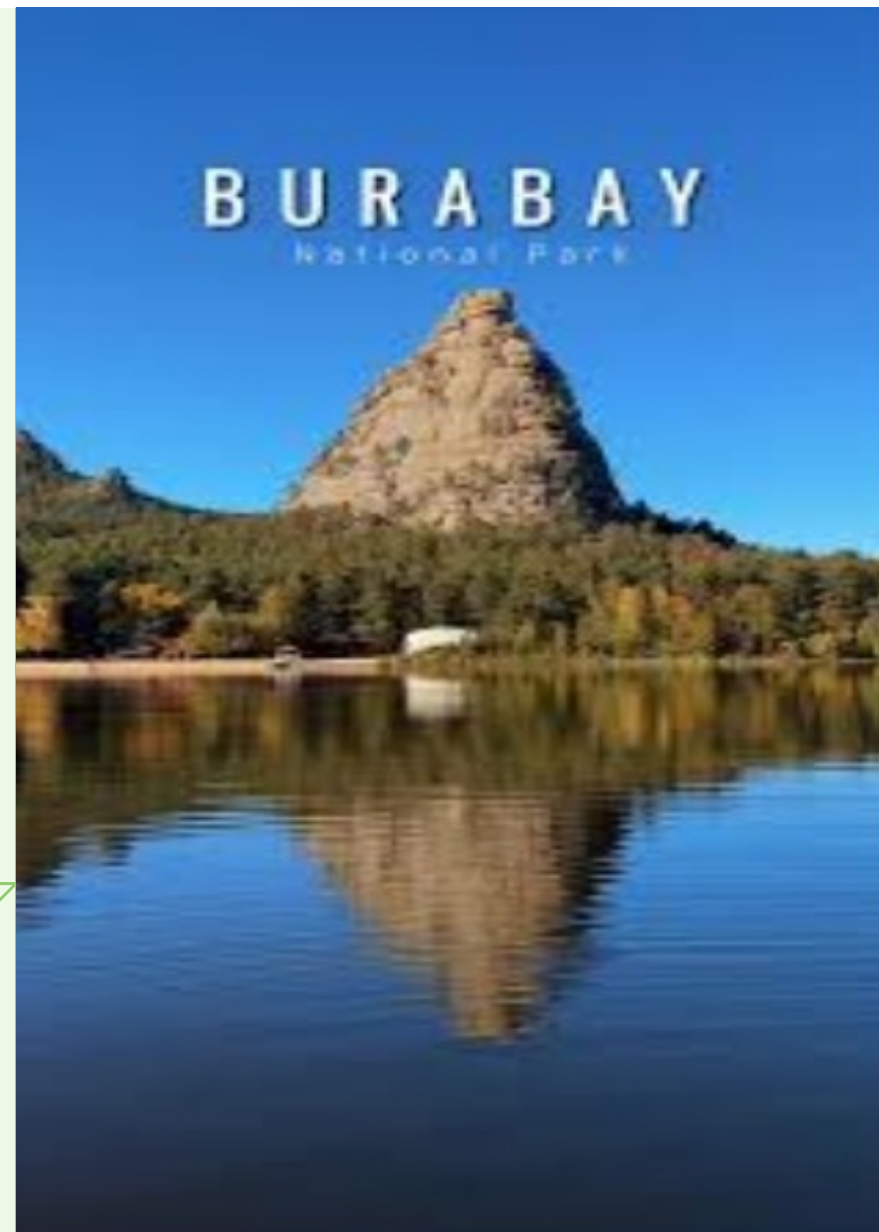


НЕОЧЕВИДНЫЕ СТРУКТУРНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ЭКОНОМИКИ КАЗАХСТАНА

Жаннур Ашигали,
директор, группа суверенных
и региональных рейтингов
06.2026

