



Резкое ускорение роста ВВП и инфляции в Казахстане: причины, проблемы и прогнозы

Мурат Темирханов, Halyk Finance

VIII Conference Capital Markets Kazakhstan
9 октября 2025 года
Алматы

halykfinance.kz



facebook.com/halykfinance.kz



- На конец августа 2025 года рост ВВП в годовом выражении ускорился до 6,5% (на конец 2024 года – 4,8%).
- На конец сентября инфляция в годовом выражении ускорилась до 12,9% (на конец 2024 года - 8,6%).
- В конце сентября заместитель Премьер-министра – Министр национальной экономики Серик Жумангарин на форуме сказал, что *"Тормозить экономический рост ради инфляции – не наш путь"*.
- В презентации обсуждается наше мнение о причинах и проблемах ускорения роста ВВП и инфляции.
- Представлены прогнозы на следующий год.

Факт и прогнозы по ключевым показателям

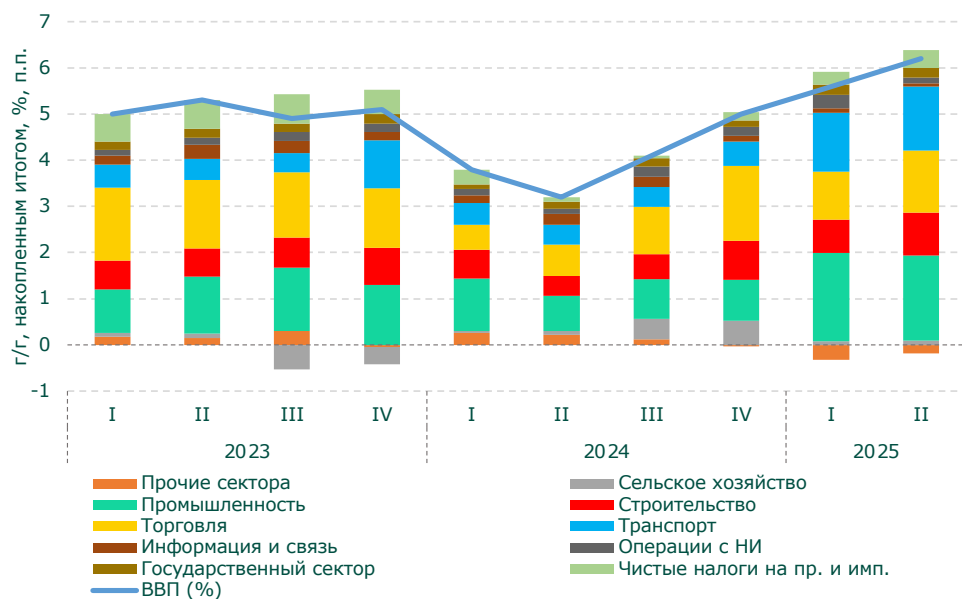


Основные макроэкономические показатели	2024	8M2025	2025П	2026П
Цена на нефть, Brent, сред., USD/барр.	80,7	71,2		
ПСЭР			70	60
Национальный Банк			68	60
Халык Финанс			70	64
Реальный ВВП, % за год	4,8	6,5		
ПСЭР			6,0	5,4
Национальный Банк			5,5-6,5	4,0-5,0
Халык Финанс			5,6	4,5
Обменный курс USDKZT, на конец периода	525,11	538,54		
Правительство				
Национальный Банк				
Халык Финанс			555,00	605,00
Обменный курс USDKZT, сред за год	469,44	517,20		
Правительство			520	540
Национальный Банк				
Халык Финанс			527,03	574,25
Инфляция, на конец периода, % г/г	8,6	12,2		
ПСЭР			10,0-11,0	9,0-11,0
Национальный Банк			11,0-12,5	9,5-11,5
Халык Финанс			11,5-12,5	10,5-11,5
Базовая ставка, % на конец периода	15,25	16,5		
Правительство				
Национальный Банк (оценки Комитета по ДКП)			16,0-20,5	14,0-16,0
Халык Финанс			17,0	16,0

