

Обзор внешнего сектора

ҚАЗАҚСТАН
ҚАРЖЫГЕРЛЕР
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ
ФИНАНСИСТОВ
КАЗАХСТАНА

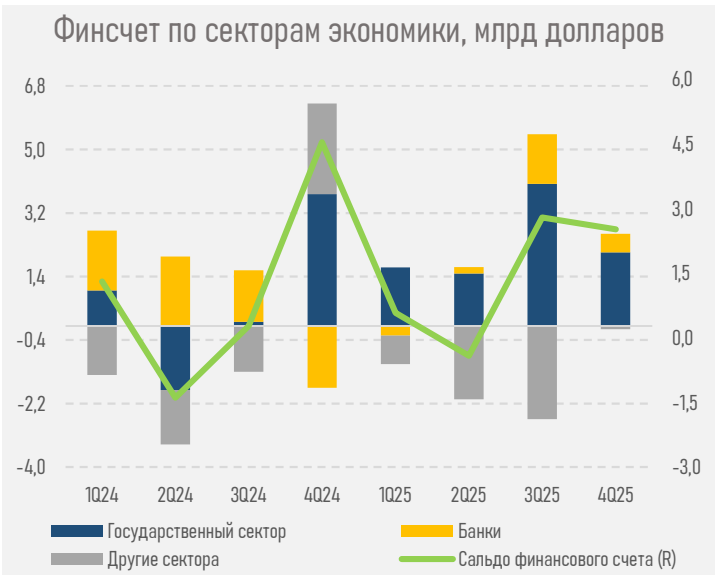
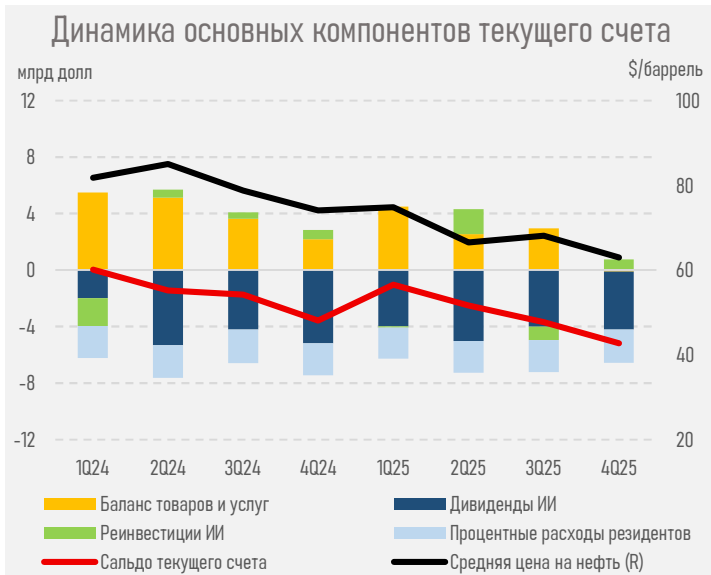
за 2025 год