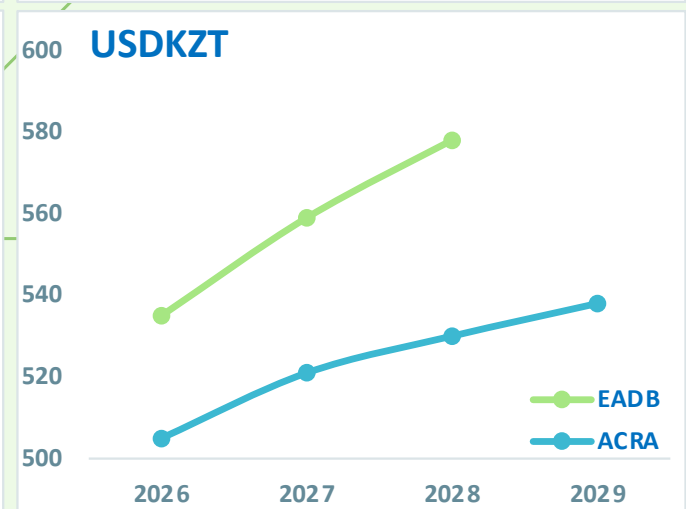
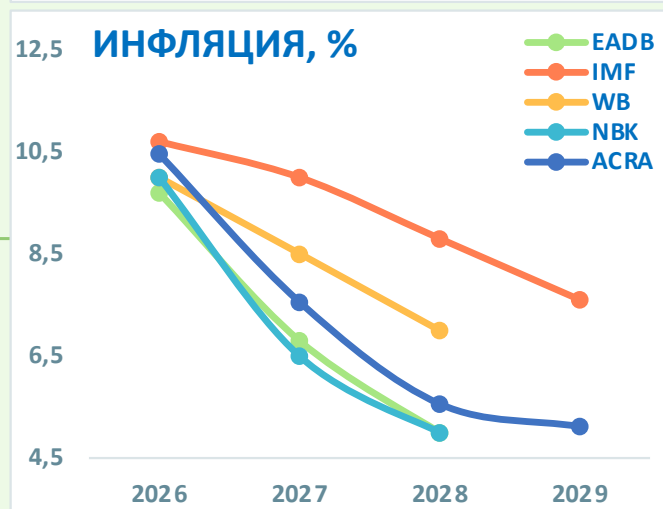
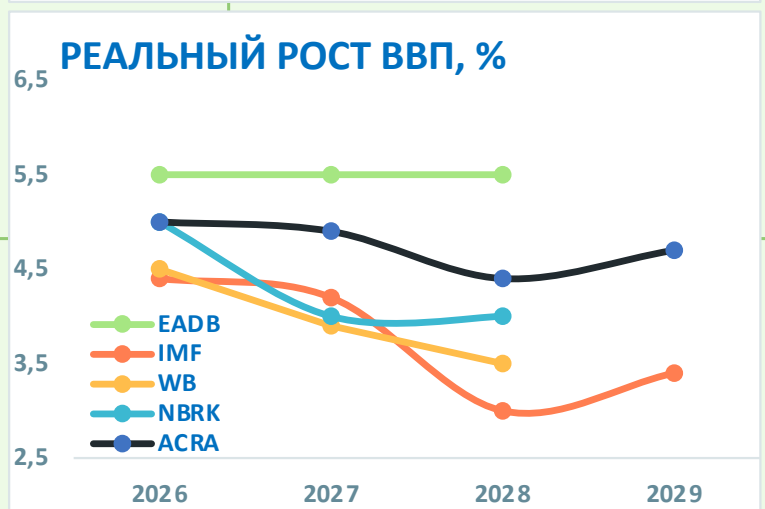
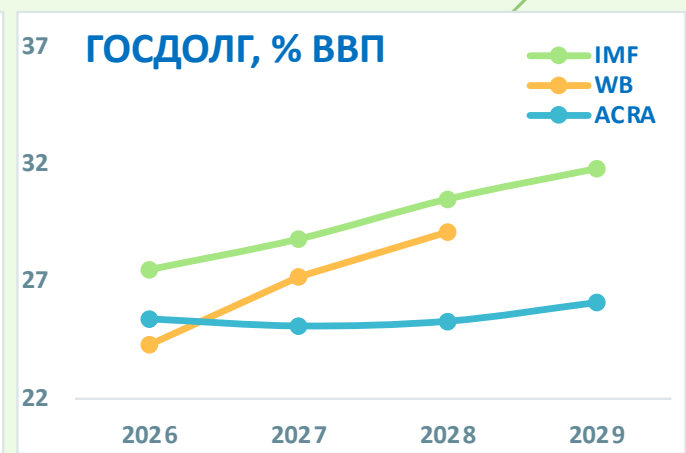
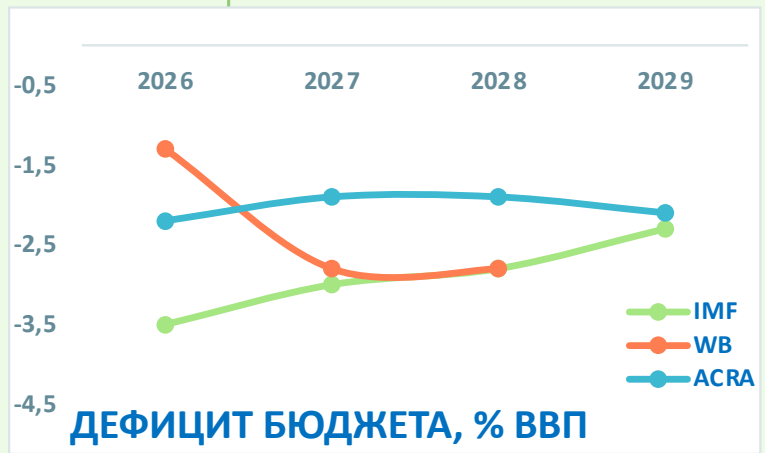
АКРА





АКРА

Прогнозы бывают разные ...



