

strategy&

Part of the PwC network

Макроэкономический обзор

Результаты опроса экспертов
за II полугодие 2025 года и обзор рынка

pwc



Этот материал был разработан Strategy&, входящей в глобальную сеть фирм PwC и занимающейся стратегическим консалтингом, в плотном сотрудничестве с командой Data & Analytics PwC. Наша цель – построить доверие в обществе и решать важные проблемы и задачи.

Strategy& – глобальный стратегический консалтинговый бизнес, помогающий обеспечить лучшее будущее своим клиентам, воплощая его в реальность с самого начала. Strategy& имеет уникальные возможности для обеспечения вашего лучшего будущего построенного на дифференциации и адаптированного именно для вас. Являясь частью PwC, мы ежедневно создаем успешные решения, лежащие в основе роста. Мы объединили наше виденье с реальными ноу–хау, технологиями и глобальным опытом, чтобы помочь Вам с первого дня создать лучшую и более преобразующую стратегию. Являясь единственной стратегической фирмой в масштабах мировой сети профессиональных услуг, мы объединяем наши стратегические возможности с командами, работающими на передовой, чтобы помочь вам определить направления развития и добиться успеха.

pwc.com

© 2026 PwC. Все права защищены. Дальнейшее распространение без разрешения PwC запрещено. "PwC" относится к сети фирм–участников ПрайсуотерхаусКуперс Интернешнл Лимитед (PwCIL), или, в зависимости от контекста, индивидуальных фирм–участников сети PwC. Каждая фирма является отдельным юридическим лицом и не выступает в роли агента PwCIL или другой фирмы–участника. PwCIL не оказывает услуги клиентам. PwCIL не несет ответственность в отношении действий или бездействий любой из фирм–участников и не контролирует их профессиональную деятельность, и ни при каких обстоятельствах не ограничивает их действия. Ни одна из фирм–участников не несет ответственность в отношении действий или бездействий любой другой фирмы–участника и не контролирует их профессиональную деятельность, и ни при каких обстоятельствах не ограничивает их действия.

Предисловие

Мы проводим наш шестнадцатый ежеквартальный опрос по макроэкономическим показателям среди ведущих авторитетных экономистов (включая экономистов, имеющих опыт работы в центральных банках) и профессоров макроэкономики, представителей международных институтов развития, коммерческих банков, брокерских компаний для получения взвешенного и согласованного взгляда на самые значимые для экономики Казахстана факторы.

Данный опрос посвящен прогнозу макроэкономических показателей в горизонтах от одного года до пяти лет, включая:

- стоимость нефти марки Brent
- курсы валют USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT
- инфляция в Казахстане
- базовая ставка НБРК

Мы понимаем, что факт раскрытия идентичности экспертов может повлиять на качество ответов. С целью максимизации объективности мнений, данный опрос был проведен в режиме конфиденциальности. Имена и должности респондентов были разглашены только в случае получения от них формального разрешения.

Макроэкономический обзор – регулярная публикация, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в Казахстане. Опрос респондентов был проведен в январе – первой половине февраля 2026 года. Все прогнозные значения, а также текстовый материал, представленные в отчете за II полугодие 2025 года, отражают макроэкономическую ситуацию в Казахстане и в мире с учетом событий произошедших за период июль – декабрь 2025 года. В отчете также представлены некоторые данные за январь 2026 года.



Вступительное слово



Наталья Лим

Партнер Strategy& и Лидер консультационной практики в регионе Евразия

“Чёрное от белого разделяет всего лишь тонкая грань, и чтобы переступить ее, достаточно одной ошибки”.

Цинь Мин, “Немая улика”

Мы предлагаем Вашему вниманию шестнадцатый выпуск регулярного макроэкономического исследования за 2025 год. В данном выпуске вы найдете много интересного в отношении инфляции, реальных доходов населения, статистики по изменению курсов USD/KZT и RUB/KZT, базовой ставки и цены на нефть. Хочу искренне поблагодарить всех наших экспертов, которые на протяжении нескольких лет постоянно делятся с нами своим мнением. Своей работой мы хотим предоставить всем читателям независимый, профессиональный и объективный взгляд на реальную макроэкономическую ситуацию в Казахстане.

Контингент участников опроса прежний – авторитетные экономисты, финансисты, а также представители научного сообщества Казахстана.

С уважением,
Наталья Лим

Оглавление

Обзор и цели опроса	стр. 6
Подход к анализу результатов опроса	стр. 7
Основные выводы	стр. 8

I Экономика и инвестиционный климат Казахстана	стр. 9
---	---------------

II Прогнозы цен на нефть марки Brent	стр. 13
---	----------------

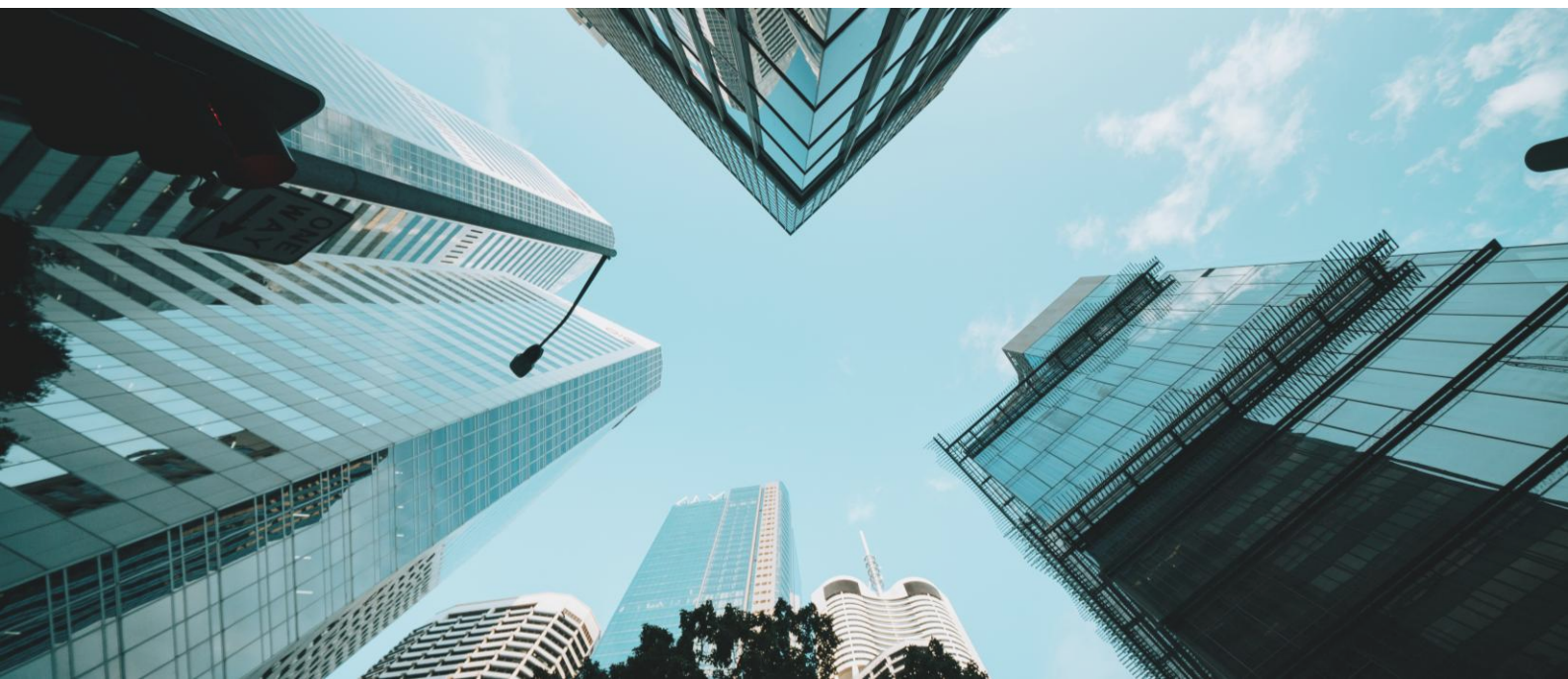
III Прогнозы по курсам валют	стр. 18
-------------------------------------	----------------

IV Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБРК	стр. 26
--	----------------

Сводная таблица показателей	стр. 34
------------------------------------	----------------

Благодарность	стр. 36
----------------------	----------------

Контактные данные	стр. 37
--------------------------	----------------



Обзор и цели опроса

В данном опросе приняли участие 14 экспертов. Некоторые опрошенные респонденты дали нам развернутые комментарии, вошедшие в основу описательной части данного отчета.

С целью получения наиболее полной и взвешенной картины были привлечены эксперты из различных сфер. В числе наших респондентов – ведущие авторитетные экономисты, профессора макроэкономики, представители международных финансовых институтов, коммерческих банков и брокерских компаний.

Экспертам предлагалось ответить на вопросы относительно влияния геополитических, экзогенных факторов на экономику Казахстана. Кроме того, респонденты были опрошены касательно прогнозных ожиданий по стоимости нефти марки Brent, курса валют USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT, инфляции в Казахстане и базовой ставке Национального Банка Республики Казахстан в горизонтах от одного года до пяти лет. Данный горизонт был выбран с целью получения прогнозов на среднесрочную перспективу.

Результатами опроса являются прогнозы по ключевым макроэкономическим показателям, которые зачастую ложатся в основу финансово-экономических моделей компаний (в том числе коммерческих банков и инвесторов). Данные прогнозы часто используются экономическими отделами для сравнения и калибровки исходных значений, закладываемых в их расчеты.

Такие сравнения на регулярной основе могут улучшить качество используемых моделей и способствовать более гибкому реагированию на динамичные изменения в экономической среде.