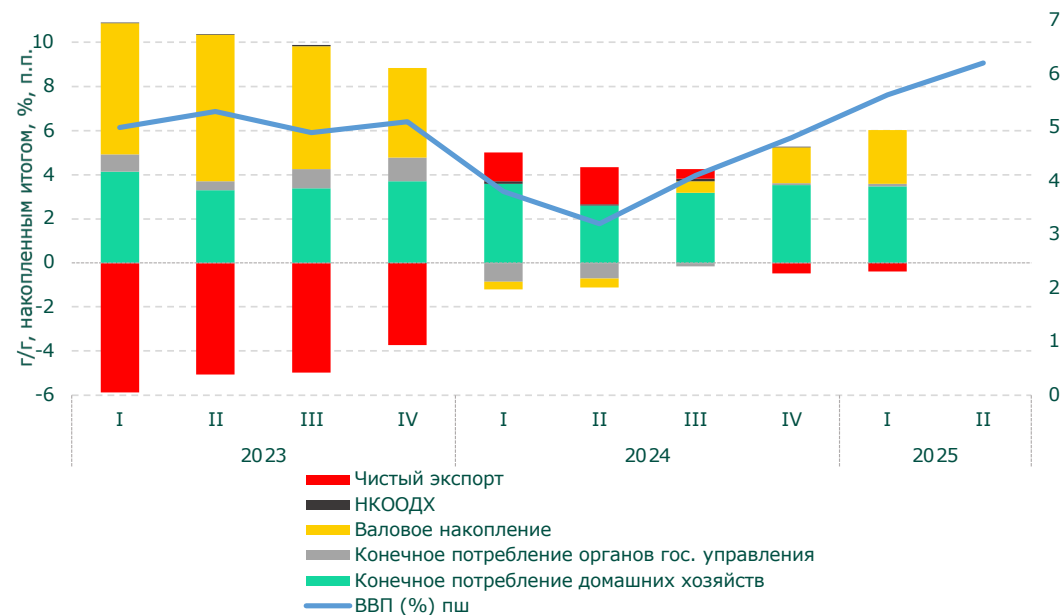
Ускорение роста ВВП в этом году вызывает вопросы



Рост ВВП методом производства



Рост ВВП методом конечного использования



Источник: БНС, НБК

- По методу производства в январе-августе 2025 года к январю-августу 2024 года наибольший рост индексов физического объема наблюдается в отраслях транспорт и складирование - 21,5%, строительство - 18,1%, торговля - 8,9% и промышленность - 7,6%.
- По методу конечного использования за январь-март 2025 года расходы на конечное потребление домашних хозяйств выросли на 6,6% (доля – 53%), расходы органов государственного управления - рост 0,9% (доля – 11%), валовое накопление основного капитала и запасов – рост 9,8% (доля – 25%).

