импорта в Россию и увеличенного предложения иностранной валюты на рынке РФ.

Курс RUB/KZT в III квартале достиг в среднем 5.37 тенге за рубль, продемонстрировав ослабление тенге на 8.5% по сравнению со средним курсом за II квартал. Обменный курс колебался в диапазоне 5.16–5.63 тенге за рубль, достигнув годового максимума в начале августа. Тем не менее, по итогам июля, августа и сентября тенге укрепился на 0.4%, 4.0% и 2.3% соответственно, благодаря увеличению продаж валюты в Казахстане для финансирования покупки акций «Казатомпром» и трансфертов из Нацфонда.

За IV квартал курс тенге к рублю укрепился в среднем на 6.5% по сравнению с III кварталом и составил 5.02 тенге за рубль. В конце ноября курс опустился до минимального за год значения – 4.62 тенге за рубль, на фоне ослабления рубля после введения масштабных санкций США в отношении 52 российских банков, включая Газпромбанк, через который проводились расчеты за экспорт российского газа. В декабре среднее значение курса RUB/KZT вернулось к значению октября, 5.06 тенге за российский рубль.

Таблица 3. Статистические показатели по валютной паре RUB/KZT за июль 2024 – январь 2025 года

	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь
Мин. значение	5.39	5.18	5.16	5.00	4.62	4.73	4.76
Макс. значение	5.58	5.63	5.44	5.18	5.05	5.20	5.33
Среднее значение	5.45	5.38	5.26	5.06	4.94	5.06	5.16
% изменения С3 по месяцам	+ 5.2%	- 1.3%	- 2.2%	- 3.8%	- 2.4%	+ 2.4%	+ 2.0%

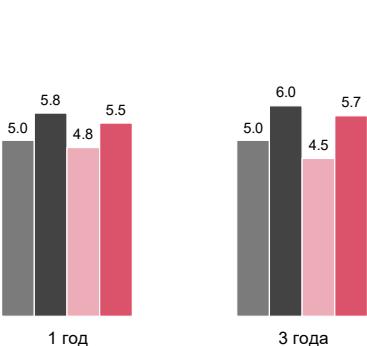
Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных НБРК



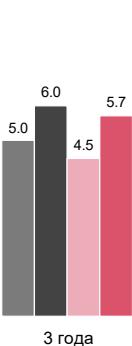
Какие значения курса тенге по отношению к российскому рублю, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

График 15. Прогнозный курс RUB/KZT

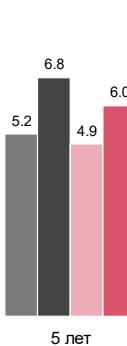
■ I - II кв. - Медиана мин. значений ■ I - II кв. - Медиана макс. значений
■ III - IV кв. - Медиана мин. значений ■ III - IV кв. - Медиана макс. значений



1 год



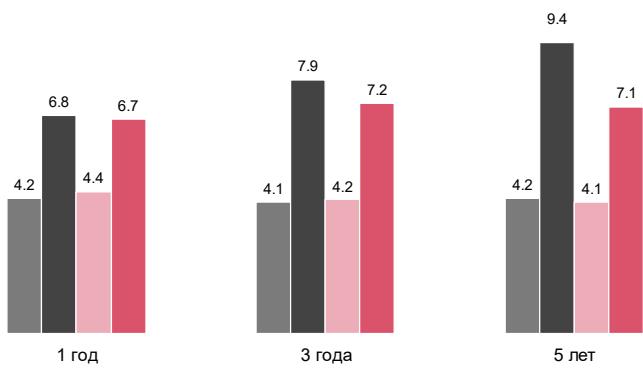
3 года



5 лет

График 16. Границы прогнозов RUB/KZT

■ I - II кв. - Нижние 30% мин. значений ■ I - II кв. - Верхние 30% макс. значений
■ III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений ■ III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений



1 год

3 года

5 лет

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года

На основе медиан минимальных и максимальных прогнозов экспертов за II полугодие 2024 года, ожидается укрепление казахстанского тенге по отношению к российскому рублю. Медианы минимальных прогнозных значений снизились на 4% до 4.8 тенге за российский рубль на период одного года, на 10% до 4.5 тенге за рубль на период трех лет и на 6% до 4.9 тенге за рубль на период пяти лет. Медианы максимальных прогнозов сократились на 5% до 5.5 и 5.7 тенге за рубль в горизонте одного года и трех лет соответственно. В горизонте пяти лет медиана максимальных прогнозов уменьшилась на 12% по сравнению с прогнозами за первое полугодие, до 6 тенге за рубль.