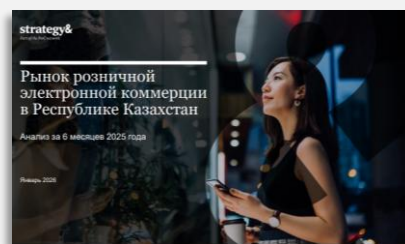
Наша команда также выпускает следующие регулярные отчеты



Анализ рынка платежей в Казахстане



Анализ изменения цен в Казахстане



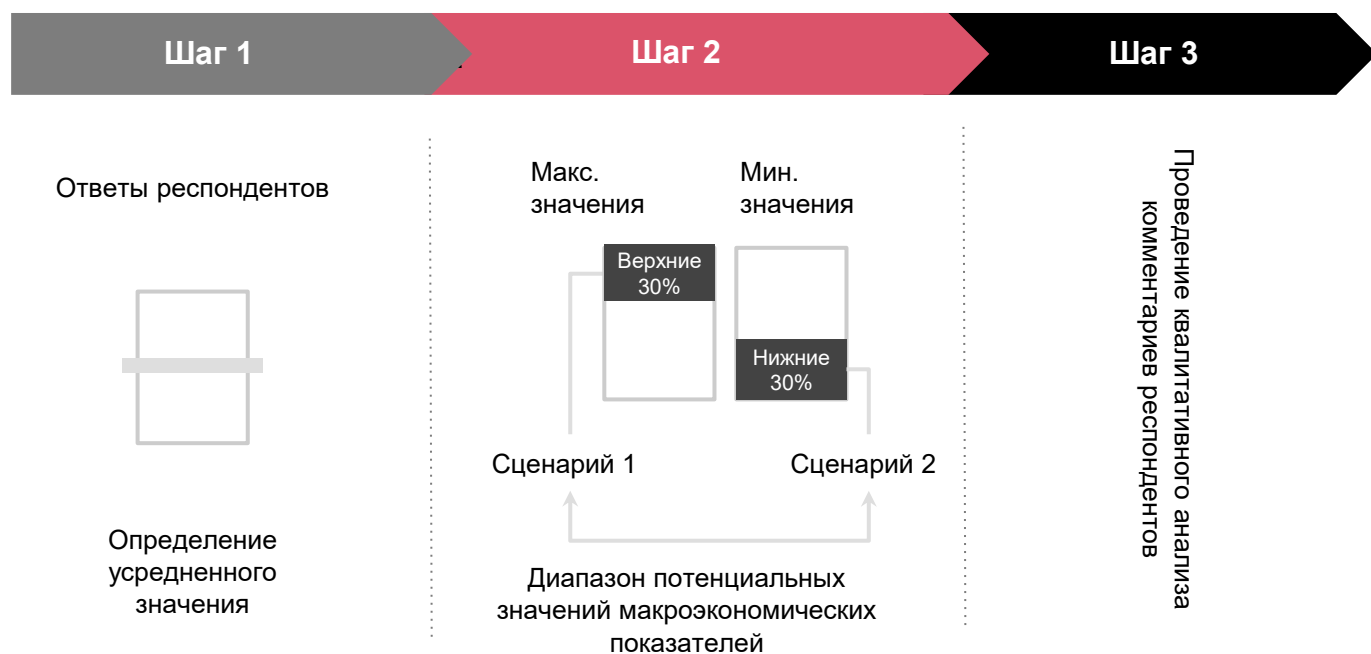
Рынок розничной электронной коммерции в Казахстане

В нашей практике мы встречались с ситуациями, когда расчетные модели, несмотря на уровень их детализации и проработки, не давали бизнесу необходимых инсайтов для принятия решений, которые могли бы сохранить капитал компании.

Данным опросом мы надеемся предоставить читателям структурированный, систематизированный и регулярно обновляемый блок данных по макроэкономическим показателям на основе лучших экспертных оценок на рынке. Опрос респондентов был проведен в январе – первой половине февраля 2026 года.

Подход к анализу результатов опроса

В ходе анализа ответов респондентов по многим вопросам были выявлены достаточно значительные расхождения во мнениях, что ожидаемо в исследованиях, в которых эксперты представляют различные сферы (экономисты, трейдеры, ученые, банкиры, финансисты) и, соответственно, имеют доступ к разным источникам информации. Консолидация мнений, охватывающих большую часть профессиональных участников финансового рынка, а также научных экспертов и ведущих экономистов Казахстана, дает нам возможность спрогнозировать несколько сценариев развития экономики Казахстана. Для этих целей мы попросили респондентов предоставить их видение в диапазоне “минимум” и “максимум” для вопросов, где это было уместно (цены на нефть, курсы валют, инфляция), и использовали несколько подходов к анализу полученных результатов. Помимо стандартного усреднения всех ответов мы также взяли верхние 30% в ответах “максимум” и нижние 30% в ответах “минимум”, чтобы выявить наиболее оптимистичный и наиболее пессимистичный сценарии развития событий.



ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Экономика Казахстана

Страница 9

Стадия роста или пика

36% респондентов считают, что экономика Казахстана находится на этапе роста, при этом ещё 36% оценивают текущую фазу как пик экономического цикла

Цены на нефть

Страница 13

Не ниже 55 долларов за баррель

64% респондентов ожидают, что цена на нефть марки Brent в следующие 12 месяцев не опустится ниже 55 долларов США за баррель

Курсы валют

Страница 18

Не ниже 500 тенге за доллар

57% респондентов ожидают, что курс валютной пары USD/KZT не опустится ниже 500 тенге в горизонте одного года

Инфляция (ИПЦ)

Страница 26

Не ниже 10%

71% респондентов ожидают, что инфляция в Казахстане составит как минимум 10% г/г в следующие 12 месяцев

Базовая ставка НБРК

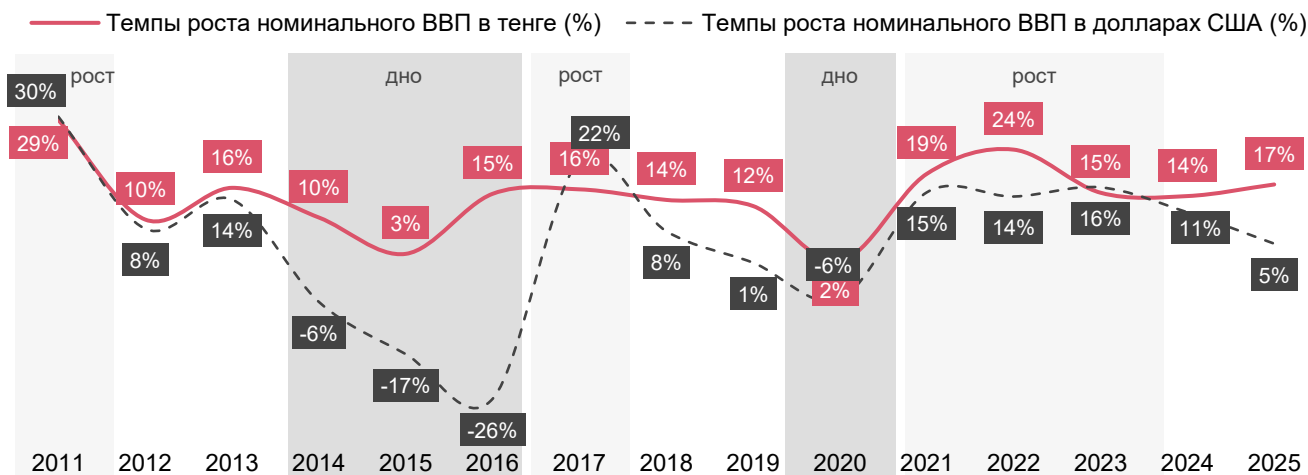
Страница 31

Не выше 17.00%

79% респондентов ожидают, что значение базовой ставки не превысит 17.00% в горизонте одного года

Экономика и инвестиционный климат Казахстана

График 1. Темпы роста номинального ВВП методом производства в тенге и долларах США (%)



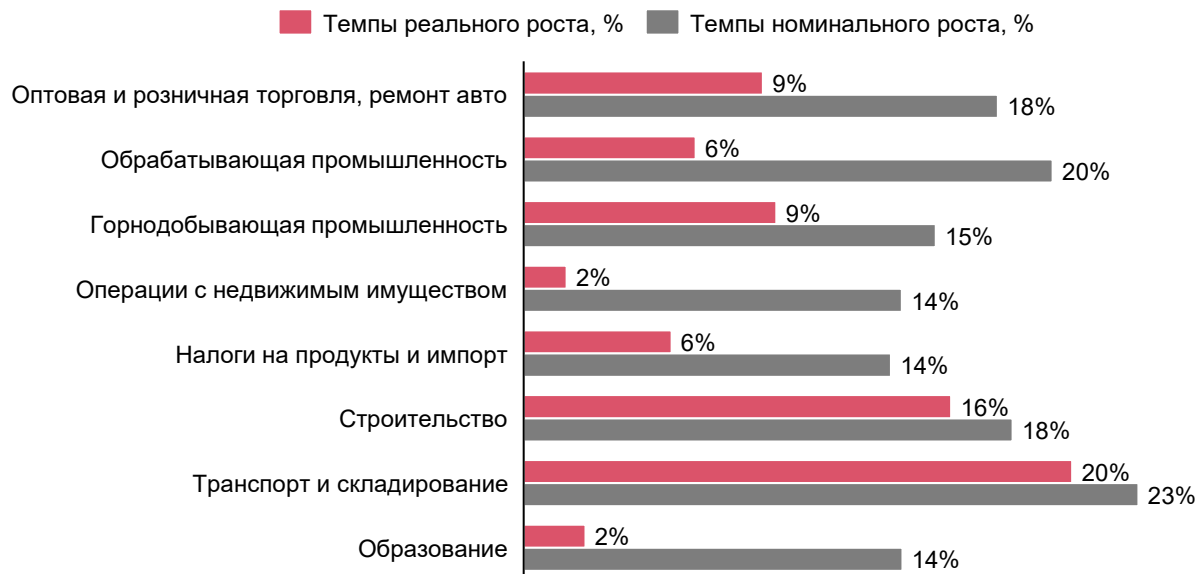
Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных stat.gov.kz

В 2025 году экономика Казахстана ускорила темпы роста на фоне расширения внутренней экономической активности. Номинальный ВВП достиг 159.6 трлн тенге*, увеличившись на 16.7% в годовом выражении (по сравнению с 14.4% в 2024 году), при этом реальный рост составил 6.5% (против 5.0% годом ранее). Несмотря на снижение реальных доходов населения, в 2025 году потребительская активность оставалась устойчивой благодаря росту внутренней торговли. Инвестиционная активность поддерживалась за счёт инфраструктурных проектов, в основном профинансированных государством и квази-государственным сектором. Существенный вклад в рост ВВП также обеспечили транспортный сектор, горнодобывающая и обрабатывающая промышленность, а также строительная отрасль. На фоне указанных факторов в структуре ВВП за 2025 год возросла доля производства товаров, на 0.2 п.п. по сравнению с 2024 годом, до 36.1%, тогда как доля сектора услуг сократилась на 0.3 п.п. до 57.7%. Реальные темпы роста товарного сектора составили 8.7%, а сектора услуг – 5.2%.