Ускорение роста ВВП в этом году было ожидаемым



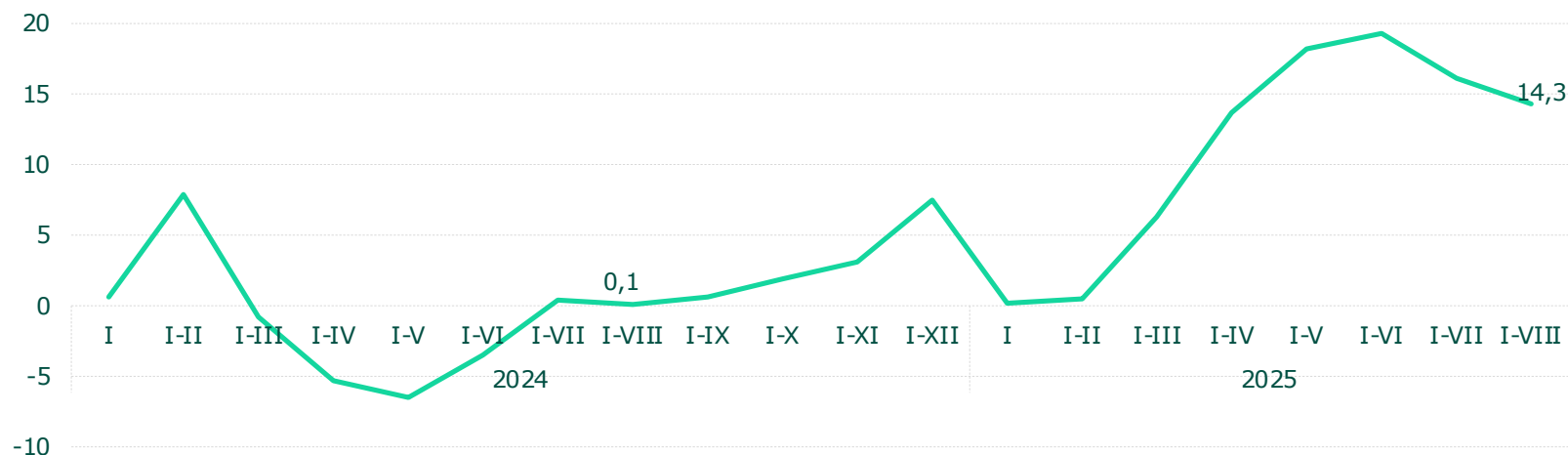
- Самым большим фактором, повлиявшим на рост экономики, стало более раннее, чем предполагалось, увеличение добычи нефти в Казахстане:
 - добыча нефти за январь-август 2025 года выросла на 13,4%, что привело к ускорению в смежных секторах – оптовая торговля, транспорт, нефтепереработка и так далее. Кроме того, имеются вопросы по экспорту.
- Важным фактором высокого роста ВВП является эффект низкой базы прошлого года.
- Значительные денежные изъятия из Нацфонда в конце 2024 года, которые в основном были освоены в 2025 году.
- Ускоренное использование Нацфонда в первой половине текущего года.

Все эти факторы имеют временное положительное влияние на рост ВВП, они не дают задел на рост ВВП в будущем.

Эффект данных факторов на рост ВВП будет снижаться к концу этого года и полностью исчезнет в следующем году.

Эффект базы и фискального стимулирования на примере инвестиций в основной капитал

