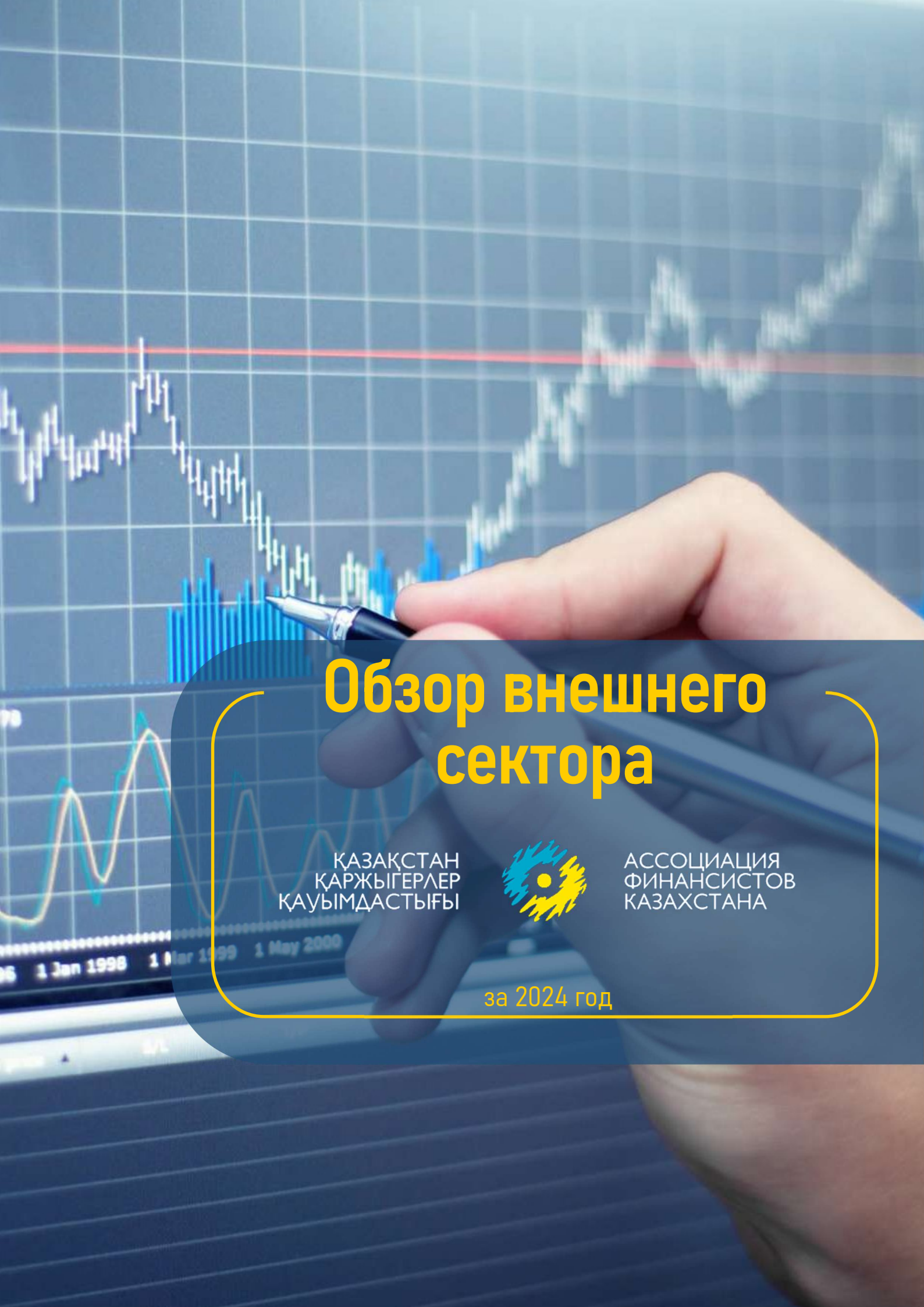


The background of the entire page is a blurred image of a financial chart on a computer screen. The chart features a grid with a red horizontal line and a blue vertical line. A hand is visible in the foreground, holding a black pen and pointing it towards the chart. The overall color scheme is blue and white, with yellow text and graphics.