По результатам опроса за II полугодие 2025 года эксперты ожидают, что значительное влияние на динамику ВВП Казахстана в горизонте одного года окажут следующие отрасли: строительный сектор (86% респондентов), промышленность (71%), транспорт и логистика (71%), а также торговля (64%).

* На основе оперативных данных stat.gov.kz по ВВП методом производства

График 2. Темпы реального и номинального роста за 2025 год по отраслям экономики, %



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных stat.gov.kz

На фоне ускорения экономического роста и усиления внутреннего спроса в 2025 году инфляционное давление в экономике заметно возросло. Годовая инфляция достигла 12.3% против 8.6% годом ранее*. Рост цен наблюдался по всем основным категориям: продовольственные товары подорожали на 13.5%, платные услуги – на 12.0%, непродовольственные товары – на 11.1%. В условиях ускорения инфляции Национальный банк Республики Казахстан в 2025 году последовательно ужесточал денежно-кредитную политику: базовая ставка была повышена до 16.5% в марте и до 18.0% в октябре.

Согласно результатам опроса экспертов по итогам 2025 года, оценки текущей фазы экономического цикла Казахстана остаются разнородными. По мнению равных долей респондентов (по 36%), экономика характеризуется как находящаяся на пике цикла либо на стадии роста, тогда как 29% экспертов относят текущую фазу к спаду.

Ожидания относительно динамики реального ВВП в горизонте одного года носят позитивный характер. По мнению 57% респондентов, реальный ВВП увеличится на 5–10%, при этом 36% экспертов ожидают рост в пределах 2–5%. В рамках вопроса о странах, важных для экономической динамики в горизонте одного года, чаще всего упоминаются Китай (100% респондентов), США (93%) и Россия (79%).

Среди ключевых условий экономического развития Казахстана большинство эксперты выделяют прогнозируемую макроэкономическую среду (71%) и эффективную налоговую систему (64%). Также половина респондентов отмечают значимость развития сектора микро-, малых и средних предприятий (ММСП). Более того, эксперты отмечают другие факторы экономического развития, включая бюджетную политику, снижение роли и вмешательства государства в рыночные процессы, а также развитие и внедрение ИИ-технологий.

* На основе данных НБРК

График 3. Факторы, влияющие на изменения в экономике Казахстана (доля опрошенных экспертов)



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года

Общий внешний торговый оборот Казахстана по итогам 2025 года составил 143.9 млрд долларов США, увеличившись на 1.3% по сравнению с предыдущим годом**. Профицит торгового баланса составил 14.2 млрд долларов США, что на 33% ниже уровня 2024 года (21.3 млрд долларов США). Снижение профицита торгового баланса было обусловлено сокращением экспортных доходов на фоне роста импорта. Так, объем импорта увеличился на 7% по сравнению с 2024 годом и достиг 64.9 млрд долларов США, тогда как объем экспорта сократился на 3%, составив 79.0 млрд долларов США.

Ключевую роль в структуре казахстанского экспорта продолжает играть группа топливно-энергетических товаров, которая сформировала 55% совокупного экспорта по итогам 2025 года. Однако объем экспорта данной категории товаров сократился на 7% относительно 2024 года и составил 43.1 млрд долларов США, что было обусловлено снижением средней цены сырой нефти в 2025 году на 15% в годовом выражении (до 68.2 доллара США за баррель). Снижение нефтяных котировок оказало давление на экспортную выручку, что привело к меньшему разрыву в торговом балансе страны.

** На основе предварительных данных stat.gov.kz по внешней торговле

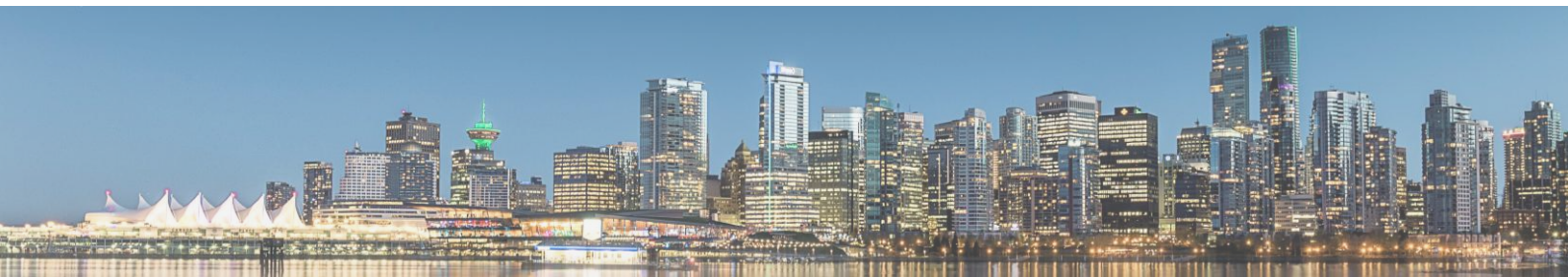
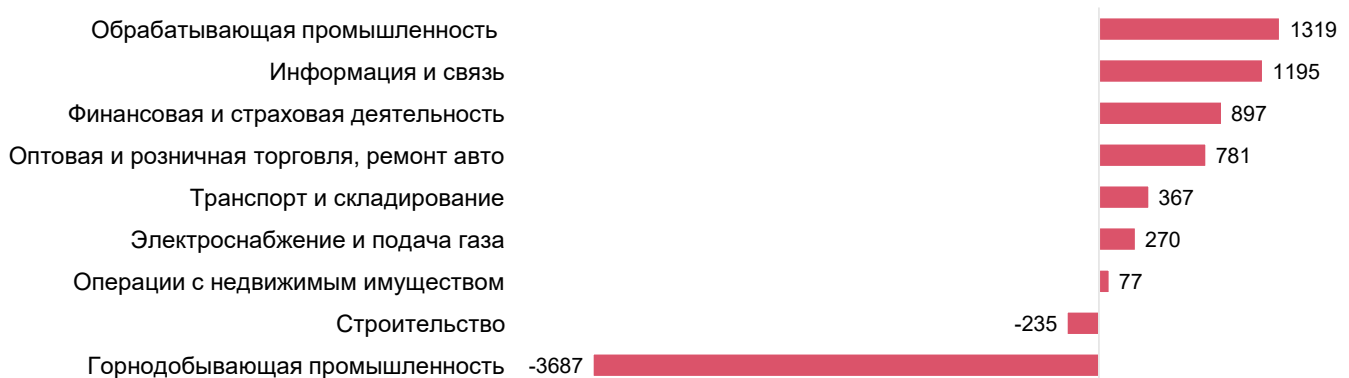


График 4. Чистый приток прямых инвестиций в Казахстан по видам экономической деятельности за 9М2025 года, млн долларов США



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных НБРК

В связи с отсутствием на момент публикации статистики НБРК по прямым инвестициям за полный 2025 год, анализ выполнен на основе доступных данных за три квартала 2025 года*. Чистый приток прямых иностранных инвестиций за 9 месяцев 2025 года составил 1.18 млрд долларов США, превысив показатель аналогичного периода 2024 года (498 млн долларов США) на 137%. Отраслевая структура указывает на неравномерное распределение инвестиционной активности между секторами экономики: совокупный положительный результат формировался преимущественно за счёт несырьевых отраслей, обеспечивших основной вклад в чистый приток капитала. Наибольший вклад в чистый приток обеспечили обрабатывающая промышленность, а также секторы услуг и торговли, сохраняющие интерес со стороны иностранных инвесторов. В то же время в горнодобывающей промышленности был зафиксирован чистый отток капитала, что оказало сдерживающее влияние на общий результат.

* Примечания: использованы актуальные данные НБРК на момент публикации, за III квартал 2025 года, по валовому притоку прямых инвестиций



Диалог с экспертами

Какие основные факторы, по Вашему мнению, оказали наиболее значительное влияние на экономику Казахстана в 2025 году?

““

Геополитика, бюджетный дефицит и связанная с этим фискальная перестройка, инфляция.

- Алмас Чукин

““

Ключевым драйвером наблюдаемого экономического роста выступило увеличение производственных объемов на месторождении Тенгиз.

- Камилла Маматова

““

Расходы бюджета, цена на нефть.

- Мухамедкали Оспанов

““

Геополитика США.

- Андрей Ткаченко

““

Высокая инфляция и рост цен на услуги ЖКХ. Влияние имеет и базовая ставка, которая транслируется в экономику через кредитные механизмы. Однако, рост благосостояния населения сильно отстает от инфляционных темпов, и спрос финансируется, в основном, за счет кредитных средств. В долгосрочной перспективе это может привести к кризису в банковской сфере.

- Анонимно

““

Трансферты из Нацфонда, рост нефтедобычи.

- Анонимно

““

Жесткая монетарная политика, инфляция, рост госрасходов.

- Анонимно

Согласно мнению экспертов, рост реальной экономики Казахстана продолжается, но обусловлен сырьевым сектором и его экспортом, а также инвестициями, в основном за счет государственных трат на инфраструктуру. При этом регулярная стимуляция роста бюджетных расходов (через повышение социальных выплат, заработных плат государственным служащим, инфраструктурные расходы) увеличивает денежную массу в экономике.