Динамика инвестиций в основной капитал, %



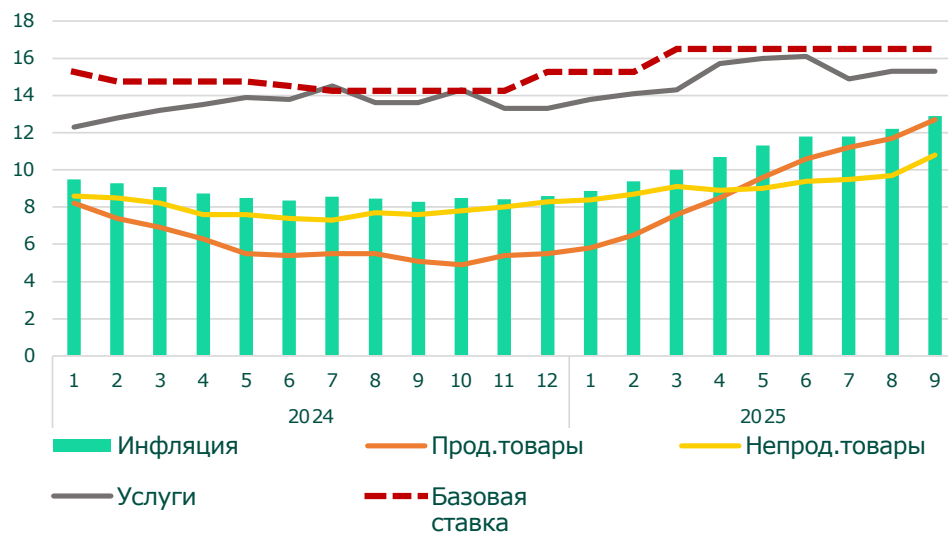
Источник: БНС

- Инвестиционная активность в Казахстане за 8 месяцев 2025 года демонстрирует замедление темпов роста, начавшееся в июле текущего года и связанное с постепенным исчерпанием эффекта низкой базы прошлого года, а также снижением объемов трансфертов из Национального фонда для финансирования поддержки экономики.
- Данный график показывает очень большую зависимость инвестиций от фискального стимулирования из Нацфонда.

Ускорение инфляции и рост базовой ставки в этом году

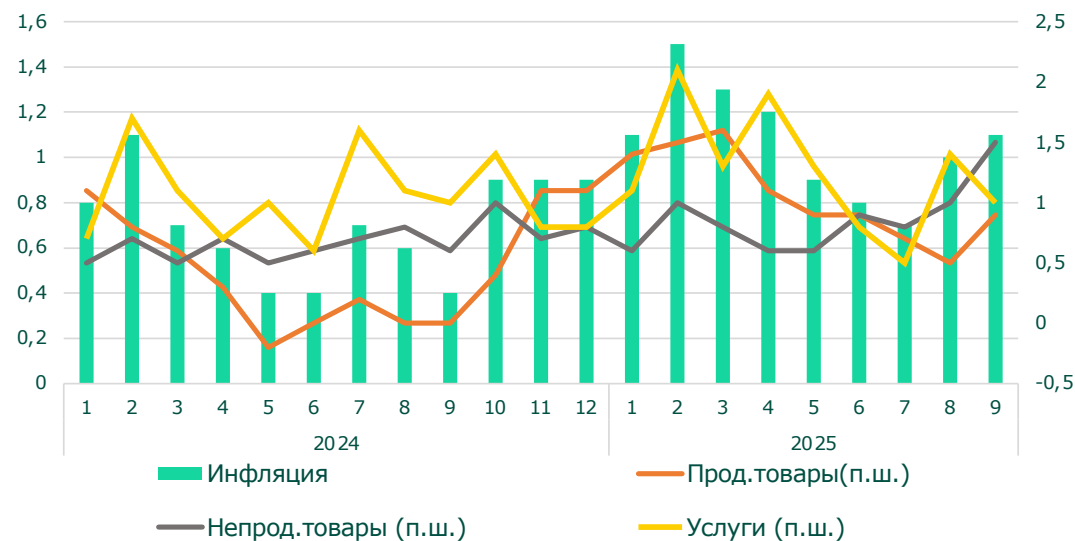


Инфляция в годовом выражении и базовая ставка, %



Источник: БНС

Динамика месячной инфляции, %



- В прошлом году в течение первых трех кварталов месячная инфляция в среднем составляла 0,6% в месяц. В четвертом квартале 2024 года она ускорилась в среднем до 0,9% в месяц. В этом году в течение первых трех кварталов месячная инфляция в среднем составляла уже 1,1% в месяц.
- Наше мнение о причинах ускорения инфляции дано на следующем слайде.

- Рост регулируемых цен на жилищные услуги, воду, электроэнергию, газ и другие виды топлива
 - Рост этих цен имеет мультипликативный эффект на инфляцию в целом.
- Ослабление тенге в конце прошлого года и в начале этого, а затем ослабление тенге в июле.
- Завышенное использование Нацфонда в 4 квартале прошлого года и в первом полугодии этого года.
- Укрепление рубля в России (ослабление тенге к рублю) с марта этого года негативно влияло на продовольственную инфляцию.
- Очень высокие инфляционные и девальвационные ожидания населения и бизнеса.

Благодарим за внимание!



halykfinance.kz



facebook.com/halykfinance.kz