Обзор внешнего сектора

ҚАЗАҚСТАН
ҚАРЖЫГЕРЛЕР
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ
ФИНАНСИСТОВ
КАЗАХСТАНА

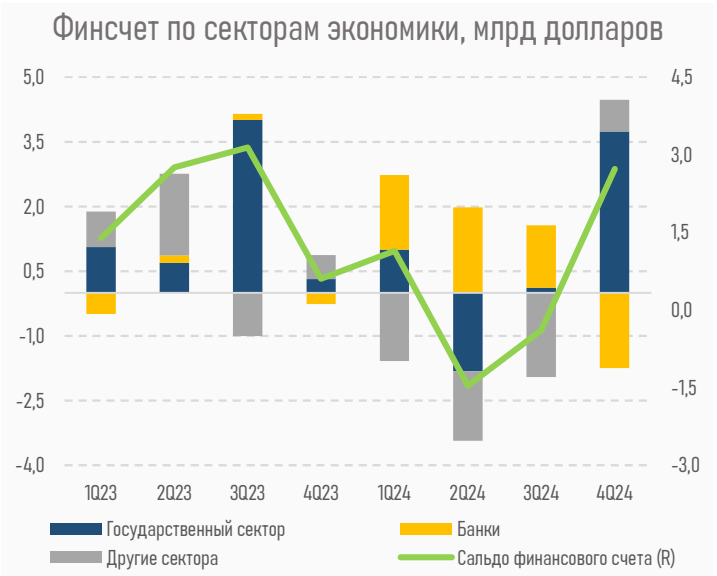
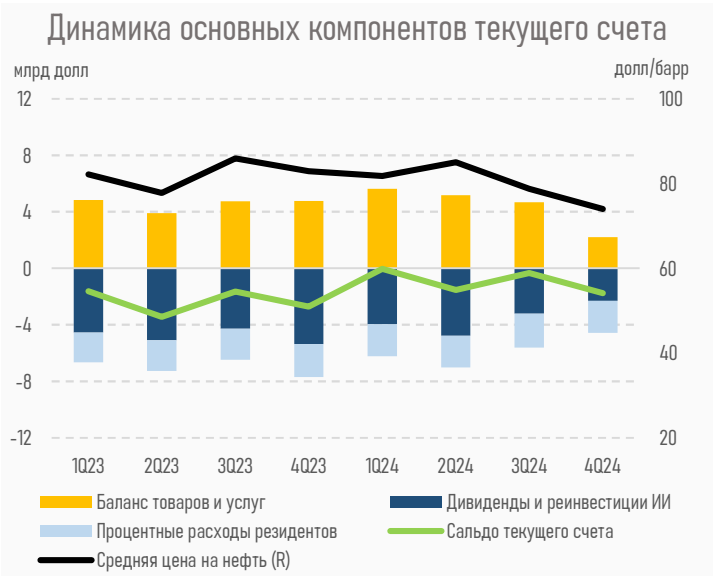
за 2024 год