Дополнительно было отмечено, что выбор в пользу роста ВВП, особенно на горизонте одного года, без учета роста доходов населения, делает этот показатель близоруким и неточным. Поэтому для долгосрочного и качественного развития Казахстана благосостояние нации также должно иметь высокий приоритет, который невозможно вывести из суммы произведенных товаров.

II – Прогнозы цен на нефть марки Brent

График 5. Динамика цены на нефть марки Brent за январь 2024 – январь 2026, доллар США за баррель



Источник: LSEG

Продолжая тенденции предыдущего года, в 2025 году на мировом рынке нефти сохранялась нисходящая динамика цен, сопровождаемая повышенной волатильностью, особенно в первой половине года. Нефть марки Brent торговалась в диапазоне 58.9–82.0 доллара США за баррель. По мере накопления избыточных запасов, обусловленных опережающим ростом предложения относительно спроса, диапазон цен постепенно сужался в течение года. Средняя цена нефти в 2025 году составила 68.2 доллара США за баррель, снизившись на 14.6% в годовом выражении по сравнению с 2024 годом (79.9 доллара). Снижение цен на нефть было обусловлено сдержанным ростом глобального спроса при опережающем расширении предложения, в том числе за счёт увеличения добычи и ослабления части ограничений; при этом торговые трения, санкционные риски и периодические всплески геополитической напряжённости усиливали волатильность. На конец 2025 года цена Brent составила 60.85 доллара США за баррель, что соответствует снижению на 18.5% г/г.

В первой половине 2025 года ценовая динамика на рынке нефти характеризовалась значительными колебаниями. Изменения цен были обусловлены обострением торговых трений, геополитической напряжённостью, а также опережающим ростом предложения. Нефть марки Brent торговалась в диапазоне 60.2–82.0 доллара США за баррель, при этом средняя цена за I полугодие составила около 70.8 доллара США за баррель, сократившись на 7.3% относительно II полугодия 2024 года.

Несмотря на отдельные периоды роста цен в январе и марте, в I квартале 2025 года ценовая динамика на рынке нефти в целом характеризовалась снижением котировок и повышенной волатильностью. Средняя цена нефти марки Brent составила 75.0 доллара США за баррель. В начале года цены уверенно росли, достигнув 82.0 доллара за баррель к середине января, чему способствовали опасения перебоев поставок, включая санкционные риски в отношении России и Ирана, а также повышенный спрос на фоне холодной погоды и восстановления экономики Китая. Однако в последующие два месяца котировки демонстрировали устойчивое снижение за счет расширения объемов добычи странами вне ОПЕК+, снижения ожиданий по мировому спросу и ослабления геополитической напряжённости. Краткосрочный скачок цен во второй половине марта был связан с опасениями сокращения добычи в ответ на торговые меры США, такие как санкции против экспорта иранской нефти и импортные тарифы на страны, закупающие венесуэльскую нефть.

* На основе данных:

LSEG; Краткосрочный энергетический прогноз Управления Энергетической Информации США, январь 2026; Ежемесячные отчеты Международного Энергетического Агентства по рынку нефти



Во II квартале 2025 года мировой рынок нефти характеризовался выраженными колебаниями цен при устойчивом снижении стоимости до, в среднем, 66.7 доллара за баррель. В начале апреля котировки резко снизились после введения США новых импортных тарифов. Временный рост цен в середине апреля не изменил общей динамики, и к началу мая цена нефти марки Brent опустилась до минимума с 2021 года – 60.2 доллара за баррель. Давление на котировки было связано с ростом добычи в странах ОПЕК+ после смягчения ограничений, увеличением производства вне альянса и ослаблением темпов роста мирового спроса на фоне риска рецессии. После ценового спада в начале месяца, по итогам мая цены на нефть восстановились, благодаря заключению торговых договорённостей между США, Великобританией и Китаем. Более того, в первой половине июня, отмечался резкий прирост цен на фоне усиления ожиданий перебоев поставок, вызванных эскалацией конфликта между Израилем и Ираном. Однако к концу квартала, с ослаблением геополитической напряжённости, ценовая динамика сместилась в сторону снижения.

Во II полугодии 2025 года нефтяной рынок закрепился в фазе устойчивого профицита предложения, что сопровождалось дальнейшим снижением цен. Во второй половине года нефть торговалась в диапазоне 58.9–73.2 доллара США за баррель, а средняя цена снизилась на 7.3% по сравнению с I полугодием, до 65.6 доллара США за баррель.

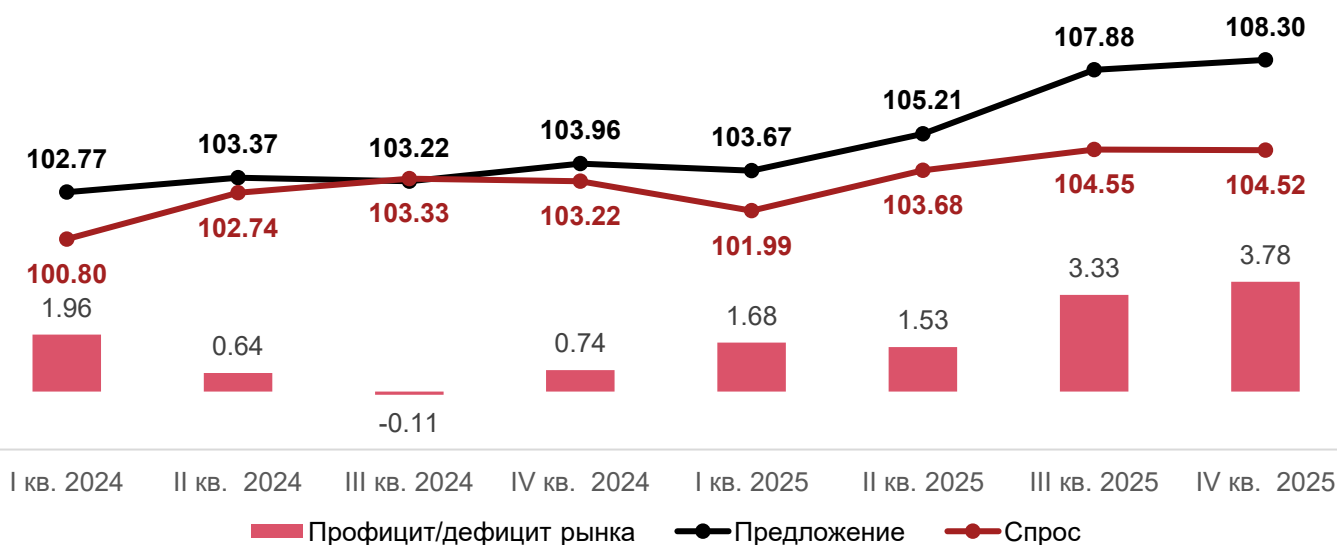
На фоне общего снижения цен во II полугодии, III квартал характеризовался относительной ценовой стабилизацией и сдержанной волатильностью. После падения во II квартале цена нефти марки Brent скорректировалась вверх в июле–сентябре, достигнув, в среднем, 68.2 доллара США за баррель. В июле ценовая динамика оставалась относительно стабильной: ослабление торговых трений и усиление санкционных рисков поддерживали котировки, однако растущий профицит на рынке продолжал оказывать давление. В августе нефтяные котировки снизились на фоне дальнейшего расширения профицита, а также ожиданий увеличения предложения после заявлений ОПЕК+ о дополнительном смягчении добровольных ограничений добычи. В конце III квартала цены формировались под воздействием разнонаправленных факторов: сохраняющийся профицит оказывал давление на цены, тогда как санкции против России и Ирана, а также эпизоды усиления геополитической напряжённости поддерживали котировки.

После стабилизации цен в конце III квартала, IV квартал 2025 года характеризовался нисходящей ценовой динамикой. Среднеквартальная цена нефти марки Brent опустилась до минимума за год, 63.1 доллара США за баррель. В октябре котировки снизились в условиях ослабленной рыночной конъюнктуры и сохранения дисбаланса между умеренным спросом и повышенным уровнем предложения. Скачок котировок во второй половине октября был связан с санкциями США против ряда российских нефтяных компаний, как следствие, опасений рынка по сокращению поставок. Однако до конца квартала понижающее давление на цены сохранялось. Несмотря на усиление санкционного фона, под воздействием слабых фундаментальных факторов на нефтяном рынке котировки постепенно снижались с ноября, опустившись до годового минимума в середине декабря (59.7 доллара за баррель). Сформированный в течение года профицит предложения нефти оказывал давление на рынок, сдерживая восстановление котировок в ответ на санкционные и геополитические события.

** На основе данных:*

LSEG: Краткосрочный энергетический прогноз Управления Энергетической Информации США, январь 2026; Ежемесячные отчеты Международного Энергетического Агентства по рынку нефти



График 6. Производство и потребление мировой нефти и других жидких топлив, млн барр./сутки

Источник: Краткосрочный энергетический прогноз Управления Энергетической Информации США, январь 2026

В 2025 году мировой нефтяной рынок развивался в условиях устойчивого расширения предложения и более сдержанной динамики спроса. На фоне последовательного увеличения добычи странами ОПЕК+ и производителями вне альянса рыночный баланс демонстрировал тенденцию к расширению профицита нефти.

Предложение нефти в 2025 году демонстрировало устойчивый рост: средний уровень добычи вырос с 103.7 млн барр./сутки в I квартале до 108.3 млн барр./сутки в IV квартале. Кроме того, прослеживалась тенденция ускорения темпов роста. Так, в первой половине 2025 года темпы увеличения мирового предложения нефти составили 1.3% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Во втором полугодии 2025 года рост значительно ускорился, достигнув 4.3% относительно II полугодия 2024 года. Увеличение поставок в значительной степени объяснялось постепенным смягчением ограничений на добычу со стороны стран ОПЕК+, начиная с апреля, а также активным расширением производства в течение года в странах вне альянса – прежде всего в США, Бразилии, Гайане и Канаде. По итогам 2025 года мировое предложение нефти в декабре достигло 108.0 млн барр./сутки, увеличившись на 4.0% г/г (против 103.9 млн барр./сутки в декабре 2024 года).