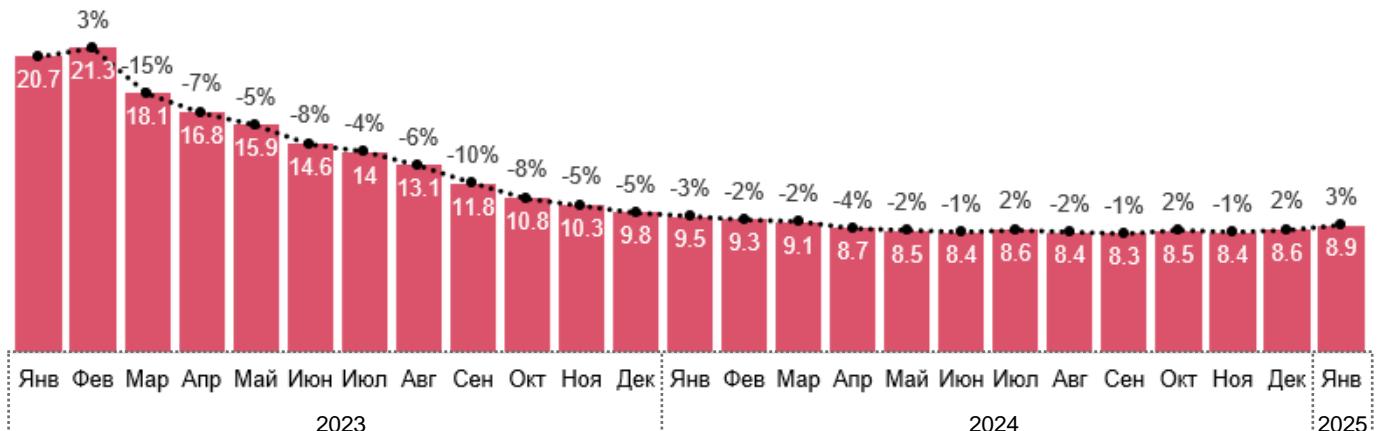
По итогам прогнозов за II полугодие 2024 года верхняя граница прогнозных значений валютной пары RUB/KZT сократилась в сравнении с прогнозами за I полугодие, что свидетельствует об ожидаемом укреплении национальной валюты по отношению к российскому рублю. В горизонте одного года верхняя граница прогнозов упала на 1% до 6.7 тенге за рубль, в горизонте трех лет – на 9% до 7.2 тенге и в горизонте пяти лет – на 24% до 7.1 тенге за рубль. Нижние границы прогнозов обменного курса продемонстрировали разнонаправленную динамику. В горизонте одного года нижняя граница увеличилась на 5% до 4.4 тенге за рубль, а в горизонте трех лет – на 2% до 4.2 тенге. В то время как в горизонте пяти лет нижняя граница прогнозов снизилась на 2% до 4.1 тенге за российский рубль.

По результатам прогнозов за II полугодие 2024 года, курс тенге к российскому рублю по медианным значениям ожидается в диапазоне 4.8–5.5 тенге в краткосрочном периоде, 4.5–5.7 тенге в среднесрочном периоде и 4.9–6.0 тенге в долгосрочном периоде.



IV – Индекс потребительских цен

График 17. Динамика изменения годовой инфляции по месяцам, %



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных stat.gov.kz

В 2024 году инфляционная динамика в Казахстане характеризовалась разнонаправленными тенденциями в течение года. В первом полугодии наблюдалось устойчивое замедление инфляции — с 9.5% в январе до 8.4% в июне, что стало минимальным уровнем за последние два года. Основными факторами снижения инфляции стали жесткая денежно-кредитная политика, эффект высокой базы прошлого года, а также стабилизация цен на мировых сырьевых рынках и укрепление курса тенге. Существенный вклад в замедление инфляции внесло снижение темпов роста цен на продовольственные товары и замедление тарифной реформы, что ограничивало давление со стороны издержек.

Во втором полугодии инфляция стабилизировалась, демонстрируя незначительные колебания в диапазоне 8.3–8.6%. В августе инфляция достигла 8.4%, опустившись до минимума в 8.3% в сентябре, после чего снова выросла до 8.6% в декабре. Ускорение инфляции стало более заметным в начале 2025 года, когда показатель достиг 8.9% в январе. Причинами этих колебаний стали повышение тарифов на регулируемые коммунальные услуги, ослабление курса тенге, что усилило импортную инфляцию, а также рост инфляционных ожиданий населения, которые увеличились до 14.6% в декабре 2024 года.

В результатах опроса экспертов за II полугодие 2024 года, по сравнению с I полугодием, наблюдаются тенденции снижения максимальных и минимальных границ медианных значений инфляции в горизонте одного и трех лет. Респонденты прогнозируют снижение медианных максимальных значений в горизонте одного и трех лет на 1.0 п.п. и 0.3 п.п. соответственно, а медианных минимальных значений — на 0.5 п.п. и 1.0 п.п. соответственно. Прогнозы на пятилетний горизонт остаются неизменными.

В горизонте одного года нижняя граница прогнозов снизилась на 0.3 п.п., тогда как верхняя граница выросла на 0.4 п.п. Стоит отметить, что в горизонте трех лет снижение нижней границы ожиданий респондентов было незначительным — на 0.2 п.п., в то время как верхняя граница увеличилась на 0.8 п.п. В горизонте пяти лет наблюдается аналогичный тренд: нижняя граница снизилась на 0.3 п.п., а верхняя — на 0.8 п.п.