Ключевые тенденции

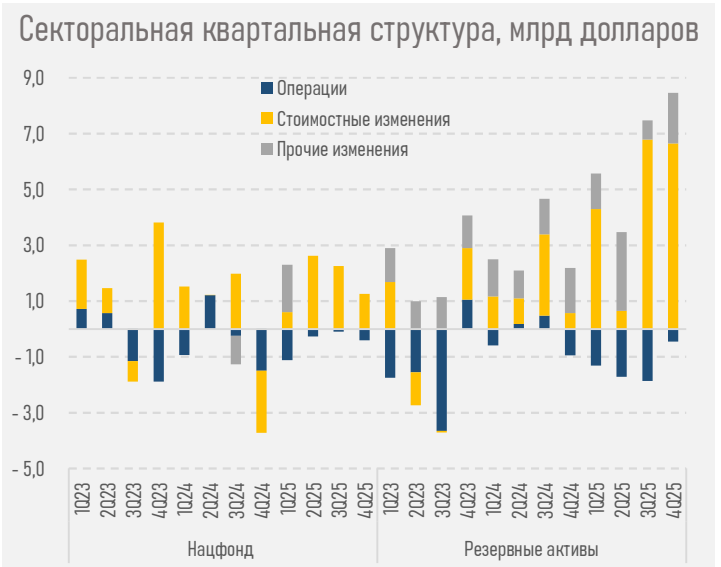
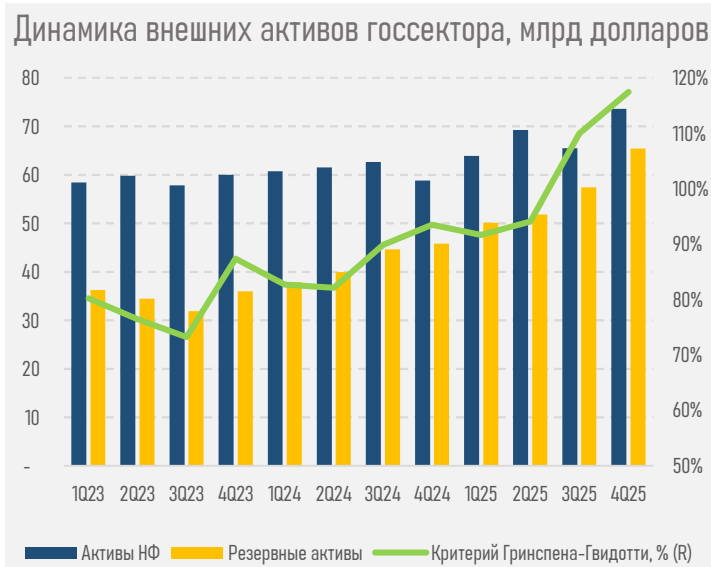
- В 2025 году дефицит текущего счёта почти удвоился и достиг \$12,5 млрд против \$6,8 млрд годом ранее, что отражает ухудшение фундаментального внешнего баланса.
- Ключевым фактором стало сжатие торгового профицита из-за увеличения импорта товаров (+\$5,5 млрд) при сокращении доходов от экспорта (-\$1,0 млрд) на фоне снижения цен на нефть (-14,8% г/г).
- Баланс доходов остаётся структурно отрицательным (-\$22,3 млрд), отражая сохраняющуюся зависимость экспортного сектора от иностранного капитала. Основную долю занимают дивиденды (выросли с \$16,7 до \$17,2 млрд) и процентные доходы (немного снизились с \$9,2 до \$9,0 млрд).
- Реинвестированные доходы развернулись в положительную зону (с -\$0,3 до \$1,5 млрд), что указывает на частичное удержание прибыли внутри компаний с иностранным участием, однако не меняет общей картины отрицательного баланса доходов.
- Финансирование дефицита текущего счёта за счет резервных активов НБРК значительно возросло (до \$5,4 млрд против \$0,9 млрд в 2024 г), тогда как приток по финсчёту оказался минимальным (\$0,1 млрд).
- Значительный разрыв между оттоками и поступлениями (\$7,3 млрд или 60% дефицита текущего счёта) отражён в статье «ошибки и пропуски», что указывает на существенные расхождения в учёте внешних операций.

- Несмотря на более активное использование резервных активов для финансирования дефицита текущего счёта, золотовалютные резервы НБРК в 2025 году выросли на 43%, до рекордного уровня \$65,4 млрд, из-за стоимостных изменений, тем самым превысив активы Нацфонда.
- Аналогично умеренное увеличение активов Нацфонда (с \$58,8 до \$63,9 млрд) произошло, в основном, за счёт положительной переоценки (инвестдоход), тогда как потоки остались отрицательными (изъятия в ₸5,3 трлн превысили поступления в ₸3,8 трлн).
- Внешний долг расширяется по всем секторам (см. ниже), достигнув отметку в \$181,8 млрд в сравнении с показателем в \$164,7 млрд годом ранее (+10,4%).
- Отдельно, внешний долг КГС продемонстрировал двузначный рост (+48,9%), отражая возросшую активность сектора на внешних рынках капитала, умеренный уровень портфеля (\$25,2 млрд) и расширение привлечения заемных ресурсов для финансирования операционной и инвестиционной деятельности на фоне реализации крупных инфраструктурных проектов.
- Таким образом, в совокупности 2025 год отражает переход внешнего сектора в фазу ухудшения фундаментальных потоков при одновременном улучшении показателей запасов, обусловленном стоимостной переоценкой.
- В 2026 году ситуация может улучшиться на фоне значительного роста цен на нефть, что может поддержать экспортную выручку и текущий счёт, однако этот эффект носит конъюнктурный характер и не отражает снижения структурных дисбалансов.