Темпы роста мирового спроса на нефть в 2025 году оставались более сдержанными по сравнению с добычей. В частности, в I и II полугодиях рост спроса составил 1.0% и 1.2% г/г соответственно. В течение года, на фоне улучшения макроэкономической ситуации, потребление нефти демонстрировало восходящий тренд: от 102.0 млн барр./сутки в среднем в I квартале до 104.5 млн барр./сутки в IV квартале. Глобальный спрос на нефть достиг среднеквартального максимума в июле-сентябре, преимущественно за счет роста потребления в Китае, согласно оценкам Международного Энергетического Агентства (МЭА). Несмотря на сокращение потребления в среднем в IV квартале, в декабре 2025 года мировой спрос достиг 105.3 млн барр./сутки, продемонстрировав рост на 1.9% г/г на фоне постепенного улучшения макроэкономической и торговой конъюнктуры.

Таким образом, в 2025 году мировой нефтяной рынок развивался в условиях растущего профицита, что было связано с темпами увеличения добычи, превышавшими динамику потребления. По итогам декабря профицит составил 2.8 млн барр./сутки, превысив показатель декабря 2024 года почти в пять раз (0.6 млн барр./сутки). В 2026 году прогнозируется дальнейшее расширение профицита на нефтяном рынке. По оценкам Управления Энергетической Информации США, в 2026 году глобальное предложение нефти увеличится на 1.4 млн барр./сутки, в то время как прирост спроса ожидается более умеренным (+440 тыс. барр./сутки в годовом выражении). Таким образом, согласно прогнозам**, в 2026 году нефть марки Brent будет торговаться, в среднем, за 56 долларов США за баррель, что на 17.9% ниже среднего значения в 2025 году, с учетом только экономических факторов, без учета влияния геополитических рисков.

* На основе данных:

LSEG; Краткосрочный энергетический прогноз Управления Энергетической Информации США, январь 2026; Ежемесячные отчеты Международного Энергетического Агентства по рынку нефти

** На основе данных: Краткосрочный энергетический прогноз Управления Энергетической Информации США, январь 2026

По результатам опроса 79% экспертов отметили геополитическое напряжение как ключевой фактор, способный повлиять на нефтяные котировки в горизонте одного года. Существенную роль респонденты также отводят решениям стран ОПЕК+, на которые указали 64% респондентов. К числу других значимых факторов отнесены динамика нефтедобычи за пределами ОПЕК+ (50%) и изменение мирового спроса на нефть (43%), что подчёркивает роль как предложения, так и спроса в формировании ценовых ожиданий.

Прогнозы респондентов за II полугодие 2025 года по сравнению с оценками за I полугодие 2025 года указывают на снижение ожидаемых цен на нефть марки Brent в годовом горизонте и на расширение диапазона оценок на более длительных сроках. Медианное значение минимальных прогнозов снизилось на 7% – до 56.0 доллара США за баррель в горизонте одного года, тогда как в трёхлетней перспективе оно увеличилось на 10% – до 55.0 доллара США, а в пятилетнем горизонте сохранилось на уровне 50.0 доллара США за баррель. Медианный максимум в годовом горизонте составил 75.0 доллара США за баррель, снизившись на 6%, и 79.0 доллара США в трёхлетней перспективе, что соответствует сокращению на 1%. В пятилетнем горизонте медианное значение максимальных прогнозов составило 80.0 доллара США за баррель, снизившись на 6% по сравнению с предыдущими оценками.

Динамика границ распределения прогнозов отражает сужение ожиданий в краткосрочном горизонте и расширение диапазона на более длительных периодах. В горизонте одного года нижняя граница прогнозов снизилась на 2% – до 47.5 доллара США за баррель, тогда как верхняя граница сократилась на 4% – до 87.8 доллара США за баррель. В трёхлетней перспективе нижняя граница опустилась на 14%, при одновременном росте верхней границы на 4%. В пятилетнем горизонте диапазон прогнозов также расширился: нижняя граница снизилась на 2%, тогда как верхняя граница увеличилась на 7%.

По итогам II полугодия 2025 года медианные значения минимальных и максимальных прогнозов по цене нефти марки Brent сформировались в диапазоне 56.0–75.0 доллара США за баррель в горизонте одного года, 55.0–79.0 доллара США в трёхлетней перспективе и 50.0–80.0 доллара США за баррель в пятилетнем горизонте, что отражает сохранение умеренных ценовых ожиданий в кратко- и среднесрочном периодах при более широком диапазоне оценок на длинном горизонте.

Какая цена в долларах США за баррель нефти марки Brent может сложиться, по Вашему мнению, в рассматриваемых прогнозных периодах?

График 7. Прогнозная цена на нефть, в долларах США за баррель

■ I - II кв. (ист.) - Медиана мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Медиана макс. значений
■ III - IV кв. - Медиана мин. значений ■ III - IV кв. - Медиана макс. значений

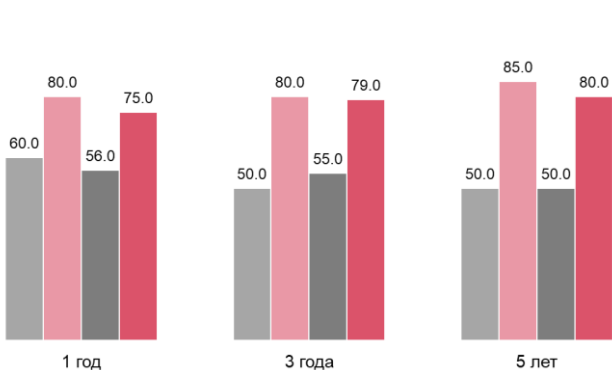
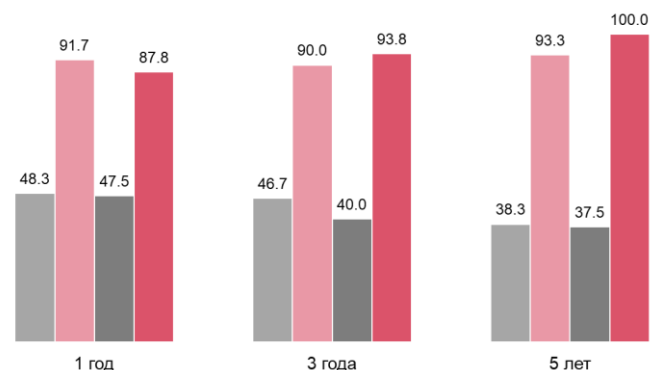


График 8. Границы прогнозов цены на нефть, в долларах США за баррель

■ I - II кв. (ист.) - Нижние 30% мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Верхние 30% макс. значений
■ III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений ■ III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года



Диалог с экспертами

На Ваш взгляд, какие факторы могут оказать значительное влияние на изменение в экономике Казахстана и почему?

“
Некоторое ужесточение расходной части и более заметное ужесточение налоговой политики.

- Сабит Хакимжанов

“
Роль государства в регулировании экономики по мере её усложнения становится важнее. Однако это регулирование по качеству и охвату в Казахстане остаётся импульсивным в виде реакции на отдельные факторы, несистемным и зачастую командно-административным по сути.

- Алмас Чукин
Управляющий партнер, Visor Kazakhstan

“
На уровне *pattern recognition* - так как экономика может опираться на эмпирические данные лишь до определенного предела - можно видеть, что абстрактные принципы и ценности действительно дают вполне себе осязаемый результат. Можно сколько угодно вкладываться в отдельные проекты, денежная масса индивидуумов кратно превышает возможности правительства и других управляемых организаций.

- Олжас Джунусов

“
Налоговая система и макроэкономическая среда имеют основное влияние на изменения в экономике Казахстана.

- Мухамедкали Оспанов

“
Предсказуемость на уровне макроэкономического роста и честная конкуренция и защита прав собственности снижает неопределенность и создает стимулы для инвестиций.

- Андрей Ткаченко

“
ИИ-технологии - из-за открытой поддержки со стороны государства.

- Анонимно

“
Для того, чтобы инвесторы пришли на наш рынок, необходимо, чтобы правила игры были прозрачны и предсказуемы.

- Анонимно

“
На изменение в экономике Казахстана фундаментально влияет предсказуемая макроэкономическая среда.

- Анонимно

“
Все факторы могут оказать значительное влияние, если эффективно их реализовать.

- Анонимно

Основными факторами, по мнению экспертов, которые окажут влияние на изменение экономики (ее рост или замедление), станут новая налоговая политика и уровень государственных расходов. При этом немаловажной остается роль государства в микроэкономике отдельных отраслей, что также влияет на уровень конкуренции и эффективность использования ресурсов.

III – Прогнозы по курсам валют

2025 год стал периодом заметного ослабления доллара США (DXY), динамика которого формировалась под воздействием политической и торговой неопределенности. Максимальное значение индекса DXY (110.0 п.) было зафиксировано в начале года, 13 января, после чего индекс перешёл к нисходящей траектории. К середине сентября индекс достиг годового минимума, 96.6 п. Частично восстановившись, по итогам года индекс доллара США (98.3 п.) снизился на 9.4% в годовом выражении, продемонстрировав наиболее существенное ослабление с 2017 года. Давление на доллар оказывали торговая напряжённость, смягчение денежно-кредитной политики ФРС, а также сохраняющаяся экономическая и политическая неопределённость в США.

График 9. Динамика индекса доллара США (DXY) на момент закрытия торгов за 2025



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных LSEG

В I полугодии 2025 года индекс доллара США перешёл к снижению на фоне ухудшения ожиданий участников рынка относительно устойчивости экономического роста США. По итогам периода индекс DXY снизился на 10.7% по сравнению с предыдущим полугодием, зафиксировав крупнейшее ослабление доллара с 1973 года. Нисходящая динамика формировалась под воздействием ухудшения ожиданий относительно экономического роста США, мер по расширению торговых пошлин, а также связанных с ними рисков сокращения внешней торговли и ускорения инфляции.