Какие показатели инфляции (в частности, индекс потребительских цен – ИПЦ) в Казахстане, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

График 18. Прогнозный уровень ИПЦ, %

Период	III - IV кв. - Медиана мин. значений	III - IV кв. - Медиана макс. значений
I - II кв. - Медиана мин. значений	7.5	10.0
I - II кв. - Медиана макс. значений	7.0	9.0

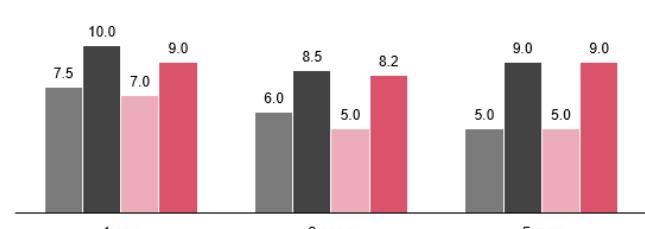
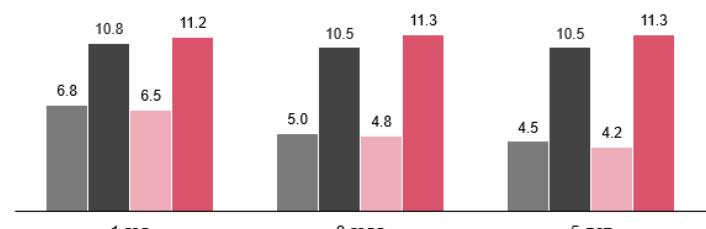


График 19. Границы прогнозов ИПЦ, %

Период	III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений	III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений
I - II кв. - Нижние 30% мин. значений	6.8	10.8
I - II кв. - Верхние 30% макс. значений	6.5	11.2



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года

* НБРК

IV – Индекс потребительских цен

График 20. Динамика изменения годовой потребительской инфляции по секторам экономики, %



Источник: Макроэкономический опрос Strategy& Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных stat.gov.kz

Годовой анализ потребительской инфляции (декабрь 2024 к декабрю 2023 года) демонстрирует умеренное замедление темпов роста цен в большинстве секторов экономики. Исключением стали платные услуги, стоимость которых выросла на 13.3% по сравнению с 12.4% годом ранее. Темпы роста цен на непродовольственные товары замедлились до 8.3% против 9.1% в 2023 году, а продовольственные товары подорожали на 5.5% по сравнению с 8.5% годом ранее.

Наибольшее ускорение инфляции зафиксировано в секторах коммуникаций и отдыха и культуры, где рост составил 16.6 и 9.8 процентных пункта соответственно. Цены на услуги организации комплексного отдыха увеличились на 23.9%, что связано с ростом внутреннего туризма и ограниченной конкуренцией в отрасли. Услуги связи подорожали на 16.9%, что обусловлено увеличением расходов на обслуживание и модернизацию сетей, колебаниями курса тенге и ростом потребления трафика.

Значительный вклад в инфляцию также внесли услуги жилищно-коммунального хозяйства (ЖКХ), которые подорожали на 14.2%, добавив 1.8 процентных пункта к общему уровню инфляции. По сравнению с предыдущим годом наиболее существенно выросли тарифы на холодную воду (43.1%), водоотведение (25.7%), центральное отопление (22.3%), горячую воду (19.2%), электроэнергию (18.4%), газ, транспортируемый по распределительным сетям (12.1%), и вывоз мусора (10.3%).

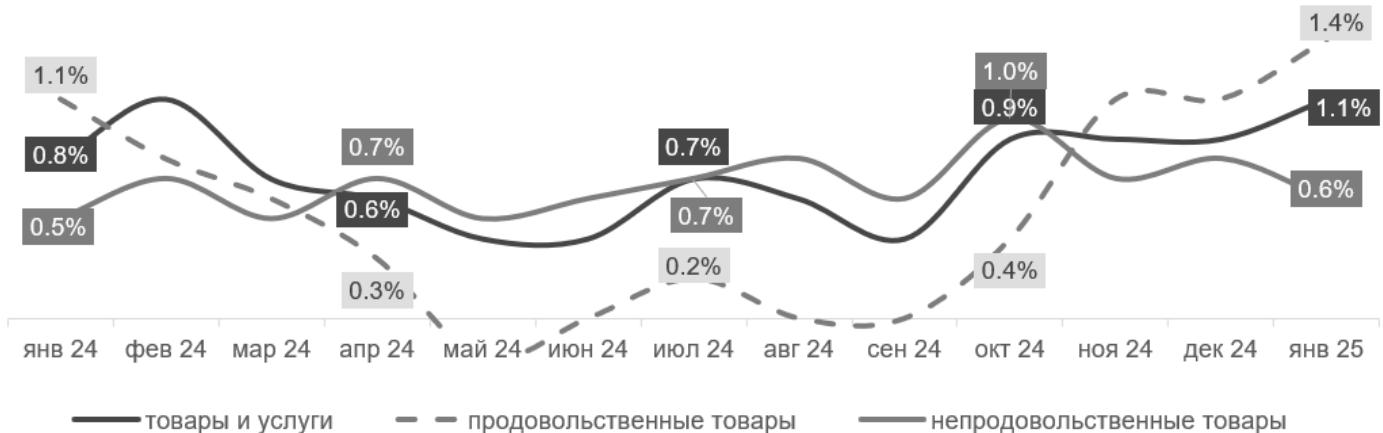
Таким образом, несмотря на общее замедление инфляции, отдельные секторы продемонстрировали значительное ценовое давление, обусловленное как внутренними, так и внешними факторами.