**При диапазонных значениях берется среднее диапазона*

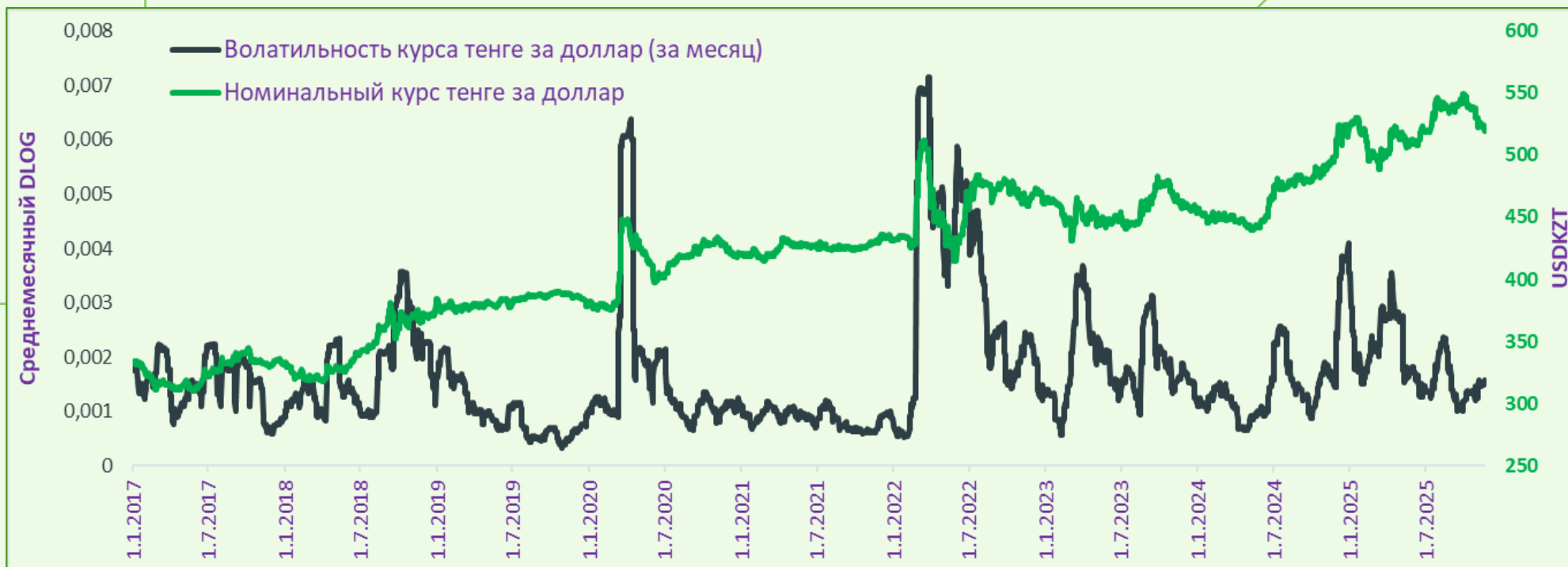
Как сориентироваться между прогнозами и выбрать верный?

- Что делать:
 - ❖ Обращать внимание на структурные особенности
 - ❖ Проверять актуальность мифов
 - ❖ Фокус на базовых параметрах
 - ❖ Рост, бюджет, инфляция, долг, курс тенге ...
- Объем:
 - ❖ Лучше на 5-7 аспектов, чем на мириады показателей, в которых легко запутаться и ничего не запомнится
- Здесь:
 - ❖ Обратим внимание на реальную ставку, доходы бюджета, товарный экспорт, волатильность курса, долг = несколько тенденций и мифов



Волатильность курса тенге

- После всплеска начала 2022 года, волатильность до конца не унялась:
 - Волатильность курса тенге средняя (ниже пиков), но более частые спайки
- Почему?
 - Ну, видимо, валютный рынок вбирает теперь больше микро-шоков, в том числе извне