С начала года доллар укреплялся на фоне благоприятных ожиданий по экономическому росту США, связанных с повышением производительности и ростом инвестиций. Достигнув годового максимума в середине января (110.0 п.), индекс DXY перешёл в фазу снижения. По итогам I квартала индекс составил 104.3 п., сократившись на 3.9% к IV кварталу 2024 года. Ослабление доллара было обусловлено отрицательными темпами роста экономики США (-0.6% г/г), усилением глобальной торговой напряжённости и ожидаемым снижением ставки ФРС. Во II квартале нисходящая динамика усилилась и к концу июня индекс DXY опустился до 96.9 п. (-7.1% к I кварталу). Ослабление доллара было связано с объявлением о новых импортных тарифах США, ростом рисков ускорения инфляции и обеспокоенностью инвесторов касательно устойчивости государственного долга. Дополнительное давление на доллар оказывали сохранявшиеся ожидания по смягчению денежно-кредитной политики ФРС.

После значительного ослабления в первой половине 2025 года доллар США частично восстановился во II полугодии. По итогам декабря индекс DXY поднялся на 1.5% относительно I полугодия, достигнув 98.3 п. Так, по итогам III квартала индекс укрепился на 0.9% по сравнению со II кварталом, достигнув 97.8 п., чему способствовало ускорение темпов роста реального ВВП до 4.4% годовых. Краткосрочное ослабление доллара до годового минимума (96.6 п.) в середине сентября было обусловлено началом цикла смягчения монетарной политики – ФРС снизил ставку на 25 базисных пунктов (до уровня 4.00–4.25%). Снижение ставки соответствовало ожиданиям рынка. Более того, доверие к доллару восстанавливалось на фоне заявлений Физрезерва о намерении смягчить денежно-кредитную политику осторожно – на основе актуальных данных по макроэкономическим показателям. Более того, сохранение дифференциала доходности между активами в долларах и других валютах, а также рост корпоративной прибыли на 4.7% к II кварталу поддерживали доллар США.

Источники: ФРС США, The U.S. Bureau of Economic Analysis, Международный Валютный Фонд, Reuters

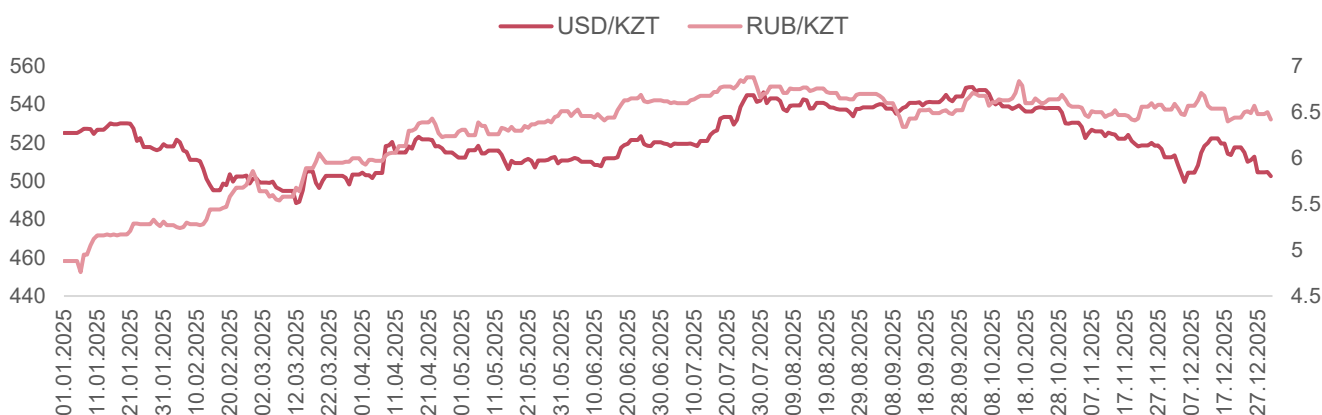


Тренд частичного восстановления доллара продолжился в IV квартале: по итогам декабря индекс укрепился на 0.6% относительно предыдущего квартала. В октябре–ноябре поддержку индексу DXY оказывало временное ослабление валют-конкурентов на фоне экономической неопределенности в Европе и Японии. Укрепление доллара сдерживалось снижением ключевой ставки, до 3.75–4.00% в октябре и 3.50–3.75% в декабре, а также неопределённостью в отношении дальнейшего курса денежно-кредитной политики. Дополнительное давление оказывали устойчивый дефицит текущего счёта и снижение интереса инвесторов к доллару как к надёжному активу в условиях глобальной неопределённости. По итогам 2025 года индекс доллара составил 98.3 п., продемонстрировав снижение на 9.4% в годовом выражении.

В начале 2026 года доллар продолжил терять позиции относительно мировой корзины валют, опустившись ниже 97 в конце января. Ослабление доллара сопровождалось оттоком капитала в валюты развивающихся стран и еврозоны, а также неопределённостью в монетарной и тарифной политике США.

Источники: ФРС США, The U.S. Bureau of Economic Analysis, Международный Валютный Фонд, Reuters

График 10. Динамика валютных USD/KZT, RUB/KZT пар за 2025 год



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных НБРК

В 2025 году обменные курсы тенге к доллару США и российскому рублю значительно колебались под влиянием внутренних и внешних факторов.

По итогам 2025 года тенге укрепился на 4.0% по отношению к доллару США: курс USD/KZT снизился до 502.57 на конец 2025 года (с 523.54 на конец 2024 года). В течение года доллар торговался в диапазоне 488.53–549.15 тенге за 1 доллар США.

По итогам 2025 года тенге ослаб на 28.7% по отношению к российскому рублю: курс RUB/KZT увеличился до 6.42 на конец 2025 года (с 4.99 на конец 2024 года). В течение года рубль торговался в диапазоне 4.76–6.88 тенге за 1 доллар США.

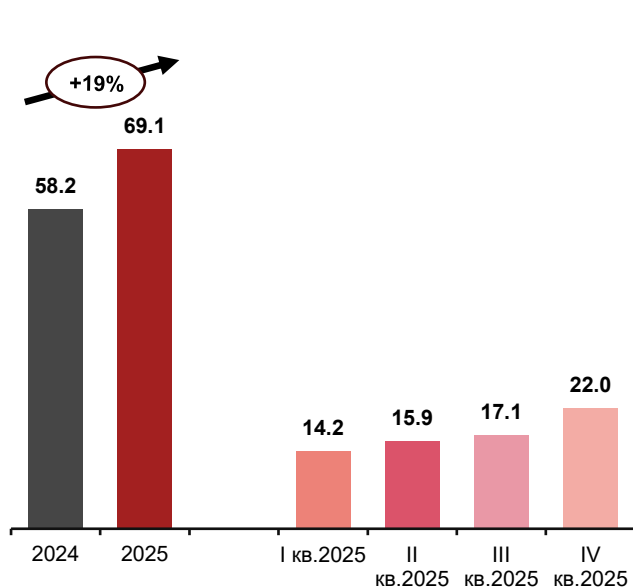
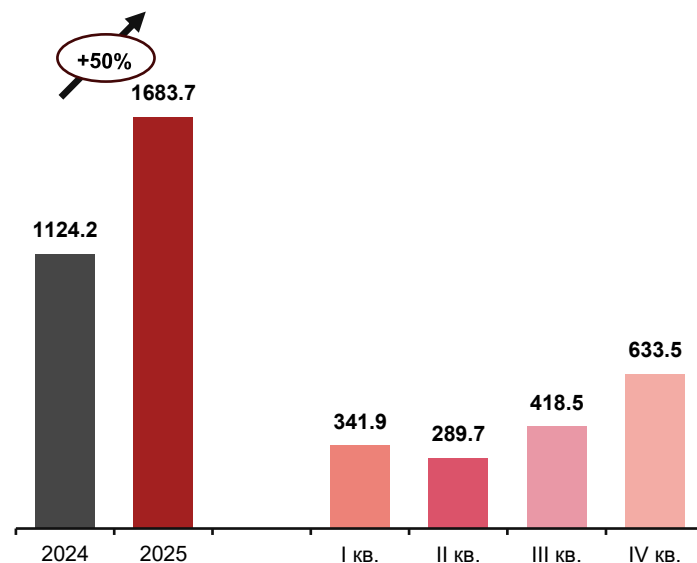
Таблица 1. Статистические показатели по валютным парам USD/KZT и RUB/KZT за 2025 год

	USD/KZT				RUB/KZT			
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Мин. значение	488.53	501.57	518.34	499.65	4.76	5.93	6.34	6.40
Макс. значение	530.24	523.46	549.06	549.15	6.05	6.69	6.88	6.84
Среднее значение (СЗ)	510.17	513.77	536.05	524.76	5.46	6.35	6.65	6.56
% изменения СЗ по кварталам	+ 2.1%	+ 0.7%	+ 4.3%	- 2.1%	+ 8.8%	+ 16.3%	+ 4.7%	- 1.4%

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных НБРК

В 2025 году в среднем рыночные курсы валют сложились на уровне:

- 521.59 тенге за доллар США, тенге ослаб на 11% по отношению к доллару (с 469.44 за 2024 год).
- 6.28 тенге за российский рубль, тенге ослаб на 24% по отношению к рублю (с 5.08 за 2024 год).

График 11. Динамика объемов торгов долларами США за 2025, млрд единиц**График 12.** Динамика объемов торгов российскими рублями за 2025, млрд единиц

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных KASE

Согласно данным Казахстанской фондовой биржи KASE, в 2025 году совокупный объем торгов на рынке иностранных валют достиг 51.2 трлн тенге, что на 35% выше уровня показателя 2024 года (38.0 трлн тенге). В течение года наблюдался последовательный рост торговой активности. В I квартале объем торгов составил 9.8 трлн тенге, во II квартале – 10.9 трлн тенге, в III квартале – 13.3 трлн тенге, а в IV квартале достиг 17.1 трлн тенге.