* Анализ на основе данных stat.gov.kz



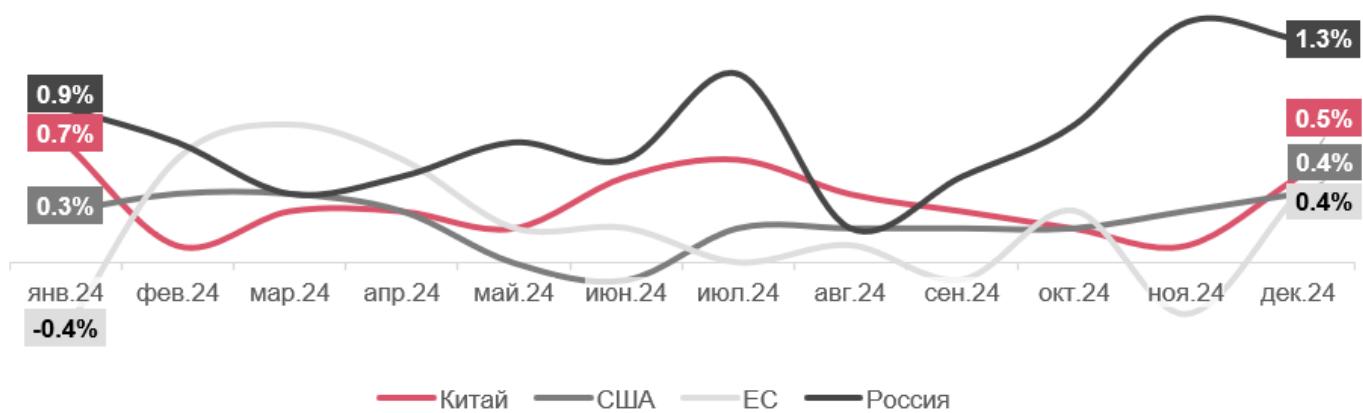
IV – Индекс потребительских цен

График 21. Месячная инфляция Индекса Потребительских Цен, Продовольственных Товаров и Непродовольственных Товаров в Казахстане за 2024 год, %



Источник: Анализ Strategy&Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных stat.gov.kz

График 22. Месячная инфляция Индекса Потребительских Цен за 2024 год, %



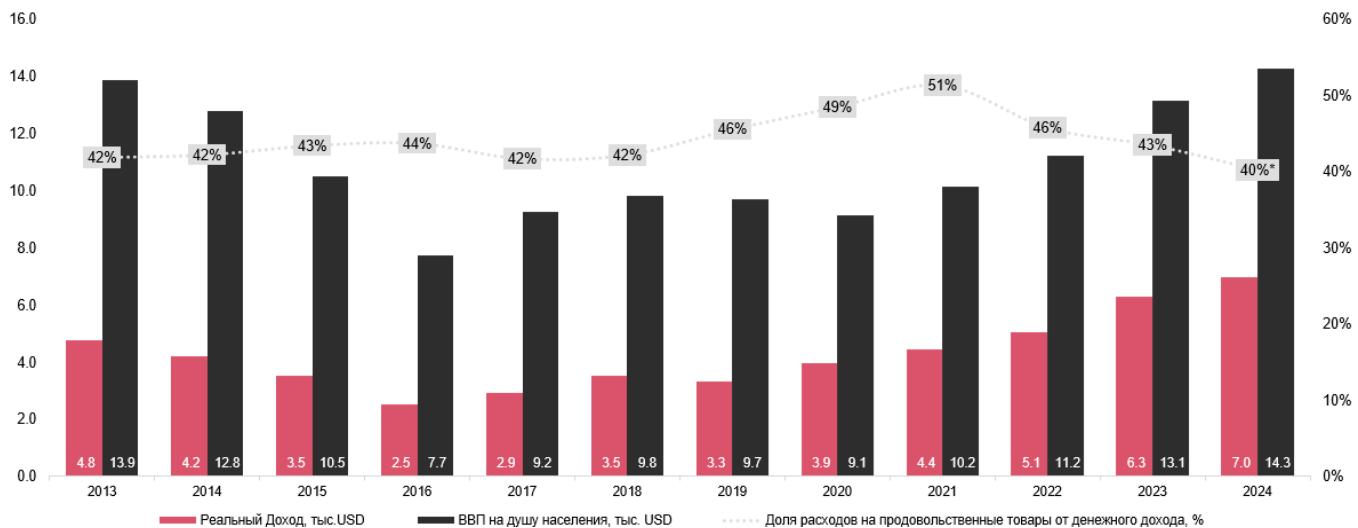
Источник: Анализ Strategy&Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных stat.gov.kz

В течение 2024 года темпы месячной инфляции варьировались от 0.6% до 1.1%. После относительно высоких значений в начале года (0.8-1.1% в январе-феврале) наблюдалось постепенное замедление к середине года до 0.4% в мае-июне. В летние месяцы темпы инфляции несколько ускорились до 0.7%, однако к осени снова замедлились до 0.4%, после чего в конце года стабилизировались на уровне 0.9%. Продовольственные товары демонстрировали наиболее волатильную динамику: от роста на 1.1% в январе до отрицательного значения -0.2% в мае. К концу 2024 года их рост ускорился до 1.1%. Непродовольственные товары показали более стабильную динамику, колеблясь в диапазоне 0.5-1.0% на протяжении всего периода, с некоторым ускорением во второй половине 2024 года.