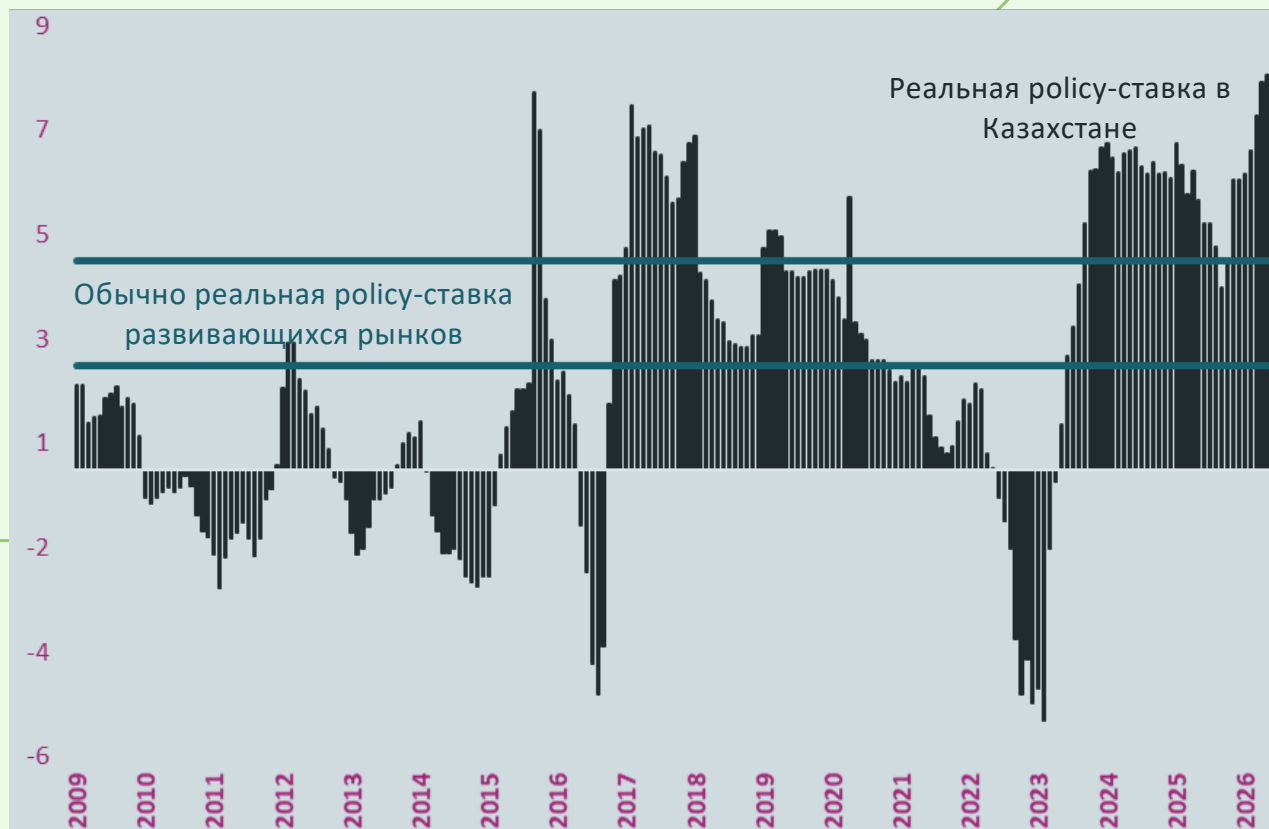


АКРА

Реальная ставка

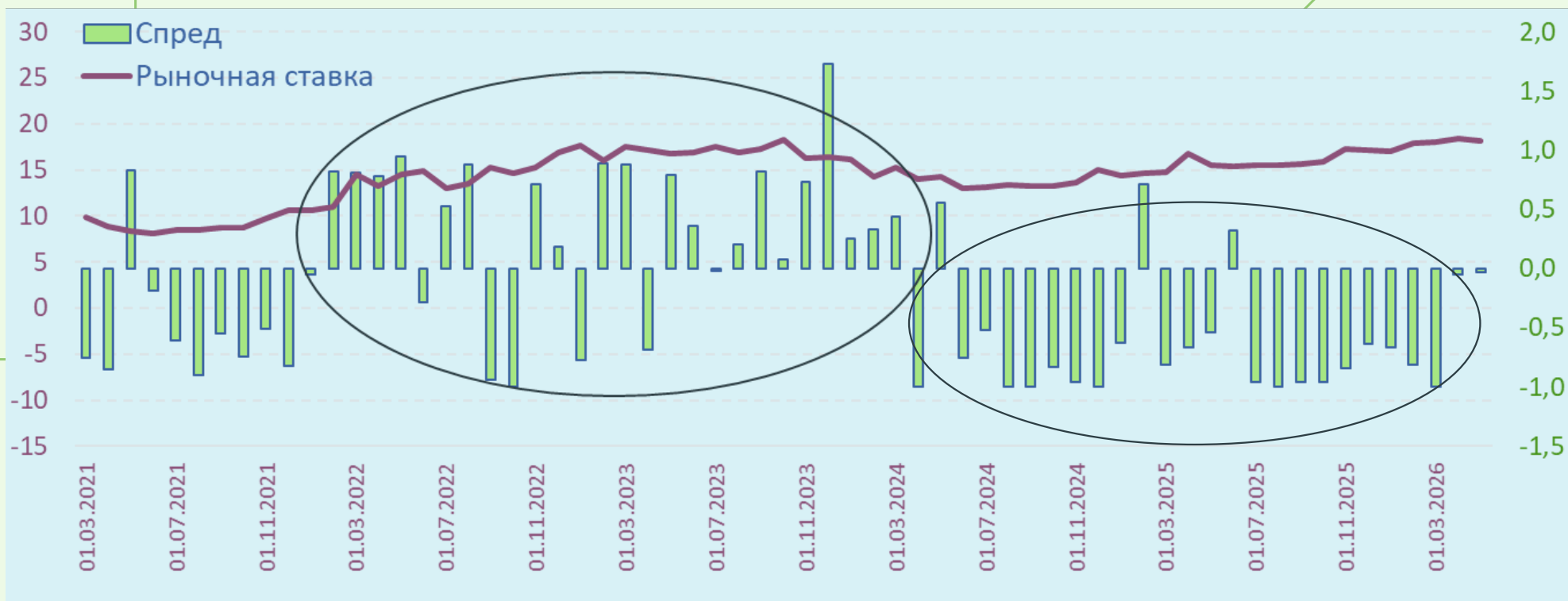


- Волатильность ДК-условий
- В 2024-2026 заметно выше развивающихся рынков - > сильный рост на KZT

