2026: фаза охлаждения

Вопреки первоначальным опасениям, глобальный экономический рост в 2025 году демонстрирует относительную устойчивость, хотя и несколько ниже ранних прогнозов. По оценкам МВФ, мировая экономика вырастет на 3,2% в текущем году и на 3,1% в 2026 году. Несмотря на сложности, связанные с превышением целевого уровня инфляции в 2% в США и ЕС, их центробанки продолжают осторожную нормализацию монетарной политики, балансируя между сдерживанием инфляции и поддержкой экономической активности. В КНР сочетание масштабного бюджетного стимулирования и смягчения монетарной политики оказывает значительную поддержку экономике, темпы роста которой могут сохраниться на отметке в 5% в текущем году и немного замедлиться в 2026 году — до 4,5%. Дальнейшая нормализация денежно-кредитных условий и фискальные стимулы в крупных экономиках мира останутся значимыми для рынков сырья и развивающихся экономик.

Пока мировые финансовые условия смягчались, в Казахстане денежно-кредитная политика была вынужденно ужесточена для сдерживания двухзначной инфляции, что в сочетании с предстоящей реализацией новых налогово-бюджетных изменений и значительным ужесточением макропруденциального регулирования в розничном кредитовании создаст серьёзное давление на внутренний спрос. Таким образом, в 2026 году экономике страны предстоит пройти через «узкое горлышко» сочетания жёсткой ДКП, масштабных бюджетно-фискальных реформ и чуть менее благоприятной внешней конъюнктуры (более низкие цены на сырьё и более медленный темп роста мировой экономики).

ВВП

Умеренное замедление ВВП до 4,4% в 2026 году

ВВП страны в текущем году может превысить отметку 6%, что отражает действие мощного фискального импульса — расширения бюджетных расходов, активизации инфраструктурных и социальных инвестиций, увеличения добычи сырья, а также высокого потребительского спроса на фоне роста зарплат (+10%), занятости (+103 тыс.) и повышенных инфляционных ожиданий, подталкивающих домохозяйства к опережающему потреблению.

Однако темпы роста ВВП РК в 2026 году могут замедлиться до 4,4% после довольно сильного ускорения в 2025 году (тек. 6,4%). Причинами могут послужить стабилизация нефтедобычи после расширения месторождения Тенгиз, реализация налогово-бюджетных изменений, более жесткие финансовые условия, серьезное ужесточение макропруденциального регулирования в розничном кредитовании и эффект высокой базы текущего года.

НАЦВАЛЮТА

Курс тенге – стабильность на выходе из года, но сохраняющиеся риски на горизонте 12 месяцев

После ослабления на 15,5% в 2024 году курс нацвалюты к доллару может не потерять позиций в 2025 году, получив поддержку от рекордно высокой базовой ставки, увеличения предложения инвалюты со стороны НБРК (+55%: трансферты из Нацфона + зеркалирование), регулярных продаж инвалюты субъектами КГС, а также притока средств нерезидентов в ГЦБ.

Однако в 2026 году курс USDKZT может вырасти до 553,6 ₸/$ (+5,9% к текущему уровню). Давление на тенге могут оказать снижение экспортной выручки от сырьевых товаров, ожидаемый рост импорта, стимулируемый реализацией инвестиционных и инфраструктурных проектов, а также планируемое сокращение трансфертов из Нацфонда в следующем году с ₸5,3 трлн до ₸2,8 трлн.

ИНФЛЯЦИЯ

ИПЦ может сохраняться двухзначным второй год подряд

Если месячный ИПЦ в декабре сложится на отметке 0,8–1,0%, то инфляция в РК по итогам 2025 года сохранится в диапазоне 12,3–12,5%. Рост цен сформировался за счет устойчивых проинфляционных факторов: административного повышения регулируемых тарифов, роста издержек бизнеса, недостаточности внутреннего предложения при высокой доле импорта, фискального стимулирования экономики и закрепившихся инфляционных ожиданий населения и бизнеса.

В 2026 году инфляция может немного замедлиться — до 11,7%. Сохранение двузначного уровня цен отражает инерционный характер инфляции в экономике и наличие структурных ограничений: высокой импортозависимости потребительского рынка, ограниченной конкуренции в отдельных секторах, продолжающегося пересмотра регулируемых тарифов, а также влияния бюджетной политики и устойчивых инфляционных ожиданий.

БАЗОВАЯ СТАВКА

Пространство для смягчения ДКП ограниченно

В 2025 году базовая ставка повышалась дважды — с 15,25% до 18% — в ответ на ускорение инфляции, снижение курса и необходимость закрепления инфляционных ожиданий. Ужесточение денежно-кредитных условий было направлено на сдерживание внутреннего спроса, ограничение вторичных эффектов от бюджетного стимулирования и административных тарифных решений.

По мере ослабления разовых проинфляционных факторов и сокращения фискального стимулирования могут сформироваться предпосылки для постепенного смягчения ДКП: в 2026 году эксперты ожидают снижение базовой ставки до 16,5% (–150 б.п.).

Таким образом, значение реальной ставки процента в экономике может снизиться с текущих 5,6% до 4,8%, что будет негативно сказываться на привлекательности тенговых активов и курсе нацвалюты.

БАНКОВСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

Кредитный цикл может продолжить переход к фазе сжатия

Темпы роста новых кредитных выдач и активов БВУ демонстрируют некоторое замедление под воздействием совокупности рыночных и регуляторных факторов. Одновременно меняется и структура кредитного рынка: спрос со стороны бизнеса перетекает в сегменты среднего и крупного бизнеса, тогда как в рознице акцент смещается в сторону долгосрочных обеспеченных займов. Такая трансформация отражает адаптацию к высокой базовой ставке, ужесточению макропруденциального регулирования, а также перераспределение кредитных ресурсов в сегменты с более прогнозируемыми денежными потоками и меньшим уровнем риска.

В 2026 году вероятно замедление рыночного кредитования, поскольку сочетание рекордно высокой стоимости фондирования, ужесточения регуляторных требований, роста налоговой нагрузки и снижения платёжеспособного спроса продолжит сдерживать как возможности банков к наращиванию кредитования, так и готовность заёмщиков брать новые кредиты.

© Ассоциация финансистов Казахстана, 2025

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.

© Ассоциация финансистов
Казахстана, 2025

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.