На графике 22 отражены месячные изменения инфляции в Евросоюзе, Китае, России и США, совокупная доля которых в общем импорте достигает 76.8%. Согласно данным БНС* за 2024 год, наблюдается следующая структура импорта среди ключевых партнеров. Россия сохраняет лидирующие позиции с объемом поставок 18.25 млрд долларов США, что составляет 30.5% от общего импорта. При этом доля России увеличилась на 2.6 п.п. по сравнению с 2023 годом. Китай занимает вторую позицию в структуре импорта с объемом 15.15 млрд долларов США и долей 25.3%, показав незначительное снижение на 0.2 п.п. к прошлому году. Европейский Союз находится на третьем месте с объемом поставок 10.64 млрд долларов США и долей 17.8% в общем импорте, продемонстрировав рост на 0.7 п.п. В составе ЕС наиболее заметны поставки из Германии и Франции с долями 4.7% и 3.1% соответственно. США замыкают список крупнейших партнеров с объемом импорта 2.30 млрд долларов США и долей 3.8% в общей структуре, сократив свое присутствие на 0.4 п.п. к прошлому году.

* Анализ на основе данных stat.gov.kz

График 23. Индикатор реального благосостояния населения



Источник: Анализ Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года, на основе данных stat.gov.kz

Примечания: * Данные за III квартал 2024 года по доле расходов на продовольственные товары от денежного дохода

Медианная заработная плата в Республике Казахстан за 2024 год составила 286 тыс. тенге, что на 13.7% выше значения аналогичного периода 2023 года (224 тыс. тенге). Наибольший рост медианной заработной платы в отраслевой структуре по сравнению с 2023 годом отмечен в предоставлении прочих видов услуг – 39.9% (392 тыс. тенге), в предоставлении услуг по проживанию и питанию – 34.7% (277 тыс. тенге), в снабжении электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиционированным воздухом – 32.6% (323 тыс. тенге). Наименьший рост медианной заработной платы зафиксировано в информации и связь на 4.7% (366 тыс. тенге), а также в здравоохранении и социальном обслуживании населения на 4.9% (251 тыс. тенге)*.

Во второй половине 2024 года, реальные годовые доходы населения достигли 7 тыс. долларов США, что на 11% выше значения аналогичного периода предыдущего года (6.3 тыс. долларов США). Согласно данным выборочного исследования БНС** по занятости населения за четвертый квартал 2024 года, в различных сферах экономики Казахстана были заняты 9.2 млн человек, из них по найму работали 7 млн человек (76.6% от общего числа занятых в экономике), являлись самостоятельно занятыми – 2.1 млн человек (23.4% от общего числа занятых в экономике). По сравнению с 4 кварталом 2023 года общая занятость выросла на 154.8 тыс. человек, в основном за счет наемных работников (на 141.5 тыс. человек) и самостоятельно занятых работников (13.3 тыс. человек).

* Анализ на основе данных stat.gov.kz

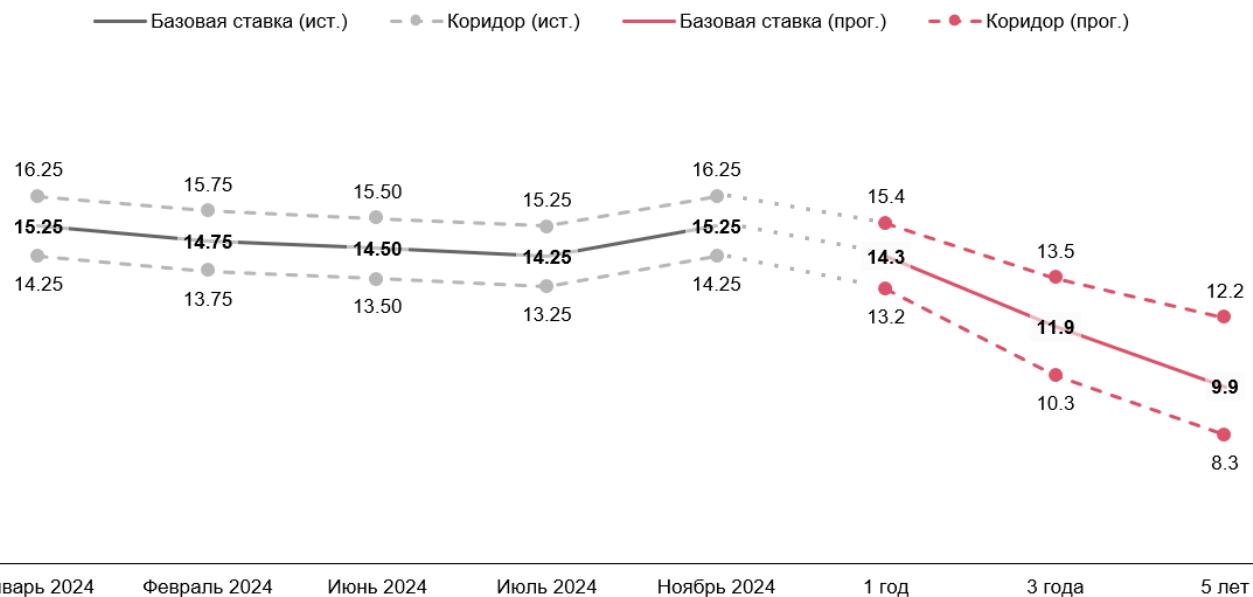
** Основные индикаторы рынка труда в Республике Казахстан stat.gov.kz



IV – Базовая ставка НБРК

Какие показатели базовой ставки НБРК, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными в перспективе следующих периодов?

