2025: фаза неопределённости

Темпы роста мировой экономики в 2024–2025 годах стабилизируются вблизи отметки 3,2–3,3%, впервые за последние 3 года прерывая нисходящий тренд (МВФ, октябрьский доклад *«Перспективы развития мировой экономики»*). Приближение инфляции в США и ЕС к целевому показателю в 2% создаст условия для дальнейшей нормализации денежно-кредитных условий в этих странах. В сочетании с планами Китая смягчить монетарную политику и увеличить бюджетные расходы это будет стимулировать глобальную экономическую активность в 2025 году. Однако значительная неопределённость будет сохраняться в отношении перспектив торговых отношений между крупнейшими экономиками мира и возможных геополитических изменений после прихода новой администрации Белого дома.

Для Казахстана самый значительный риск в 2025 году может лежать в плоскости дальнейшего снижения цен на сырьё из-за ожидаемого увеличения добычи сланцевой нефти в США, большей толерантности ОПЕК+ к текущим ценам (ряд ограничений истекает в первом квартале 2025г.). Такой сценарий может негативно сказаться на ключевых макроэкономических показателях (рост экономики, торговый баланс, счёт текущих операций, поступления в бюджет и Нацфонд, курс нацвалюты, инфляция), серьёзно затрудняя усилия по диверсификации экономики и улучшению благосостояния казахстанцев.

ВВП

Экономика удерживается у отметки 4%+

На фоне стагнации добычи нефти и более низких цен на сырьё рост экономики в текущем году сложится заметно ниже как прошлогоднего показателя в 5,1%, так и целевого уровня в 6%. Тем не менее ВВП страны в текущем году может превысить отметку 4% (за январь-сентябрь т.г. 4,1%) за счет роста в торговле, связи, транспорте, строительстве и сельском хозяйстве (выше 6%), поддерживаемых в т. ч. дополнительными трансфертами из Нацфонда.

Однако планируемое увеличение добычи сырья (до 97,2 млн тонн), реализация крупных инфраструктурных проектов и высокие бюджетные затраты (₸33,5 трлн в 2025 г.) могут перевесить негативное влияние низких цен на сырьё и высоких процентных ставок. Эксперты финрынка ожидают увеличения ВВП в 2025 году на 4,4%.

НАЦВАЛЮТА

Курс тенге может завершить 2024 г. двухзначным снижением и останется под давлением в 2025 г.

После умеренного укрепления (на 1,7% по итогам 2023 г.) курс нацвалюты к доллару может завершить 2024 год падением свыше 10% за счет значительного превышения внутреннего спроса на инвалюту над ее предложением.

В 2025 году курс USDKZT может вырасти до ₸545,2 (+6% к текущему значению). Давление на тенге могут оказать низкие цены на сырьё, меньший объём добычи нефти из-за необходимости выполнения сделки ОПЕК+, замедление экономического роста у основных потребителей казахстанского сырья (КНР и ЕС), растущий импорт, в т.ч. из-за реализации инвестиционных проектов, ухудшение ожиданий по курсу, сложная геополитическая ситуация в регионе и общее бегство инвесторов от риска.

ИНФЛЯЦИЯ

Борьба с инфляцией останется на повестке в 2025 году

Инфляция в РК по итогам 2024 года может сложиться ближе к верхней границе обновленного прогноза НБРК на текущий год в 8–9% (если месячный ИПЦ составит 0,9% в декабре, то годовой показатель сложится на отметке 8,7%).

Слабеющий курс, стимулирующая бюджетная политика, реформы в платных услугах, отдельные внутренние экономические вызовы на стороне предложения товаров (н-р, низкая производительность труда, высокие производственные издержки, слабый эффект масштаба, высокая концентрация) и повышенные инфляционные ожидания будут препятствовать возврату ИПЦ в целевому таргету в 5% в следующие 12 месяцев. По ожиданиям аналитиков финрынка, инфляция в декабре 2025 года составит 9,5%.

БАЗОВАЯ СТАВКА

Денежно-кредитные условия сохранятся жёсткими

Уровень базовой ставки к концу 2024 года вернулся к его значению на январь 2024 года (т.е., практически всё снижение в течение года было нивелировано повышением ставки на 100 б.п. в ноябре).

При этом высокие проинфляционные риски в экономике могут потребовать более длительного удержания жестких монетарных условий в стране: через год базовая ставка прогнозируется на уровне 14,25% (-100 б.п. от текущего значения).

Таким образом, значение реальной ставки процента в экономике может снизиться с текущих 6,85% до 4,75%, что будет негативно сказываться на привлекательности тенговых активов и курсе нацвалюты при прочих равных условиях.

БАНКОВСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

Корпоративное кредитование может замедлиться

Более высокие инфляция и базовая ставка могут негативно сказаться на динамике выдачи новых корпоративных кредитов и осложнят выполнение поставленной задачи по ежегодному приросту выдачи новых кредитов предпринимателям на уровне «не менее 20%» в 2025 году.

Отметим, драйвером роста выдачи корпоративных займов в текущем году выступает крупный бизнес (+24%) на фоне постепенного снижения стоимости их заёмных ресурсов (-100 б.п. с начала года), реализации отложенного ранее спроса. При этом крупный бизнес имеет устойчивые ожидания по дальнейшему улучшению ценовых условий, что идёт вразрез с последним изменением денежно-кредитной политики НБРК. Могут потребоваться дополнительные регуляторные стимулы.

В розничном кредитовании относительно небольшая общая задолженность (4,4% к ВВП по ипотеке, 9,8% к ВВП по потребительским займам), высокая конкуренция, широкая популярность рассрочек и высокий рост заработных плат (+11,3% с н.г.) будут балансировать такие факторы, как удорожание товаров и услуг, замедление притока новых клиентов (соотношение числа заемщиков к количеству занятого населения — 88%), и ужесточение регулирования.

© Ассоциация финансистов Казахстана, 2024

Аналитический центр АФК регулярно готовит экономические обзоры различной периодичности экономической ситуации на валютных, фондовых, товарных рынках, анализ эмитентов KASE, статистических данных Национального банка РК, Министерства национальной экономики РК, Министерства финансов РК, Комитета государственных доходов, а также прочих событий, оказывающих влияние на текущую экономическую ситуацию в стране. Ознакомиться с материалами Аналитического центра АФК можно на сайте АФК.