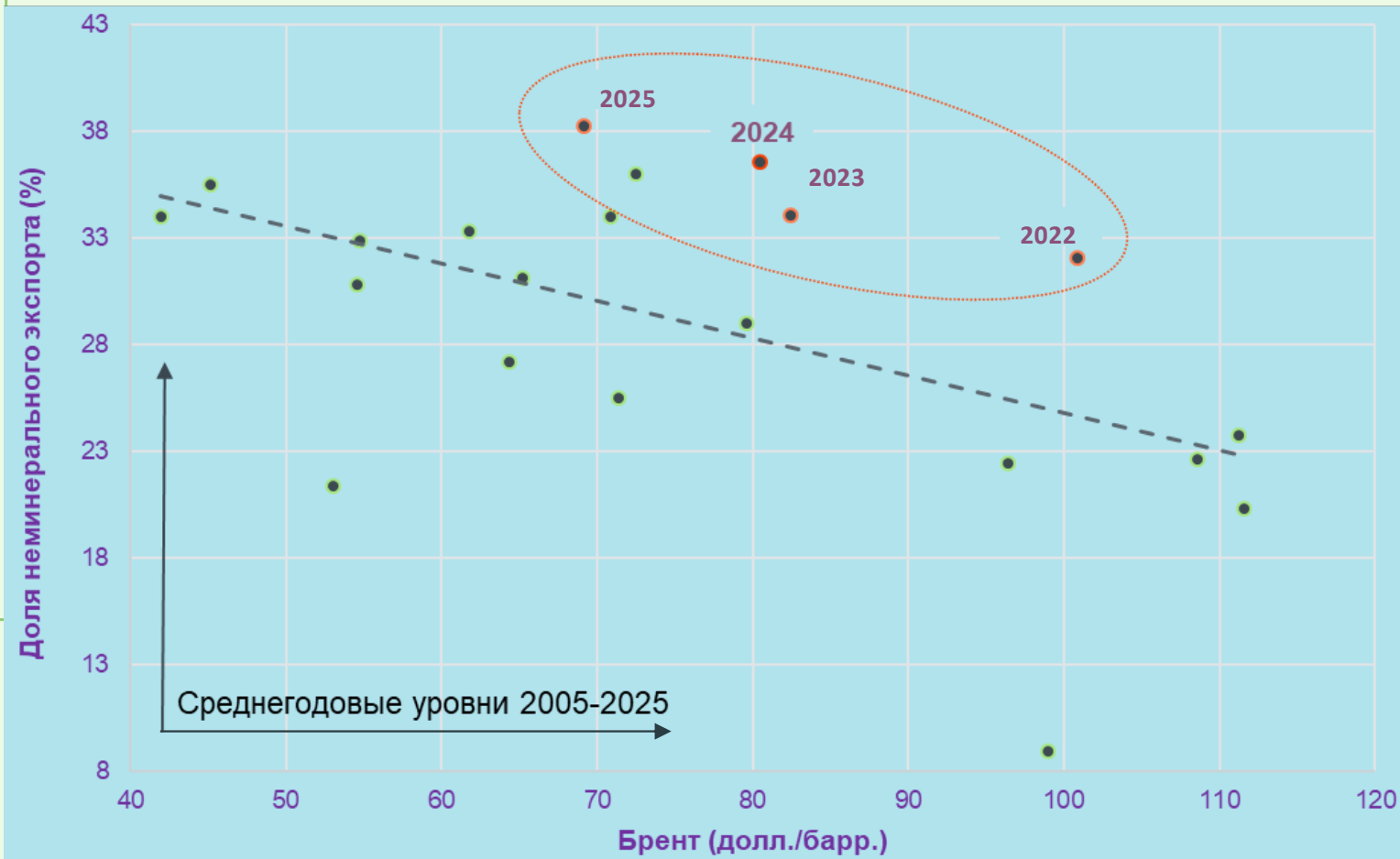


Спреды рынка к базовой ставке

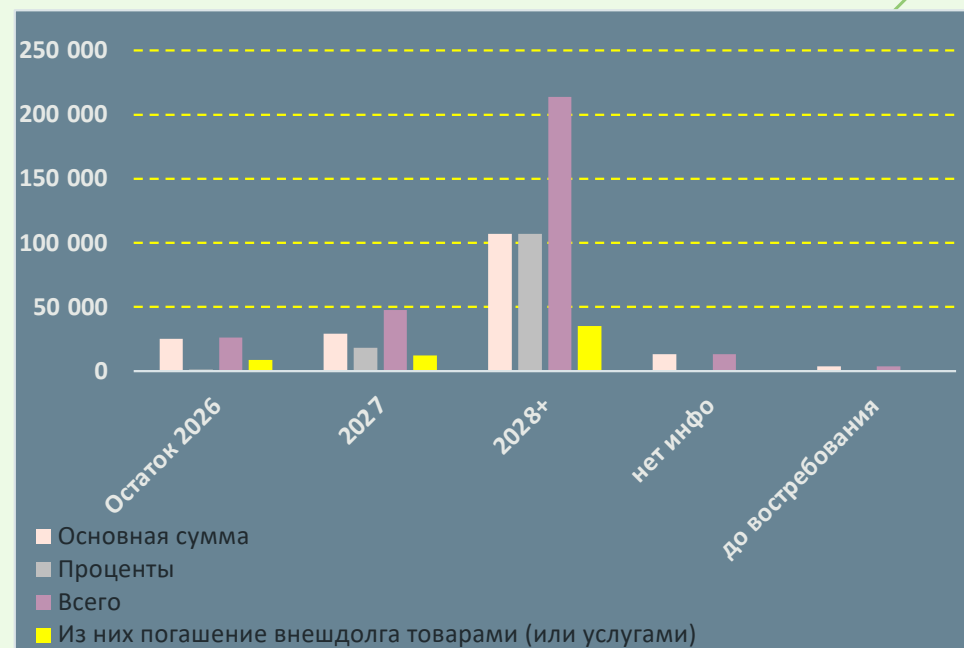
- Повышенная риск-премия
- Дефицит ликвидности
- Высокий спрос на короткие деньги
- Снизилась риск-премия
- Приток ликвидности, структурный профицит
- Очень стабильно отрицательный спред



СДВИГ ЗАВИСИМОСТИ ТОВАРНОГО ЭКСПОРТА ОТ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ – ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПРОИСХОДИТ

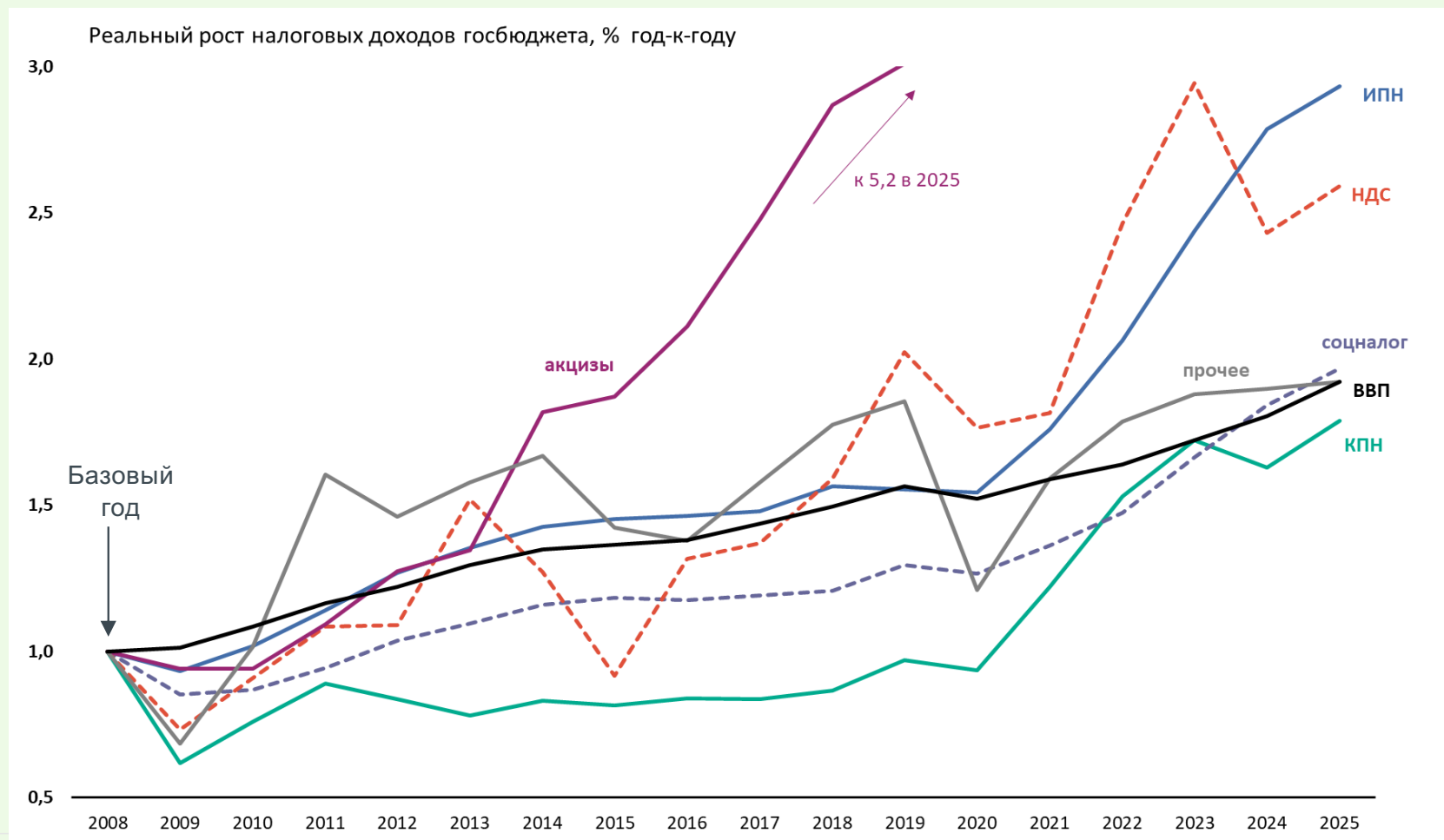


Макро-риски: давление от внешнего долга?