Ключевые тенденции

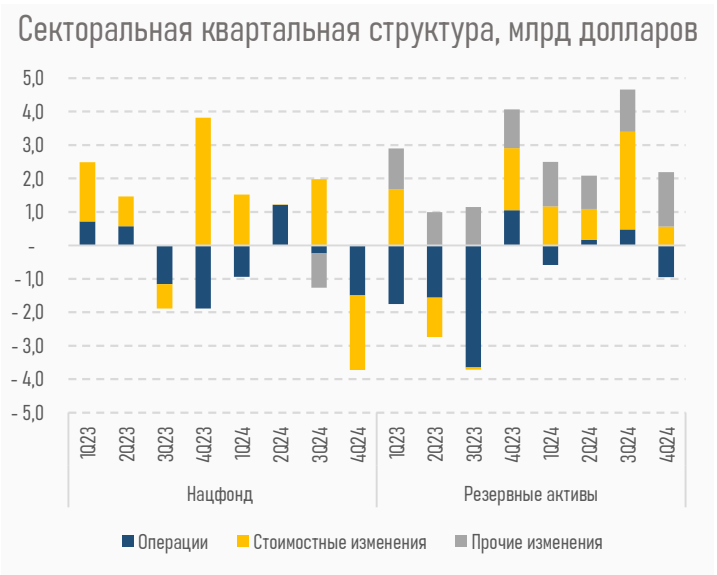
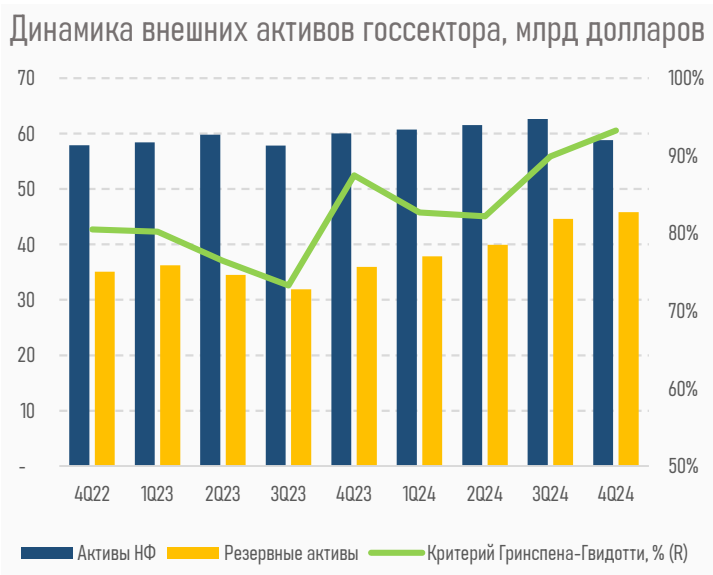
- В 2024 году дефицит текущего счёта сократился до $-\$3,7$ млрд (с $-\$9,4$ млрд в 2023 г.) в основном за счёт снижения инвестиционных доходов к выплате иностранным инвесторам (на $\$4,8$ млрд — до $\$23,7$ млрд) из-за более низких цен на нефть.
- Несмотря на общее снижение доходов к выплате иностранным инвесторам, дивиденды выросли до $\$14,6$ млрд ($+\$2,1$ млрд), процентные выплаты — до $\$9,2$ млрд ($+\$372$ млн), тогда как статья реинвестированных доходов стала отрицательной ($-\$277$ млн против $+\$6,8$ млрд в 2023 г.).
- Напомним, иностранные инвесторы участвуют в крупных проектах в сырьевом секторе и получают доход в виде дивидендов, неизъятый прибыли (реинвестиции) и вознаграждения по займам, предоставленным иностранными инвесторами.
- Финансирование дефицита текущего счёта за счёт резервных активов НБРК значительно снизилось ($\$892$ млн в 2024 г. против $\$5,9$ млрд в 2023 г.), и в большей степени покрывалось притоком по финсчёту ($\$1,1$ млрд).
- Существенный разрыв между оттоками и поступлениями ($\$1,6$ млрд или 44% дефицита текущего счёта) отражён в статье «ошибки и пропуски», что может указывать как на статистические несоответствия, так и на незарегистрированные валютные потоки.

- В условиях сокращения использования резервных активов для финансирования дефицита текущего счёта и значительного роста цен на золото (+23%) золотовалютные резервы НБРК в 2024 году выросли на 27% — до $\$46$ млрд ($\$36$ млрд годом ранее).
- Однако активы Нацфонда в долларовом выражении немного снизились (на 2%, с $\$60$ млрд до $\$58,8$ млрд), поскольку высокие объёмы изъятий ($\$10,2$ млрд) превысили суммарные объёмы пополнения ($\$4,5$ млрд) и инвестдохода ($\$4,5$ млрд).
- Внешний долг КГС демонстрирует умеренный рост (+6,7%, с 01.01.24 г. по 01.10.24 г.), несмотря на увеличение объёмов госфинансирования (+3,4% в тенговом эквиваленте, в т. ч. из Нацфонда приобретены облигации КГС на $\$238$ млрд). Это, вероятно, отражает продолжение практики внешнего финансирования сектора для покрытия операционных и инвестиционных потребностей, а также переоценку валютной составляющей долга вследствие колебаний обменного курса.
- При этом Минфин РК минимизирует валютные риски, привлекая новые внешние займы ($\$1,3$ млрд в 2024 г.) только для рефинансирования, без особого увеличения общего объёма внешнего госдолга (см. ниже).
- Тем не менее текущая динамика платёжного баланса и внешнего долга указывает как на сохраняющееся давление на курс тенге, так и на нарастающие риски для фискальной устойчивости в кратко- и среднесрочной перспективе в условиях глубокого падения цен на нефть.

