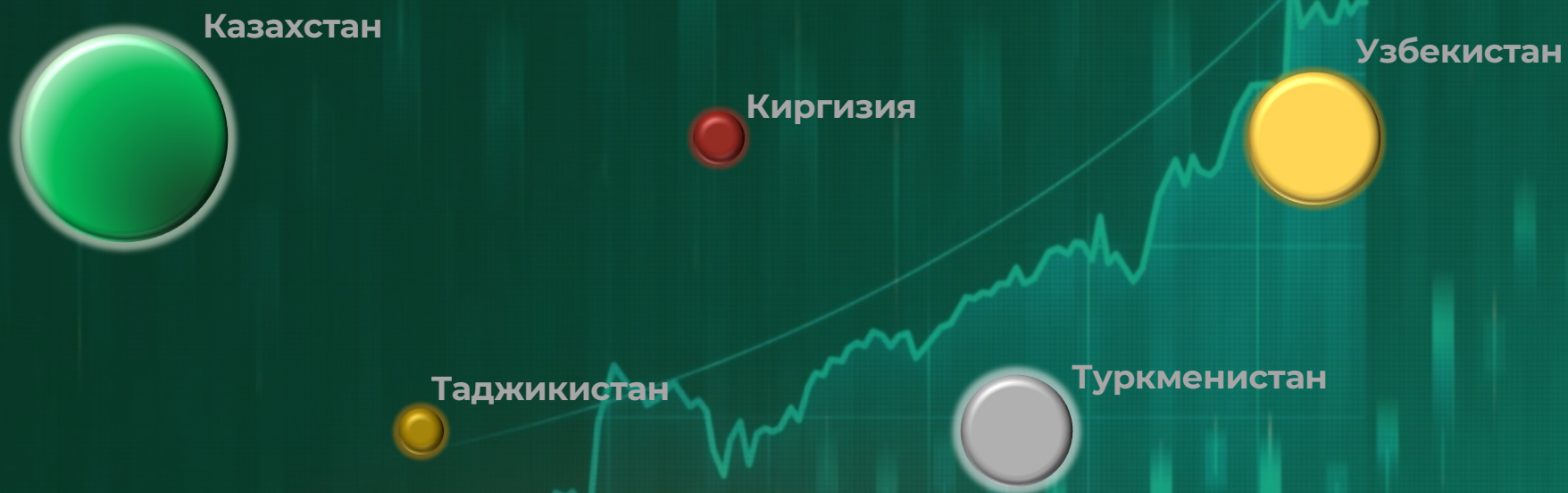




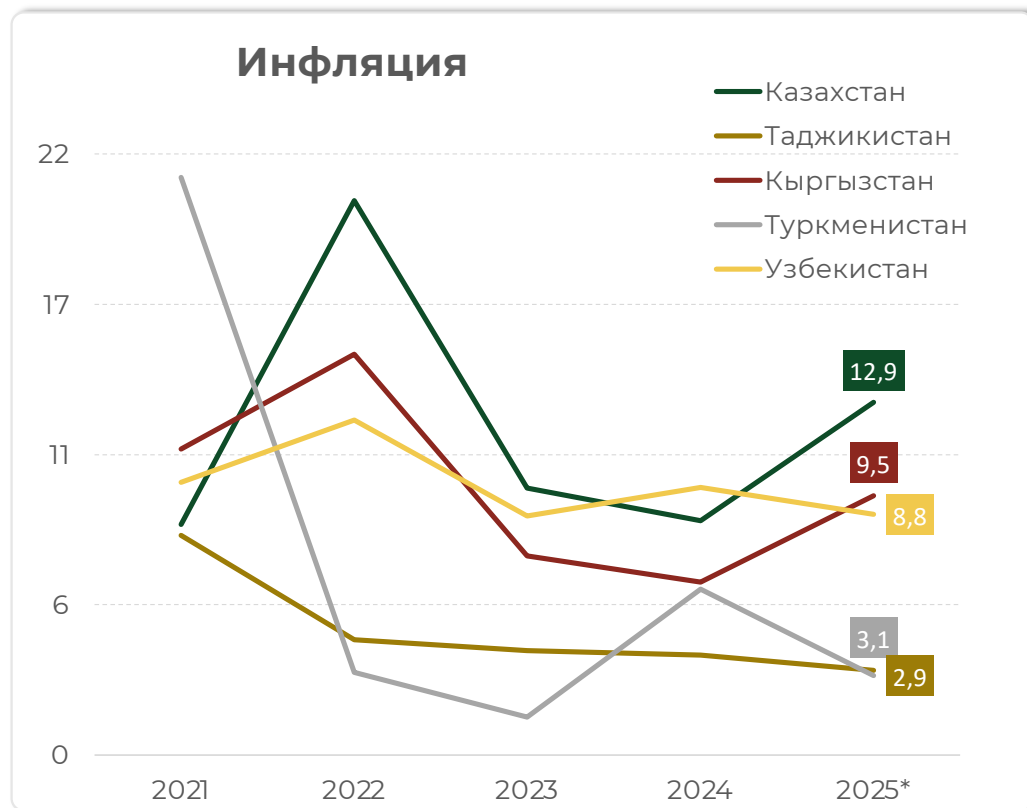
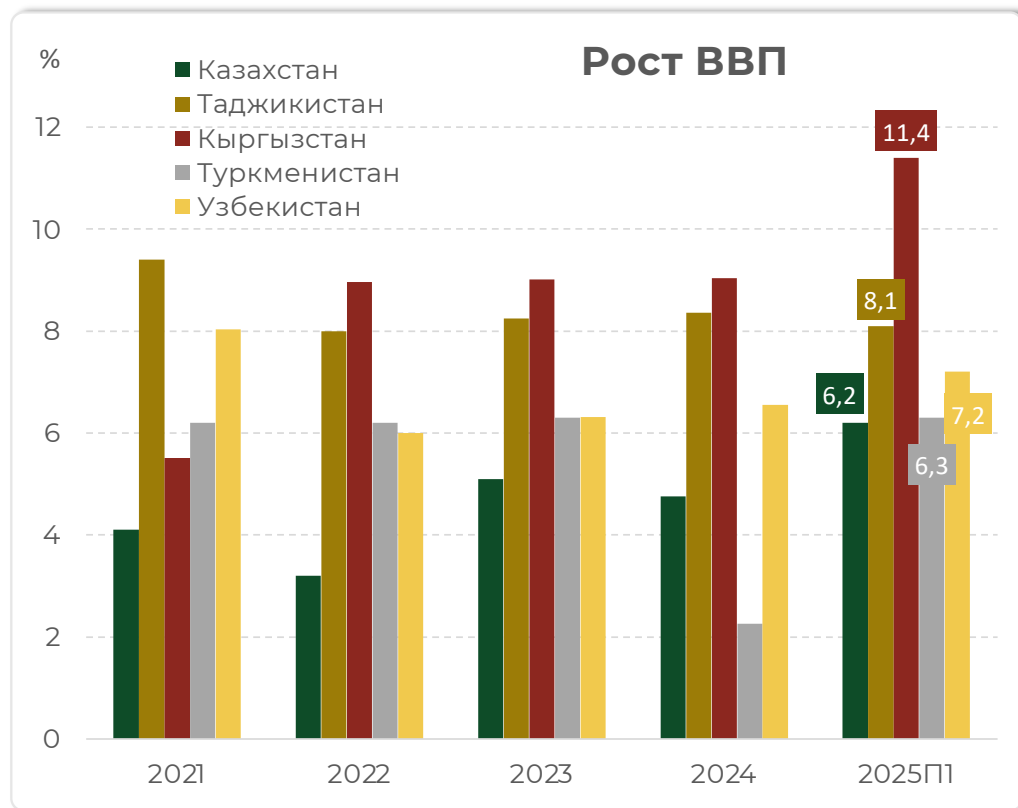
ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

Макроэкономика Центральной Азии в новой экономической реальности



Тутушкин В.А.