График 24. Фактический и прогнозный уровень и коридор базовой ставки, %



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2024 года и НБРК

В 2024 году Национальный Банк Республики Казахстан проводил гибкую денежно-кредитную политику, последовательно корректируя базовую ставку в ответ на изменения в экономической ситуации и инфляционные риски.

В первом полугодии проводилась политика постепенного смягчения: ставка находилась в диапазоне 14.50–15.25%, что было заметно ниже уровня аналогичного периода 2023 года (16.75%). В начале года базовая ставка была установлена на уровне 15.25% годовых, после чего в феврале НБРК принял решение снизить ее до 14.75% годовых, учитывая замедление инфляции. В последующие месяцы тенденция к снижению продолжилась: в июне ставка была уменьшена до 14.5%, а в июле — до 14.25% годовых. Эти решения отражали стремление НБРК поддержать экономический рост на фоне устойчивого замедления темпов роста цен: инфляция снизилась с 9.5% в январе до 8.4% в июне, достигнув минимального уровня за два года.

Однако во втором полугодии ситуация изменилась: к октябрю годовой рост цен ускорился до 8.5%, превысив сентябрьский показатель в 8.3%. В ответ на усиление ценового давления и пересмотр инфляционных рисков НБРК изменил курс денежно-кредитной политики. В конце ноябре базовая ставка была повышена до 15.25% годовых с коридором +/- 1 п.п.

На первом заседании в 2025 году Национальный Банк принял решение сохранить базовую ставку на уровне 15.25%. Это обусловлено усилением ценового давления как со стороны внешних факторов — ускорением инфляции в России и ведущих экономиках, что создаёт предпосылки для более длительного периода высоких мировых процентных ставок, — так и внутренних: высокого потребительского спроса на фоне продолжающегося фискального стимулирования, роста тарифов на ЖКУ и ослабления тенге, что способствовало смещению баланса рисков в проинфляционную сторону*.

Результаты опроса за II полугодие 2024 года показывают, что эксперты ожидают снижение базовой ставки по сравнению с текущим значением 15.25%. Таким образом, в перспективе одного года респонденты прогнозируют значение базовой ставки на уровне 14.3%, что выше на 2.7 п.п. чем ожидания экспертов в предыдущем отчете за I полугодие 2024 года.

* Заявление Председателя НБ РК Сулейменова Т.М. о базовой ставке Национального Банка 17 января 2025 года, Астана

Диалог с экспертами

Какие основные факторы, по Вашему мнению, оказали наиболее значительное влияние (как негативное, так и позитивное, при наличии) на экономику Казахстана во втором полугодии 2024 года?

“

Инфляция, высокая ставка Нацбанка, неэффективная государственная экономическая политика ухудшила инвестиционный климат. Рост доходов населения вкупе с ростом потребительского кредитования поддержал рост спроса на повседневные и товары длительного пользования

- Алмас Чукин
Партнер, Visor Kazakhstan

“

Снижение реальных доходов населения вкупе с ослаблением национальной валюты и общее замедление роста экономики - негативные факторы. К позитивным факторам можно отнести помимо общего "дефолтного" роста экономики первые "анонсирующие" разговоры о снижении регулирования всего и вся. Это требует определенного политического мужества, но даст базу для роста страны.

- Олжас Джунусов
CEO Apex Management GP

“

*Негативные: Снижение цен на нефть, ослабление национальной валюты по отношению к доллару США, устойчивое сохранение базовой инфляции, рост зависимости государственного бюджета от трансфертов Национального Фонда.
Позитивные: Рост добычи нефти, положительные торговый баланс, фискальный импульс экономики*

- Бакберген Токтасын
макроэкономист департамента аналитики и исследований BCC Invest

“

Сектор сельского хозяйства продолжает демонстрировать значительные темпы роста, что во многом обусловлено рекордным урожаем, собранным в текущем году, а также эффектом низкой базы, сформированной результатами предыдущего периода.

Строительная отрасль продолжает демонстрировать двузначные темпы роста, что подчёркивает её значимость как ключевого драйвера национальной экономики. По итогам января–октября 2024 года прирост составил 10,2%, что свидетельствует о высоком уровне активности в секторе.

Сфера торговли демонстрирует ускорение роста, что обусловлено высоким кредитным импульсом и активным потребительским спросом.

Вывод. Таким образом, текущее ускорение экономического роста в Казахстане во многом обусловлено влиянием сезонных и разовых факторов, которые, хотя и обеспечивают краткосрочный прирост экономической активности, не создают предпосылок для долгосрочной устойчивости

- Нурлан Смагулов

Диалог с экспертами

Какие основные факторы, по Вашему мнению, оказали наиболее значительное влияние (как негативное, так и позитивное, при наличии) на экономику Казахстана во втором полугодии 2024 года?