Платежный баланс

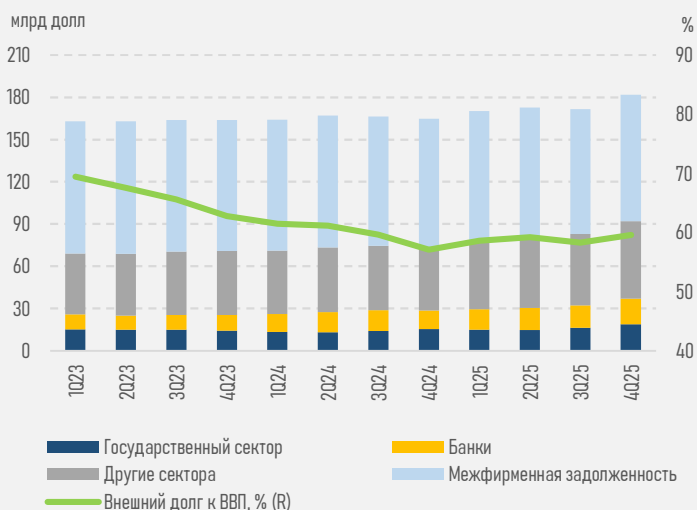


Внешние активы госсектора

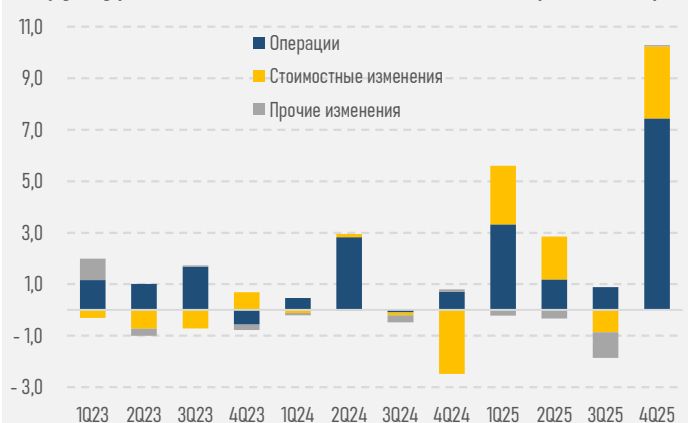


Внешний долг

Динамика внешнего долга



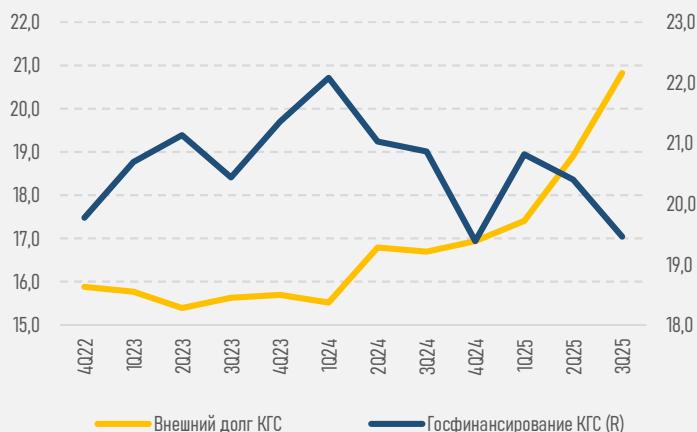
Структура изменений внешнего долга, млрд долларов



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

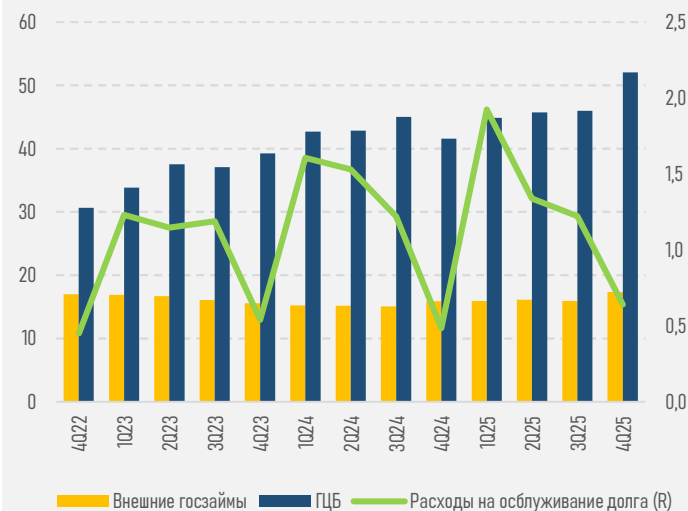
Прямые и условные обязательства государства

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 2025 году внешний сектор Казахстана характеризовался ухудшением фундаментальных потоков при формально сильных показателях запасов. На фоне снижения цен на нефть и роста внутреннего спроса дефицит текущего счёта существенно расширился до 4,1% к ВВП (2,3% ранее), тогда как его финансирование во всё большей степени смещается к использованию резервных активов и операций госсектора. Этот тренд отражает ослабление роли рыночных источников капитала и указывает на усиление зависимости внешнего баланса не только от конъюнктуры сырьевого рынка, но и от фискальной и квазифискальной политик.

При этом рост золотовалютных резервов НБРК и активов Нацфонда связана преимущественно с переоценкой и в меньшей степени отражает улучшение способности экономики генерировать устойчивые валютные потоки, что ограничивает компенсирующую роль накопленных внешних буферов.

Внешний долг показал двухзначный рост (+10,4%), но остаётся на относительно умеренном уровне в 60% ВВП (57% ранее). Вместе с тем ускорение заимствований квазигоссектора, являющегося одним из ключевых участников инвестиционного процесса, указывает на расширение его присутствия на внешних рынках капитала и формирует дополнительный канал передачи внешних условий в экономику.

Конвертация внешних ресурсов, привлечённых КГС, увеличивает внутреннюю ликвидность, что в условиях всё ещё повышенного, но замедляющегося внутреннего спроса может выступать проинфляционным фактором в 2026 году.

При актуальном прогнозе НБРК по дефициту текущего счёта (~\$12,4 млрд на 2026 г.) существует потенциал его существенного улучшения под влиянием высоких цен на нефть и сохранения премии КЕВСО, однако этот фактор носит внешне обусловленный характер и не отражает снижения структурных дисбалансов в экономике.