Макроэкономика стран Центральной Азии



* Данные по Казахстану за сентябрь, по Кыргызстану, Узбекистану и Таджикистану – за август, по Туркменистану – за первое полугодие 2025 года

Казахстан: экономика на подъеме



Рост экономики превышает среднеисторические значения



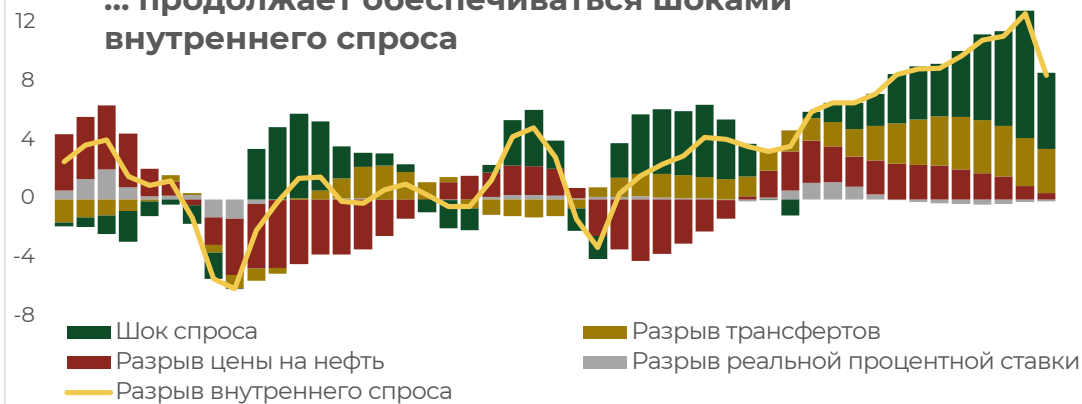
Перегрев экономики ведет к незатухающим инфляционным процессам ...



Начиная с 2021 года, **положительный разрыв** становится **устойчивым** на фоне роста внутреннего спроса и усиления роли фискальной политики.