Платежный баланс

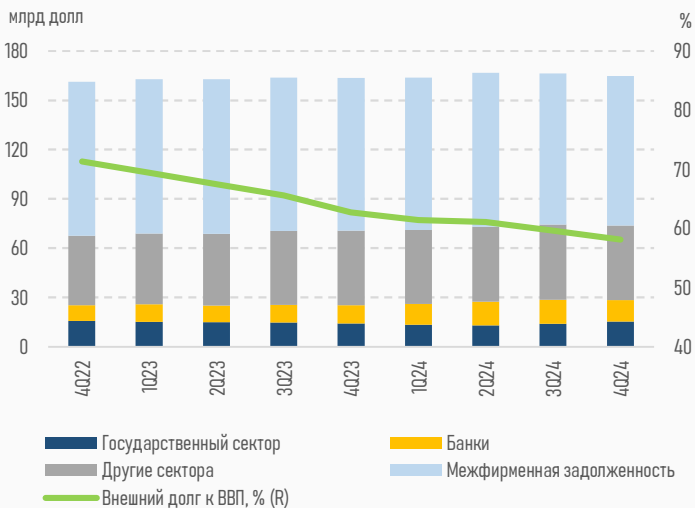


Внешние активы госсектора

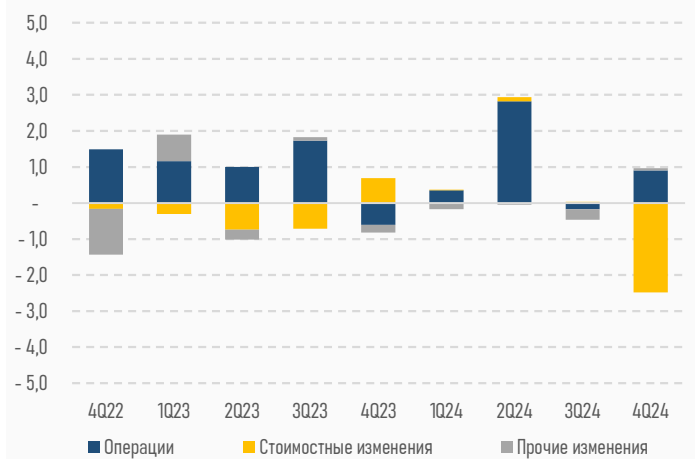


Внешний долг

Динамика внешнего долга



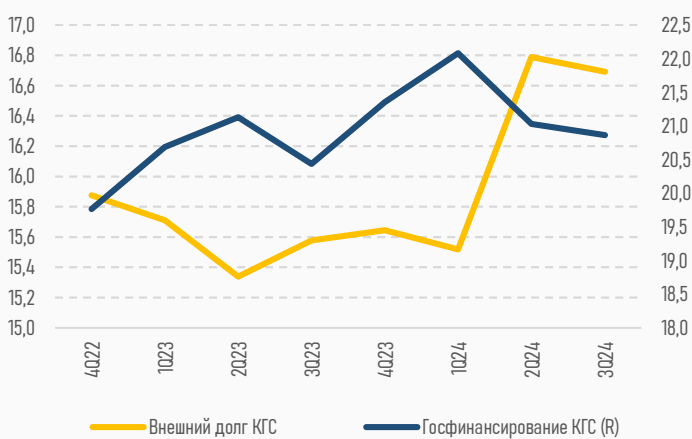
Структура изменений внешнего долга, млрд долларов



Операции включают увеличение (+) / уменьшение (-) внешних долговых обязательств в результате двусторонней договоренности (договор, проспект эмиссии и пр.)