“

Бюджетная политика Правительства Казахстана негативно повлияла на инфляцию

“

Курс рубля влияет на нашу экономику. Его ослабление повлияло на девальвацию тенге

- *Мухамедкали Оспанов*

- *Анонимно*

“

Значительные трансферты из Национального Фонда, стагнация нефтедобычи, девальвация рубля на фоне ужесточения санкций - все это негативно повлияло на рост экономики Казахстана

- *Анонимно*

Диалог с экспертами

Какие несырьевые секторы экономики, на Ваш взгляд, могут внести значительный вклад в ВВП Казахстана в горизонте 3-5 лет (если таковые будут)? По Вашему мнению, три необходимых фактора для развития несырьевых отраслей Казахстана?

“

AIFC площадка как реально работающий институт может выступить трансформатором для преображения традиционных отраслей РК - таких как, сельское хозяйство, энергетика (зеленые технологии) и инфраструктура (строго говоря, не отрасль - речь про строительство, транспорт, и т.п. и социальная сфера - школы, больницы, и т.п.).

Сельское хозяйство - аккумулировало больше 1 трлн тенге долгов от государства в АПК - представляет запутанный клубок отношений между МИО, Правительством и различными нац. компаниями - может "упрощаться" под действием секьюритизации этих долгов (Asset-Backed Securities)

Зеленые технологии начинают ощущать первое давление новой администрации президента США, но и сейчас обладают значительными ресурсами для дальнейшего стимулирования возобновляемой отрасли в стране или для относительно новых в нашей стране, как waste-to-energy (мусороперерабатывающие заводы) в крупных городах страны.

Инфраструктура - подушевое финансирование школ дало положительный эффект на дефицит школ в стране. По сути, это пример PPP (ГЧП) инвестиций - некие институциональные правила, под которые гражданский сектор сам активно инвестирует в социальную отрасль.

К сожалению, как часто у нас бывает - сейчас правительство меняет правила игры и переводит это финансирование с республиканского на местный бюджет. Тем не менее, такой подход как PPP можно распространить не только на школы, но и на дороги (БАКАД), больницы, аэропорты, т.п.

- **Олжас Джунусов**
CEO Apex Management GP

“

Секторы:

- 1) Агропромышленный комплекс. Казахстан обладает значительными земельными ресурсами и агроклиматическими условиями, благоприятными для сельского хозяйства.
- 2) Обрабатывающая промышленность. Производство напитков, продуктов питания и развитие МСП (текстиль, одежда и т.п.).
- 3) Транспорт и логистика. Географическое положение Казахстана между Европой и Азией делает его ключевым связующим звеном.

Факторы:

- 1) Улучшение инвестиционного климата
- 2) Развитие человеческого капитала
- 3) Инфраструктурная поддержка и финансирование

- **Бакберген Токтасын**
макроэкономист департамента аналитики и исследований BCC Invest

Диалог с экспертами

Какие несырьевые секторы экономики, на Ваш взгляд, могут внести значительный вклад в ВВП Казахстана в горизонте 3-5 лет (если таковые будут)? По Вашему мнению, три необходимых фактора для развития несырьевых отраслей Казахстана?

“

Жилищное строительство, транспорт и логистика, горнодобывающая промышленность, сельское хозяйство.

Снятие административных барьеров, решение вопросов землевладения, эффективная и понятная налоговая политика

- Алмас Чукин
Партнер, Visor Kazakhstan

“

1. *Жесткая фискальная дисциплина*
2. *Правовая грамотность и верховенство права*
3. *Развитие инфраструктуры на рыночных условиях*

- Сабит Хакимжанов

“

1. *Обрабатывающая промышленность с высокой добавленной стоимостью*
2. *Оптовая и розничная торговля*
3. *Строительство*

- Нурлан Смагулов

“

- Финансовый сектор, энергетика.*
1. *Снижение инфляции*
 2. *Бюджетная политика*
 3. *Снижение доли государства в бизнесе*