Перегрев экономики ведет к растущей инфляции

... продолжает обеспечиваться шоками внутреннего спроса

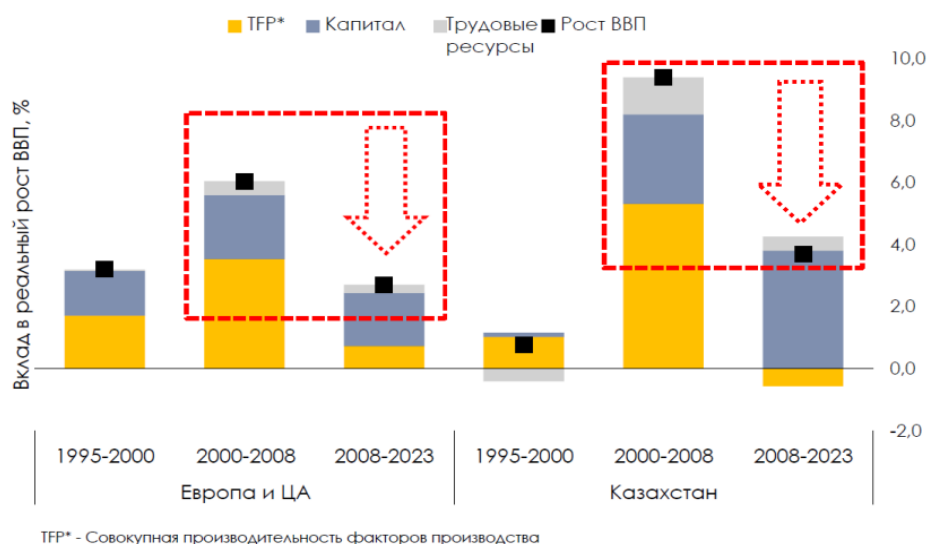


Качество экономического роста



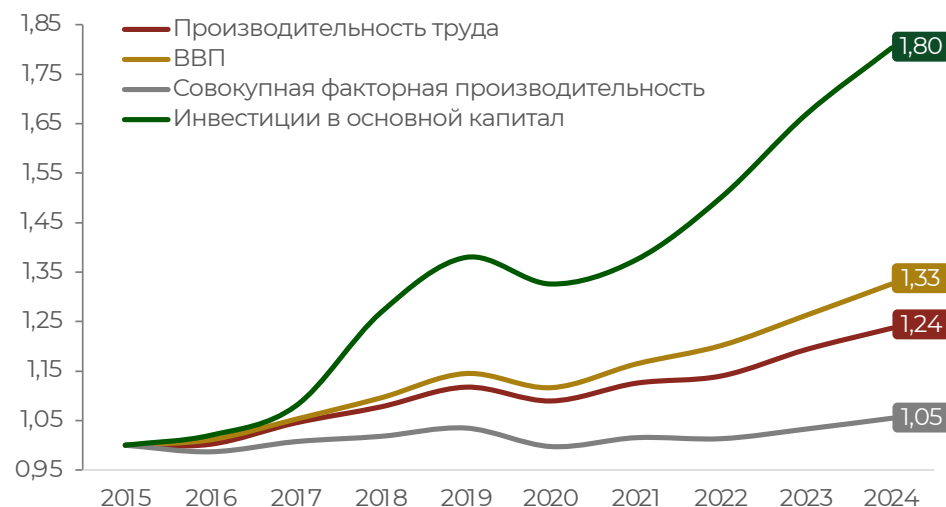
С периода глобального финансового кризиса **производительность** перестала расти в странах Европы и Центральной Азии, но **спад Казахстана выделяется на общем фоне**

Декомпозиция роста по факторам производства



Источник: оценки ВБ

Факторы роста потенциального ВВП



Источник: оценка НБРК

Низкий и **отстающий рост** совокупной факторной производительности **не способствует** увеличению **долгосрочного потенциала экономики**

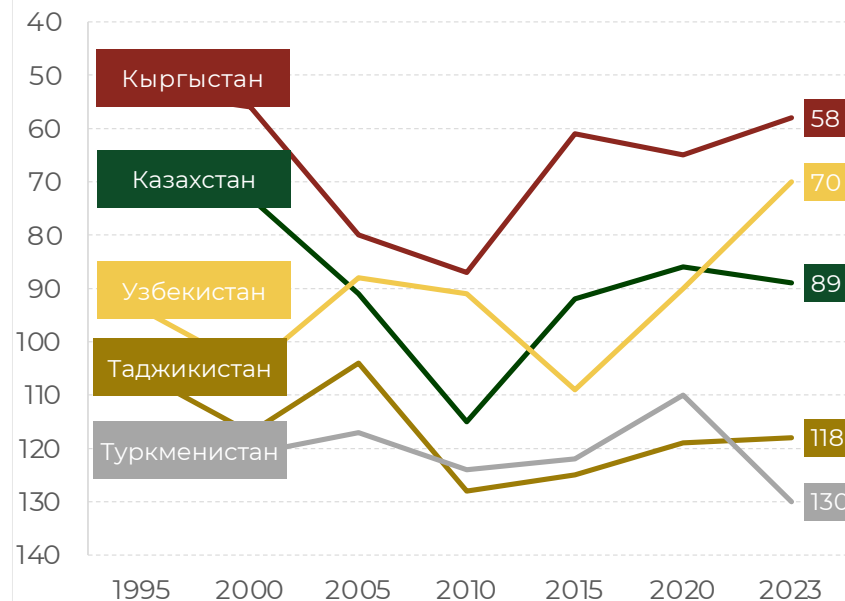
Инвестиции в основной капитал: долгосрочный тренд на снижение



Динамика инвестиций и ее доля к ВВП



Рейтинг стран по сложности экономики (ECI)



Источник: Harvard Growth Lab: Atlas of Economic Complexity (ECI)

Инвестиции в основной капитал **имеют долгосрочный тренд на снижение**

Рост инвестиций **≠** пропорциональный рост ВВП

Низкая экономическая сложность ограничивает **развитие технологий** и **рост производительности труда**