На фоне изменений в структуре валютного рынка в 2025 году наблюдалось снижение доли торгов валютной пары USD/KZT на 1.8 п.п., (70.4%). Одновременно доля операций с валютной парой RUB/KZT выросла на 5.7 п.п. до 20.8%. В то же время операции с валютной парой USD/CNY сократились на 4.1 п.п. по сравнению с 2024 годом, достигнув 3.0% от общего объема валютных торгов в 2025 году.



III Прогнозы по курсам валют: USD/KZT

По итогам 2025 года тенге укрепился на 4% г/г к доллару США, завершив год на отметке 502.57 тенге за доллар США. В течение года динамика курса оставалась волатильной на фоне изменений внешней конъюнктуры и факторов внутреннего валютного рынка, включая эпизоды усиления спроса на иностранную валюту и использование инструментов валютной и денежно-кредитной политики.*

В I полугодии 2025 года курс доллара США к тенге характеризовался волатильностью и формировался в диапазоне 488.53–530.24 тенге за доллар США. В начале года тенге в отдельные периоды укреплялся, однако к завершению полугодия сформировалось ослабление при сохранявшихся колебаниях курса. Динамика курса определялась изменениями внешней конъюнктуры, включая снижение цен на нефть и глобальное ослабление доллара США. На внутреннем валютном рынке на курсообразование также влияли продажи иностранной валюты для финансирования трансфертов из Национального фонда, операции по зеркалированию, операции с пенсионными активами ЕНПФ, а также обязательная продажа части валютной выручки со стороны квазигосударственного сектора.

В I квартале 2025 года средний рыночный курс составил 510.17 тенге за доллар США, что соответствует ослаблению национальной валюты на 2.1% по сравнению со средним уровнем IV квартала 2024 года. Вместе с тем в течение квартала сформировалась разнонаправленная динамика, в результате чего по итогам периода тенге укрепился к доллару США на 4.1% относительно предыдущего квартала. Наиболее выраженное укрепление пришлось на период с середины января по середину марта, когда курс достиг годового минимума 488.53 тенге за доллар США. Поддержку тенге в этот период обеспечивали приостановка операций по приобретению иностранной валюты для пенсионных активов в январе–феврале, а также валютные продажи со стороны государственного и квазигосударственного сектора, включая операции зеркалирования и продажи валюты для финансирования трансфертов из Национального фонда. Дополнительным фактором выступал благоприятный внешний фон, поскольку доллар США ослабевал на фоне ожиданий смягчения политики ФРС и переоценки инвесторами рисков, связанных с торговой политикой и уровнем государственного долга США.

Во II квартале 2025 года средний курс составил 513.77 тенге за доллар США, что отражает ослабление национальной валюты на 0.7% по сравнению с предыдущим кварталом. Несмотря на дальнейшее ослабление доллара США к мировой корзине валют, внешняя конъюнктура для тенге ухудшалась, включая рост волатильности на глобальных рынках, снижение цен на нефть и усиление рисков замедления мировой экономики. На внутреннем рынке возобновление с марта покупок иностранной валюты для пенсионных активов ЕНПФ усиливало спрос на доллары и оказывало дополнительное давление на тенге. Дополнительным фактором стало сокращение в июне объемов продаж иностранной валюты для финансирования трансфертов из Национального фонда, что способствовало дальнейшему ослаблению национальной валюты. В результате по итогам II квартала тенге ослаб к доллару США на 3.2%.

Во II полугодии 2025 года курс тенге формировался в диапазоне 499.65–549.15 тенге за доллар США, при этом по итогам периода национальная валюта укрепилась на 3.4% по сравнению с первой половиной года. В начале II полугодия давление на тенге сохранялось на фоне повышенного спроса на иностранную валюту, что привело к ослаблению курса в III квартале. Укреплению тенге к концу года способствовали увеличение предложения иностранной валюты на внутреннем рынке и ужесточение денежно-кредитной политики.

В III квартале средний курс составил 536.05 тенге за доллар США, что отражает ослабление тенге на 4.3% по сравнению со II кварталом. Ослабление в начале квартала формировалось на фоне роста спроса на иностранную валюту, обусловленного освоением бюджетных средств, активизацией импортных операций, выплатами дивидендов и сезонным туристическим фактором. В условиях снижения ликвидности валютного рынка и усиления спекулятивного давления Национальный банк провёл валютную интервенцию в конце июля в целях стабилизации курсовой динамики. Несмотря на приостановку с августа покупок иностранной валюты для пенсионных активов ЕНПФ, давление на тенге сохранялось вследствие сокращения объемов предложения иностранной валюты по ключевым каналам, включая трансферты из Национального фонда, продажи со стороны квазигосударственного сектора и операции зеркалирования. В результате к концу III квартала тенге ослаб на 5.4% по сравнению с предыдущим кварталом.

* Информационные сообщения по валютному рынку НБРК за январь–декабрь 2025 года

В IV квартале средний курс составил 524.76 тенге за доллар США, что отражает укрепление тенге на 2.1% по сравнению с III кварталом. При этом в начале квартала, на фоне сохранявшейся инерции ослабления, курс достиг годового максимума 549.15 тенге за доллар США. Меры по поддержке тенге включали увеличение объёмов продаж иностранной валюты в рамках операций зеркалирования и финансирования трансфертов из Национального фонда. Дополнительную роль в поддержке тенге сыграло повышение базовой ставки до 18.0% с октября, в результате чего возросла привлекательность государственных ценных бумаг Республики Казахстан для нерезидентов и, как следствие, спрос на активы в национальной валюте. Благоприятным внешним фактором являлся индекс доллара США, который не полностью восстановился после падения в первой половине года. В совокупности указанные факторы обеспечили укрепление тенге на 8.4% по итогам IV квартала по сравнению с III кварталом.

Таблица 2. Статистические показатели по валютной паре USD/KZT за июль 2025 – январь 2026 года

	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь
Мин. значение	518.34	533.87	535.13	530.07	512.53	499.65	501.02
Макс. значение	546.36	543.24	548.79	549.15	530.47	522.38	512.83
Среднее значение	528.81	538.95	540.74	539.92	522.72	511.46	507.64
% изменения СЗ по месяцам	+2.7%	+1.9%	+0.3%	-0.2%	-3.2%	-2.2%	-0.7%

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных НБРК

Какие значения курса доллара США по отношению к казахстанскому тенге, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

График 13. Прогнозный курс USD/KZT

■ I - II кв. (ист.) - Медиана мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Медиана макс. значений
■ III - IV кв. - Медиана мин. значений ■ III - IV кв. - Медиана макс. значений

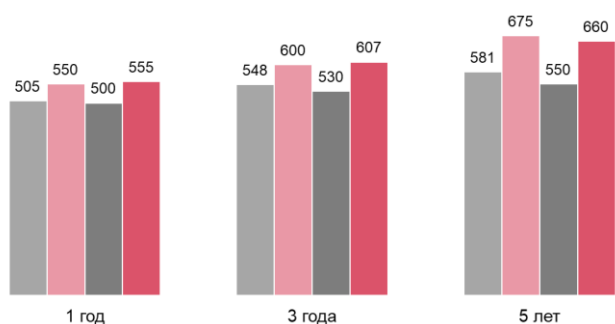
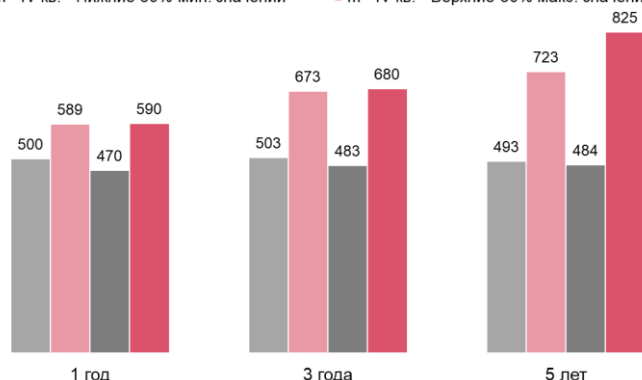


График 14. Границы прогнозов USD/KZT

■ I - II кв. (ист.) - Нижние 30% мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Верхние 30% макс. значений
■ III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений ■ III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года

По сравнению с результатами опроса экспертов за I полугодие 2025 года, прогнозы за II полугодие отражают разноплановую динамику ожиданий по курсу валютной пары USD/KZT. Медиана минимальных прогнозов снизилась до 500 тенге за доллар (-1%) в горизонте одного года, до 530 тенге (-3%) в горизонте трёх лет и до 550 тенге (-5%) в горизонте пяти лет, что отражает улучшение базового сценария для тенге. В то же время максимальные прогнозы демонстрируют неоднозначную динамику: медиана максимальных значений увеличилась на 1% и составила 555 тенге за доллар в годовом горизонте, возросла на 1% до 607 тенге в трёхлетней перспективе, тогда как в пятилетнем горизонте снизилась на 2%, до 660 тенге за доллар США.

По сравнению с I полугодием 2025 года, нижние границы прогнозного диапазона снизились во всех прогнозных горизонтах, что отражает улучшение оптимистичных сценариев: до 470 тенге за доллар (-6%) в горизонте одного года, до 483 тенге (-4%) в горизонте трёх лет и до 484 тенге (-2%) в горизонте пяти лет. Верхние границы прогнозов изменились разнонаправленно: практически без изменений на уровне 590 тенге в годовом горизонте, рост до 680 тенге (+1%) в трёхлетней перспективе и значительное увеличение до 825 тенге (+14%) в пятилетнем горизонте, что указывает на расширение диапазона возможных значений и усиление долгосрочных рисков ослабления тенге.

По итогам II полугодия 2025 года медианные значения минимальных и максимальных прогнозов экспертов по курсу USD/KZT находятся в диапазоне 500–555 тенге в горизонте одного года, 530–607 тенге в горизонте трёх лет и 550–660 тенге за доллар США в пятилетнем горизонте.