- Мухамедкали Оспанов

Приложение к макроэкономическому обзору

Сводная таблица показателей



Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	I - II кв. 2023	III - IV кв. 2023	I - II кв. 2024	III - IV кв. 2024
Цена на нефть	в медианах минимальных значений	1 год	70.0	70.0	75.0	65.0
		3 года	66.0	60.0	65.0	60.0
		5 лет	61.0	50.0	60.0	60.0
	в медианах максимальных значений	1 год	90.0	92.5	90.0	82.5
		3 года	85.0	100.0	90.0	80.0
		5 лет	88.0	90.0	85.0	85.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	62.7	61.3	67.5	53.3
		3 года	51.7	56.3	61.3	41.7
		5 лет	41.3	42.5	47.5	43.3
	верхние 30% максимальных значений	1 год	100.0	105.0	102.5	90.0
		3 года	98.3	112.5	99.3	95.0
		5 лет	105.0	127.5	100.0	96.7
Курс USD/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	450.0	440.0	450.0	500.0
		3 года	478.0	460.0	483.5	533.0
		5 лет	509.0	500.0	500.0	565.0
	в медианах максимальных значений	1 год	470.0	487.5	490.0	550.0
		3 года	500.0	525.0	527.5	615.0
		5 лет	580.0	565.0	585.0	650.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	426.7	438.8	436.3	486.7
		3 года	445.0	425.0	452.5	490.0
		5 лет	467.7	420.0	462.5	490.0
	верхние 30% максимальных значений	1 год	496.7	497.5	505.0	580.0
		3 года	560.0	580.0	567.5	680.0
		5 лет	666.7	675.0	675.0	780.0
Курс RUB/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	4.5	4.5	5.0	4.8
		3 года	4.3	4.3	5.0	4.5
		5 лет	4.7	4.1	5.2	4.9
	в медианах максимальных значений	1 год	5.5	5.3	5.8	5.5
		3 года	6.0	5.8	6.0	5.7
		5 лет	6.0	6.0	6.8	6.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	3.7	4.0	4.2	4.4
		3 года	3.6	3.6	4.1	4.2
		5 лет	3.4	2.9	4.2	4.1
	верхние 30% максимальных значений	1 год	7.5	6.6	6.8	6.7
		3 года	7.7	7.5	7.9	7.2
		5 лет	8.7	8.4	9.4	7.1

Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	I - II кв. 2023	III - IV кв. 2023	I - II кв. 2024	III - IV кв. 2024
Курс USD/RUB	в медианах минимальных значений	1 год	85.0	85.0	84.0	95.0
		3 года	87.5	90.0	94.0	103.5
		5 лет	85.0	94.5	95.0	105.0
	в медианах максимальных значений	1 год	100.0	100.0	99.0	110.0
		3 года	110.0	120.0	117.5	120.0
		5 лет	120.0	145.0	140.0	120.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	72.7	77.0	75.0	92.3
		3 года	73.3	80.0	75.3	76.7
		5 лет	63.3	77.5	66.7	73.3
	верхние 30% максимальных значений	1 год	116.7	115.0	123.3	143.3
		3 года	131.7	140.0	153.3	163.3
		5 лет	163.3	175.0	266.7	203.3
Ожидания по ИПЦ	в медианах минимальных значений	1 год	10.0	7.5	7.3	7.0
		3 года	8.0	5.5	6.0	5.0
		5 лет	6.0	5.0	5.0	5.0
	в медианах максимальных значений	1 год	14.0	9.8	9.5	9.0
		3 года	12.0	8.0	8.0	8.2
		5 лет	10.0	8.0	8.5	9.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	7.6	6.2	6.8	6.5
		3 года	4.8	4.9	4.9	4.8
		5 лет	4.9	4.0	4.3	4.2
	верхние 30% максимальных значений	1 год	16.3	12.8	11.0	11.2
		3 года	15.3	12.3	10.0	11.3
		5 лет	16.0	11.8	10.0	11.3
Ожидания по Базовой Ставке	Базовая ставка	1 год	13.5	12.1	11.5	14.3
		3 года	10.9	10.4	10.3	11.9
		5 лет	8.5	8.8	9.3	9.9
	Коридор	1 год	1.1	1.3	1.4	1.1
		3 года	1.3	1.2	1.3	1.6
		5 лет	2.1	1.3	1.7	2.3

Благодарим

Мы выражаем благодарность каждому участнику нашего исследования за время, уделенное заполнению онлайн-опроса и написание расширенных комментариев. Мы надеемся, что результат наших совместных усилий будет способствовать более глубокому пониманию текущих процессов и событий, происходящих в экономике Казахстана.

Особенную благодарность выражаем:

Сабиту Хакимжанову (советник Национального Банка РК), Алмасу Чукину (управляющий партнер, Visor Kazakhstan), Алишеру Алдашеву (профессор КБТУ), Олжасу Джунусову (CEO Apex Management GP), Бакбергену Токтасыну (макроэкономист департамента аналитики и исследований BCC Invest), Нурлану Смагулову, Мухамедкали Оспанову, Centras Securities, Евразийскому банку развития, а также другим респондентам, пожелавшим сохранить свою конфиденциальность.



Над опросом работали

Над отчетом работали:

Наталья Лим, Асель Сакенкызы, Меруерт Таткеева, Шугыла Орынбасарова

Контакты:

Наталья Лим

Партнер Strategy& и Лидер консультационной практики в регионе Евразия

natalya.lim@pwc.com

Вопросы по исследованию и запросы просим направлять:

Асель Сакенкызы

Консультационные услуги
assel.sakenkyzy@pwc.com

Запросы СМИ просим направлять:

Юлия Ерлыкина

Маркетинг и внешние связи
yuliya.i.yerlykina@pwc.com



Алматы

Бизнес-центр "AFD", здание «А», 4 этаж, пр. Аль-Фараби, 34
Алматы, Казахстан, A25D5F6
Т: +7 (727) 330 32 00

Астана

Бизнес-центр «Q2», 4 этаж
пр. Кабанбай батыра, дом 15/1
район «Есиль», Нур-Султан,
Казахстан, Z05M6H9
Т: +7 (7172) 55 07 07

Атырау

Гостиница "River Palace", 2-й этаж,
офис 10, ул. Айтеке би, 55
Атырау, Казахстан, 060011
Т: +7 (7122) 76 30 00