Рост доли государства в источниках финансирования инвестиций



Источники финансирования инвестиций в основной капитал Казахстана, в млрд тенге



объем финансирования ИОК государственным бюджетом вырос более чем в 3 раза

Доля финансирования ИОК за счет госбюджета – **21,6%** в 2024 году

Кредиты отечественных банков и заемные средства других организаций

Доля в ИОК, %

по состоянию на конец 2024 года



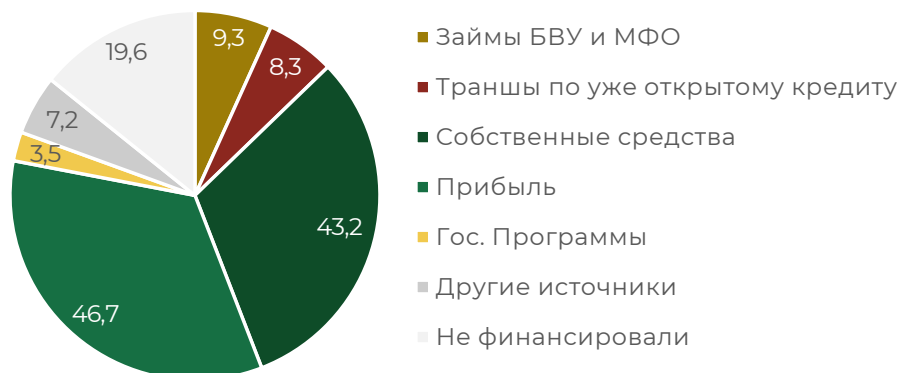
Бизнес финансирует инвестиции в основном из собственных средств, небольшая часть компаний использует кредиты банков

Собственные средства остаются главным ИСТОЧНИКОМ финансирования. Дефицит кредитных ресурсов не рассматривается как определяющее ограничение



В РК **собственные средства** (прибыль и акционерный капитал) доминируют не только в инвестициях, но и в **финансировании оборотных средств**

Структура ИОК по источникам финансирования по опросным данным, (%)



Источник: конъюнктурный обзор НБРК по результатам опроса предприятий реального сектора экономики за 2 кв. 2025 г.

Финансирование инвестиций: Казахстан и сравнение с регионами за 2024 год, % (ВБ, Economies-Formal Sector Enterprise Surveys)



Данные ВБ также подтверждают, что в РК бизнес финансирует инвестиции в основном из собственных средств, также только небольшая часть компаний использует кредиты банков

Основные препятствия в ведении бизнеса:

1 Уровень налогового бремени **(31,7%)**

2 Состояние экономики **(31,3%)**

3 Уровень конкуренции **(30,1%)**

4 Нехватка квалифицированных кадров **(27,0%)**

5 Поиск покупателей **(24,8%)**

6 Сложность получения лицензий/разрешений **(18,4%)**

7 Сложность возврата дебиторской задолженности **(14,7%)**

8 Недостаточная развитость инфраструктуры **(13,8%)**

9 Доступ к банковскому финансированию **(13,4%)**

Системный дефицит бюджета

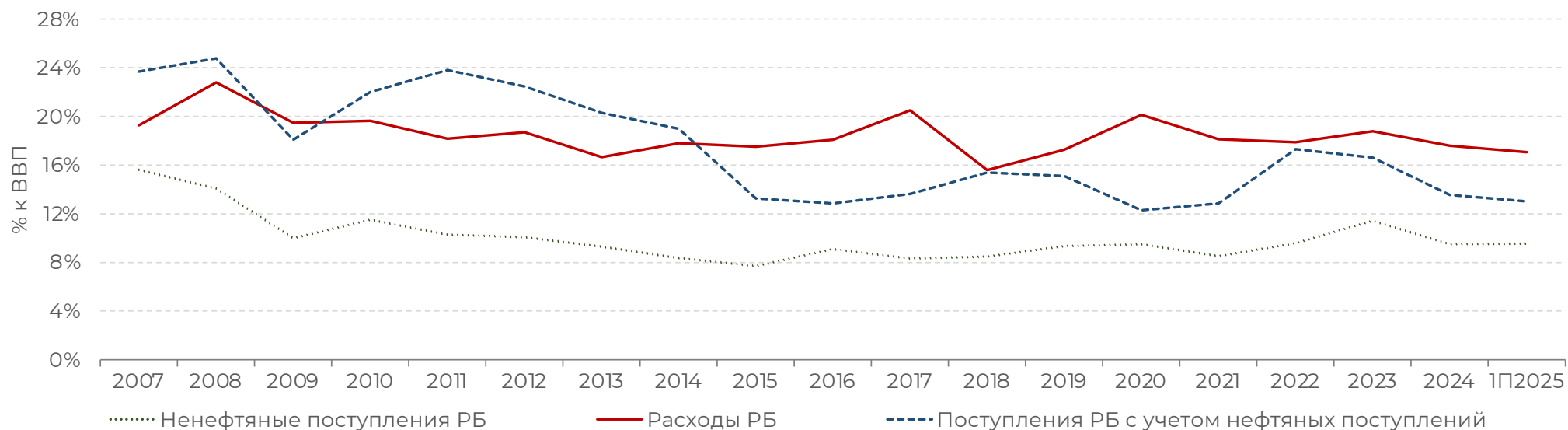


Процикличность бюджета **не позволяет снижать расходы** после периодов вливаний в кризисы