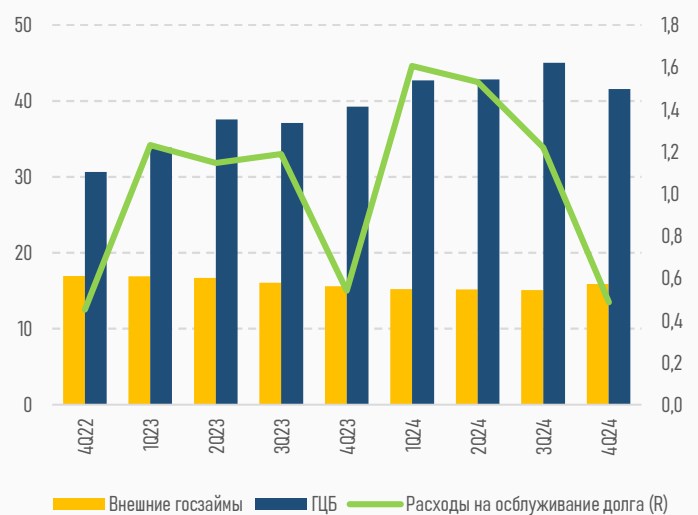
Прямые и условные обязательства государства

Источники финансирования КГС, млрд долларов



Внешний долг КГС по методологии НБРК;
Госфинансирование КГС включает уставный капитал, займы от правительства и госсубсидии из финотчетности Самрук-Казына и Байтерека

Структура госдолга, млрд долларов



Резюме

В 2024 году платёжный баланс Казахстана заметно улучшился — дефицит текущего счёта сократился до $-\$3,7$ млрд по сравнению с $-\$9,4$ млрд годом ранее. Однако это произошло не за счёт роста экспортных поступлений, увеличения внешних доходов казахстанской экономики, а в основном из-за падения цен на нефть, что снизило инвестиционные доходы, подлежащие выплате иностранным инвесторам.

Структура этих выплат изменилась: увеличилась доля дивидендов и процентных платежей, в то время как показатель реинвестированной прибыли стал отрицательным, что может отражать корректировку инвестиционной стратегии иностранных инвесторов.

Финансирование дефицита всё меньше опиралось на резервы НБРК и всё больше — на финансовый счёт. Непрозрачные потоки, отражённые в статье «ошибки и пропуски» (+1,6 млрд долл.), сбалансировали оставшуюся почти половину дефицита текущего счёта.

Меньшее использование резервов и рост цен на золото привели к значительному росту золотовалютных резервов НБРК (+27%), тогда как активы Нацфонда сократились (-2%) из-за высоких изъятий.

Таким образом, международные резервы РК (активы Нацфонда и ЗВР НБРК) достигли 104,7 млрд долларов (+8,7 млрд), или 36,3% к ВВП. Однако в условиях наблюдаемого резкого падения мировых цен на нефть, начавшегося во втором квартале 2025 года, уязвимость внешнего сектора вновь выходит на первый план. Снижение экспортной выручки ограничит возможности для пополнения Нацфонда (без учета инвестдохода активы могут снизиться до $\$55,2$ млрд) и увеличит давление на платёжный баланс (возрастёт необходимость использования резервов). В этих условиях риски для курса тенге и фискальной устойчивости во втором полугодии 2025 года значительно возрастут. При сохранении неблагоприятной конъюнктуры дефицит текущего счёта может вновь углубиться, а потребность в фискальной поддержке — возрасти, особенно на фоне запланированных социальных и инфраструктурных расходов.

Таким образом, ключевыми вызовами на текущий год становятся: необходимость сбалансировать внешние и внутренние источники финансирования дефицита текущего счёта и госбюджета, обеспечение макроэкономической стабильности в условиях нестабильного сырьевого рынка, а также повышение эффективности использования госсредств.