

# Опрос экспертов финансового рынка

ҚАЗАКСТАН  
ҚАРЖЫГЕРЛЕР  
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ  
ФИНАНСИСТОВ  
КАЗАХСТАНА

декабрь 2025



## Резюме

- ✓ Ожидания экспертов финансового рынка в отношении курса национальной валюты заметно улучшились на фоне продолжающегося третий месяц подряд укрепления тенге: через месяц курс по паре USDKZT прогнозируется на отметке 517,1 ₽/\$. (ранее: 532,8 ₽/\$). Переоценка курса на коротком горизонте отражает действие ряда факторов — продажи инвалюты НБРК и КГС, налоговый период, притоки нерезидентов в ГЦБ и эффект жесткой риторики регулятора.
- ✓ Однако на 12-месячном горизонте рост доллара к национальной валюте может составить 9% (текущий 508,1) — до 553,6 ₽/\$. Ключевыми факторами такого движения могут выступить падение доходов от экспорта сырья, ожидаемый рост импорта на фоне реализации инвестиционных и инфраструктурных проектов, планируемое почти двукратное сокращение трансфертов из Нацфонда в следующем году (до ₽2,8 трлн против ₽5,3 трлн в 2025).
- ✓ Пересмотр ожиданий по нефти в сторону снижения (до 62,6 долл./барр. через год с показателя в 65,2) на фоне дисбаланса спроса и предложения усиливает риск глубокого отрицательного сальдо текущего счета. Это будет оказывать фундаментальное давление на национальную валюту и негативно скажется на экономическом росте.

- ✓ Прогноз по росту ВВП через год ухудшился до 4,4% с 4,5% ранее. Более низкие цены на энергоресурсы, жесткие финансовые условия, двухзначная инфляция, сокращение изъятий из Нацфонда и эффект высокой базы текущего года могут негативно отразиться на динамике экономического роста.
- ✓ Инфляционные ожидания экспертов на горизонте 12 месяцев ухудшились: прогноз по ИПЦ повышен до 11,7% (с 11,2% ранее). Пересмотр вверх может быть обусловлен высокими рисками низких цен на сырье, ожидаемым ослаблением тенге, предстоящими налоговыми изменениями.
- ✓ С учетом повышенных инфляционных ожиданий и отсутствия признаков устойчивого дезинфляционного тренда (ИПЦ в ноябре ускорился, м/м) рынок закладывает сохранение базовой ставки на уровне 18% на заседании в январе.
- ✓ Однако через год базовая ставка может быть снижена до 16,5% под влиянием ожидаемого ослабления разовых проинфляционных факторов (эффект налоговой реформы и изменения тарифов может быть в большей степени исчерпан), охлаждения внутреннего спроса из-за высоких ставок и ужесточения макропруденциального регулирования, сокращения фискального стимулирования. Это создаст пространство для осторожного смягчения денежно-кредитных условий.

## Краткосрочные ожидания

(1 месяц)

USDKZT

**517,1**  
₽/\$

средний курс по паре  
USDKZT к началу января

БАЗОВАЯ СТАВКА

**18,0%**

95% респондентов ожидают  
сохранения базовой ставки на  
заседании 23 января

## Среднесрочные ожидания

(12 месяцев)

BRENT

**62,6**  
\$/bbls

БАЗОВАЯ СТАВКА

USDKZT

**553,6**  
₽/\$

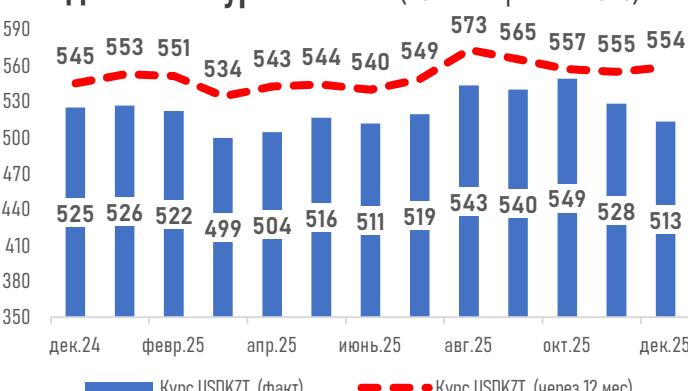
ИНФЛЯЦИЯ

ВВП

**4,4%**

**16,5%**      **11,7%**      **4,8%**

## Динамика инфляции (2024 – прогноз 2026)



АФК благодарит всех участников, принявших участие в прогнозном раунде в декабре.



## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данные результаты не являются инвестиционной рекомендацией и отражают суждения независимых экспертов, а также не являются официальным мнением представленных организаций. АФК, равно как и участники данного исследования, не несут какой-либо ответственности за представленные в данном обзоре прогнозы, являющиеся не более чем экспертными суждениями в один конкретный момент времени.

Изменения цен на финансовых и товарных рынках являются следствием множества событий, происходящих в мире, различных по характеру и воздействию. Прогнозирование предполагает целый ряд допущений, которые могут моментально терять свою актуальность. В связи с изложенным выше, АФК рекомендует относиться с должной осторожностью к любым прогнозам, озвучиваемым публично.