Расходы бюджета с 2015 превышают **совокупные** налоговые поступления РБ и НФ РК

Стабилизация и балансировка достигается за счет трансфертов из НФ РК

Системная и хроническая проблема **низких нефтегазовых поступлений к ВВП**



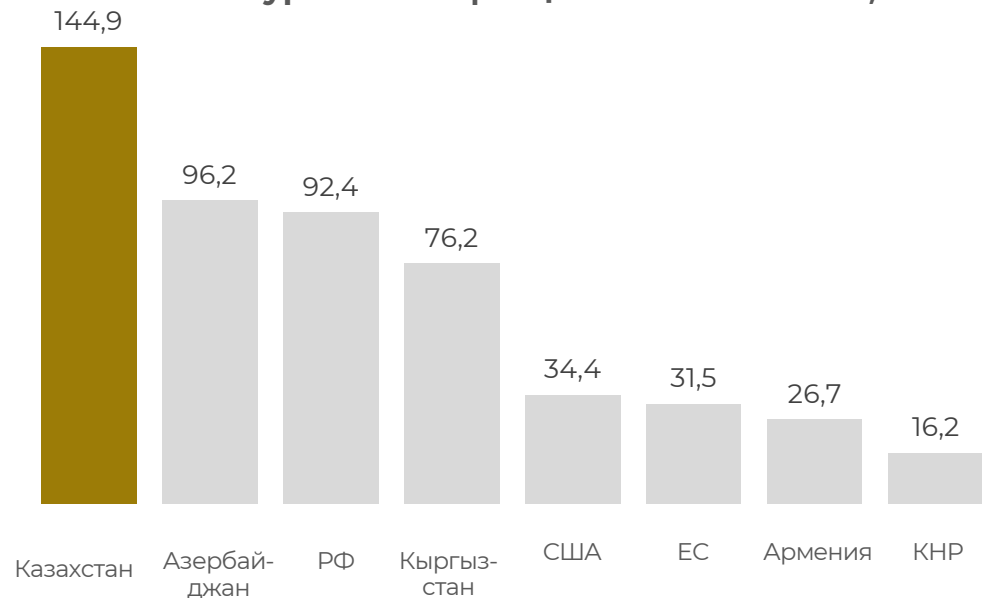
С учетом запланированных мер по повышению доходной части переломить тенденцию возможно, **но только** при должном уровне **налогового администрирования** и **отказа от расширения налоговых льгот**

Инфляция: факт и прогноз

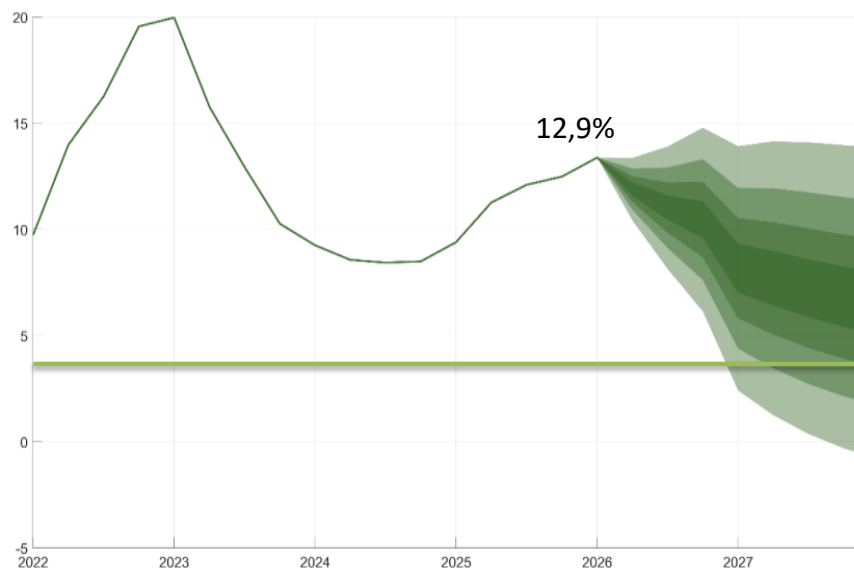


Основные факторы инфляции: фискальное стимулирование, высокий потребительский спрос, обесценение тенге, подверженность внешним шокам, высокие инфляционные ожидания