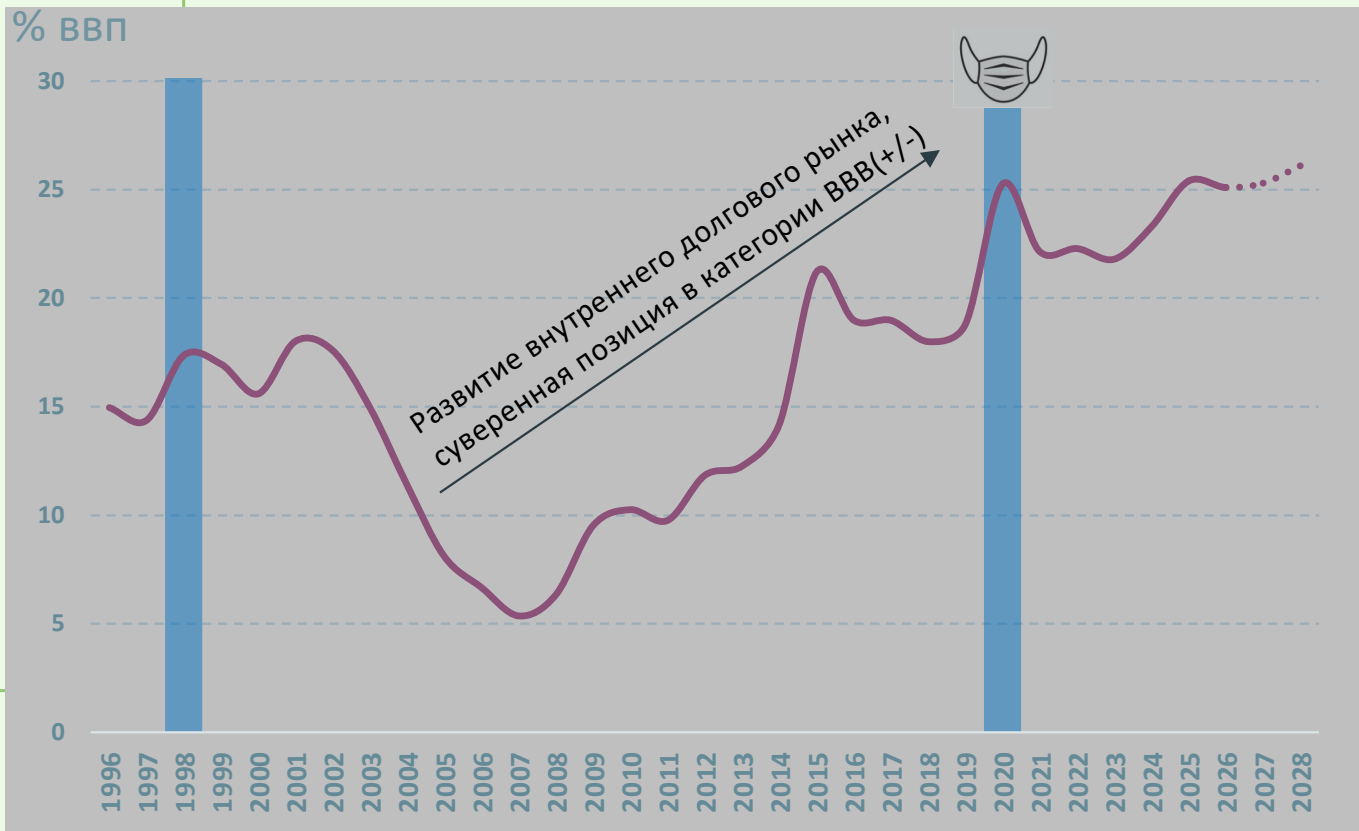


- ❖ График погашения внешдолга: в 2026-2027 суммы погашений незначительные
- ❖ В 2028+ есть выплаты корпов и МФЗ
- ❖ Есть выплаты товарами/услугами
- ❖ ВнешДолг сконцентрирован в корп.сегменте (30%=55 млрд долл.), МФЗ (49%=90 млрд)
- ❖ По валютам: это доллар (66%) и «нет информации» (11,3%)

НЕОДНОРОДНЫЙ РОСТ ТИПОВ ДОХОДА БЮДЖЕТА – НАЛОГ НА СПРОС ПРОТИВ КОРПОРАТИВНОГО НАЛОГА



Макро-риски суверена – государственный долг



В цифрах на 01/2026:

- ❑ внутренний долг: 75% от правительственного долга
- ❑ правительственный долг: 96% от госдолга
- ❑ 11,7% ST (от правит.) & 88% MLT
- ❑ ~84% фиксированный, ~13% плавающие ставки & 3,2% индексированные на CPI/TONIA
- ❑ **ГосДолг внутренний длинный правительственный в тенге с фиксированной ставкой**
- ❑ Долг растет за счет внутреннего правительственного тенгового нового долга
- ❑ 06/2025 евробонды на \$2,5 Bln 7&12-летние по 5-5,5% (peered with Chile, Poland, Saudia) oversubscribed, demand > 2*issuance
- ❑ 10/2025 на \$1,5 Bln еще 5-летние доходностью 4,412% (85 bps spread to UST, triple-overbooked) → historical sovereign record

Спасибо за внимание

Назарларыңызға рахмет

Thank you for your attention



КОНТАКТЫ

Россия, Москва, Большой
Гнездниковский переулок,
дом 1, строение 2
info@acra-ratings.ru

+7 (495) 139 04 80

acra-ratings.ru



Официальный
телеграм-
канал АКРА

Эта презентация

ЖАННУР АШИГАЛИ

директор,
группа суверенных
региональных рейтингов

zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Получение кредитного рейтинга и запрос
других услуг

АЛЕКСЕЙ МУХИН

Управляющий директор

alexey.mukhin@acra-ratings.ru

+7 (495) 139 04 80, доб. 101

+7 (916) 942 01 55

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

(С) 2026 Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО) Москва, Б. Гнездииковский пер., дом 1, стр. 2 www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности. Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено. Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации. Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом. Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria. Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acraratings.ru. Информация представляется на условии «как есть». Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой. АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнесрешение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией. Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации. АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью. АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной негубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.