Накопленный уровень инфляции за 2015-2024 гг., %



Хроническое недостижение цели



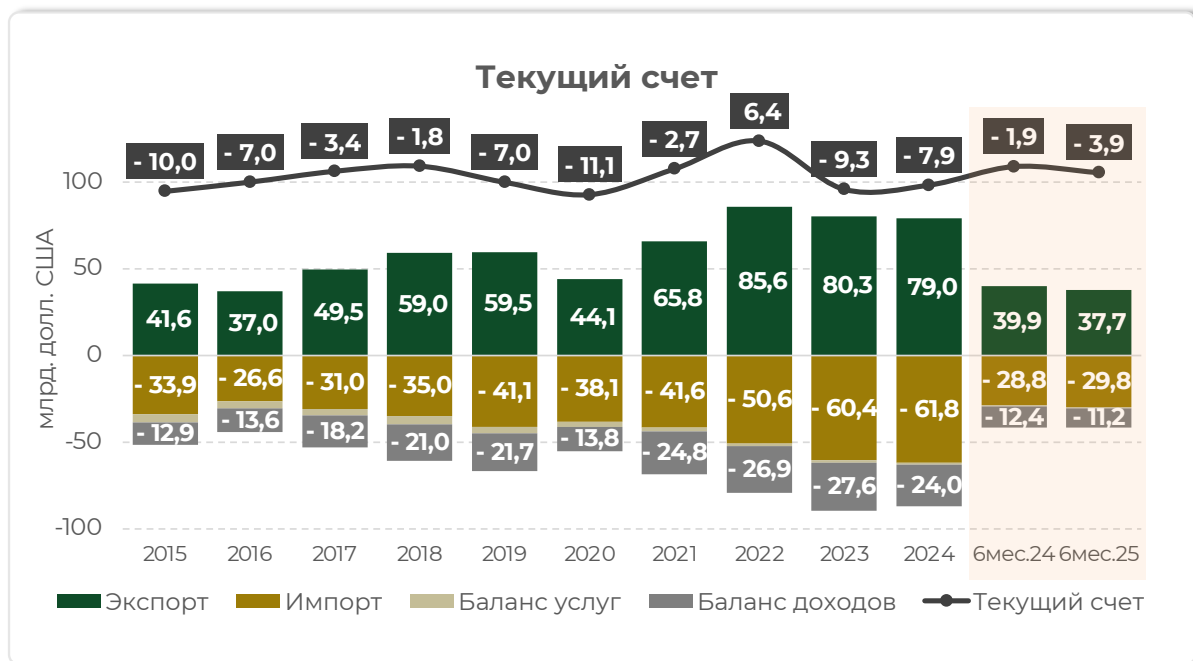
Инфляция будет замедляться до 5% только **к концу 2028 года** на фоне:

Сохранения умеренно жесткой ДКП

Ожидаемой консолидации бюджета

Снижения трансфертов из Нацфонда

Для повышения устойчивости платежного баланса к внешним шокам требуется решение структурных проблем по диверсификации экспорта и замещению импорта



Текущий счет



системный дефицит последние 10 лет
профицит в 2022 году лишь при цене на нефть выше \$100 барр.

Экспорт



доминирование сырьевого сектора
доля нефти – 55%
доля металлов и руд – 21%

Импорт



преобладание товаров высокого передела
доля товаров с высокой добавленной стоимостью – 85%

Растущий импорт **повысил «точку безубыточности»** текущего счета **до \$80–85 за баррель** нефти (ранее – \$70 за баррель)

Снижение торгового профицита при высоких оттоках по выплатам иностранным инвесторам создает **риски для текущего счета** и усиливает **давление на обменный курс**

Для покрытия разрыва по текущему счету необходимо наращивание финансирования за счет иностранного капитала



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

Спасибо за внимание