III Прогнозы по курсам валют: RUB/KZT

В среднем за 2025 год тенге ослаб к российскому рублю на 23.6% г/г, при этом среднегодовой курс RUB/KZT составил 6.28 тенге за рубль. В течение года динамика валютной пары находилась под влиянием изменений процентных ставок, внешнеторговых условий, а также операций на валютных рынках.

В I полугодии 2025 года курс RUB/KZT характеризовался ослаблением тенге по отношению к рублю и формировался в диапазоне 4.76–6.69 тенге за рубль. Динамика обменного курса в этот период развивалась на фоне укрепления рубля относительно мировой корзины валют. При этом на стороне России ключевое влияние оказывали денежно-кредитные условия, параметры внешней торговли и сдержанный спрос на иностранную валюту, тогда как на параметры валютного рынка Казахстана были связаны с операциями по управлению пенсионными активами и проведением бюджетных трансфертов.

В I квартале средний рыночный курс составил 5.46 тенге за рубль, что соответствовало ослаблению тенге на 8.8% по сравнению с предыдущим кварталом. В январе был зафиксирован годовой минимум на уровне 4.76 тенге за рубль. Несмотря на поддержку тенге на казахстанском рынке, включая приостановку операций по приобретению валюты для пенсионных активов в январе–феврале, а также продажи валюты для финансирования трансфертов из Национального фонда и операций зеркалирования, преобладающее влияние на динамику валютной пары оказывали факторы укрепления рубля. В начале года рубль поддерживался сдержанным спросом на иностранную валюту в условиях санкционных ограничений в России и сохранением ключевой ставки на повышенном уровне 21%, а предложение иностранной валюты формировалось за счёт высоких объёмов экспорта и продажи валютной выручки экспортёрами. В результате по итогам квартала тенге ослаб к рублю на 20.2%.

Во II квартале ослабление тенге к рублю продолжилось. Среднее значение курса составило 6.35 тенге за рубль, что соответствует ослаблению тенге на 16.3% относительно предыдущего квартала. Динамика курса во II квартале во многом определялась валютными операциями в Казахстане. Так, возобновление с марта закупок иностранной валюты для ЕНПФ усиливало спрос на ин.валюту, тогда как сокращение продаж для трансфертов из Национального фонда в июне ограничивало её предложение. Описанные изменения происходили при сохранении высокой процентной ставки в Российской Федерации в первой половине года. В результате по итогам квартала тенге ослаб к рублю на 10.5%.

Во II полугодии 2025 года пара RUB/KZT характеризовалась более стабильной динамикой и формировалась в диапазоне 6.34–6.88 тенге за рубль. Сдержанный характер курсовых колебаний складывался в условиях изменения внешней ценовой конъюнктуры и пересмотра базовых ставок. В целом курс в течение полугодия преимущественно удерживался в пределах ограниченного диапазона.

В III квартале среднее значение курса составило 6.65 тенге за рубль, что отражает ослабление тенге на 4.7% относительно II квартала. В июле курс достиг годового максимума 6.88 тенге за рубль, что соответствовало периоду выплат дивидендов и сезонному росту спроса на иностранную валюту в Казахстане. Давление на тенге сохранялось также вследствие сокращения объёмов продаж валюты для трансфертов из Национального фонда и операций зеркалирования. Одновременно в России наблюдался рост спроса на иностранную валюту со стороны нефинансовых компаний, наиболее заметный в конце июля, а в августе–сентябре дополнительное влияние на рубль оказывало сокращение чистых продаж иностранной валюты российскими экспортёрами. В результате курс на конец периода сформировался под воздействием разнонаправленных факторов и сохранился близко к уровню конца II квартала.

В IV квартале динамика RUB/KZT характеризовалась укреплением тенге по отношению к рублю. Средний курс составил 6.56 тенге за рубль, что соответствует укреплению тенге на 1.4% к III кварталу. Курсовые условия в течение последнего квартала года определялись более устойчивой динамикой рубля, а также укреплением тенге на фоне увеличения объёмов продаж иностранной валюты в рамках операций зеркалирования и трансфертов из Национального фонда Казахстана. Дополнительное влияние оказывало расширение дифференциала процентных ставок: повышение базовой ставки в Казахстане до 18.0% с октября и снижение ключевой ставки в России до 17% с сентября и до 16.0% с конца декабря поддерживали спрос на активы в тенге. По итогам квартала тенге укрепился к рублю на 3.2% по значению на конец периода.

Таблица 3. Статистические показатели по валютной паре RUB/KZT за июль 2025 – январь 2026 года

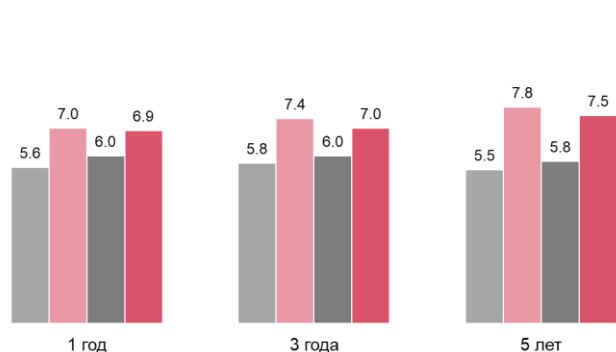
	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь
Мин. значение	6.60	6.64	6.34	6.57	6.41	6.40	6.32
Макс. значение	6.88	6.78	6.70	6.84	6.60	6.71	6.65
Среднее значение	6.71	6.72	6.53	6.66	6.50	6.53	6.50
% изменения СЗ по месяцам	+2.6%	+0.1%	-2.8%	+2.0%	-2.4%	+0.5%	-0.5%

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных НБРК

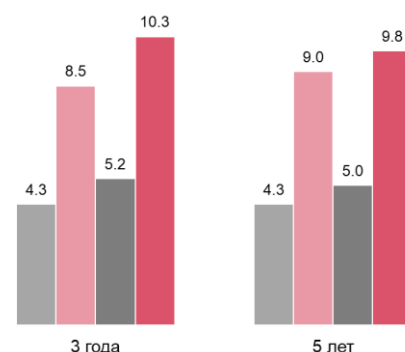
Какие значения курса тенге по отношению к российскому рублю, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

График 15. Прогнозный курс RUB/KZT

■ I - II кв. (ист.) - Медиана мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Медиана макс. значений
■ III - IV кв. - Медиана мин. значений ■ III - IV кв. - Медиана макс. значений

**График 16.** Границы прогнозов RUB/KZT

■ I - II кв. (ист.) - Нижние 30% мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Верхние 30% макс. значений
■ III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений ■ III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений

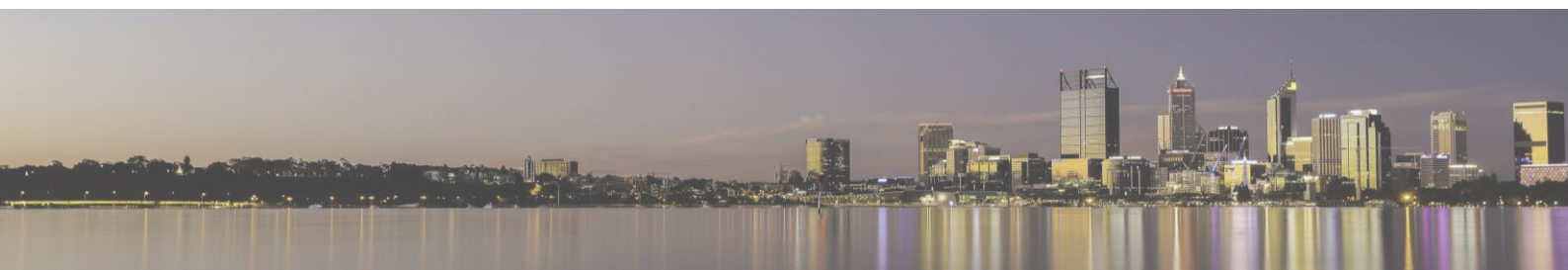


Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года

На основе медианных значений минимальных прогнозов экспертов за II полугодие 2025 года ожидается повышение базового уровня курса RUB/KZT. Медиана минимальных прогнозных значений увеличилась на 7% – до 6.0 тенге за рубль в горизонте одного года, на 4% – до 6.0 тенге за рубль в трёхлетней перспективе и на 5% – до 5.8 тенге в пятилетнем горизонте, что отражает ожидания более крепкого рубля в базовом сценарии. В то же время медианные значения максимальных прогнозов демонстрируют умеренное снижение: в горизонте одного года показатель сократился на 1% – до 6.9 тенге за рубль, в трёхлетнем горизонте – на 5% до 7.0 тенге за рубль, а в пятилетней перспективе – на 4% до 7.5 тенге за рубль.

Динамика границ прогнозных значений валютной пары RUB/KZT по итогам опроса II полугодия 2025 года носит разнонаправленный характер. Нижние границы прогнозов увеличились во всех периодах прогнозов: на 11% – до 5.2 тенге за рубль в горизонте одного года, на 21% – до 5.2 тенге в трёхлетней перспективе и на 16% – до 5.0 тенге в пятилетнем горизонте. В то же время верхние границы изменялись неоднородно: в краткосрочном горизонте показатель снизился на 2% – до 7.5 тенге за рубль, тогда как в среднесрочном горизонте увеличился на 21% – до 10.3 тенге за рубль, а в долгосрочной перспективе вырос на 8% – до 9.8 тенге за рубль.

По итогам прогнозов за II полугодие 2025 года курс по медианным значениям ожидается в диапазоне 6.0–6.9 тенге за рубль в краткосрочном горизонте, 6.0–7.0 тенге за рубль в среднесрочной перспективе и 5.8–7.5 тенге за рубль в долгосрочном горизонте.



Диалог с экспертами

Как, по Вашему мнению, изменения в международной торговле, включая усиление торговых барьеров, могут повлиять на внешнюю торговлю Казахстана в ближайшие 3–5 лет?

“

Особо никак, а может положительно. Наше сырьё и транзитный потенциал под торговые барьеры по сути не попадает. А релокация производств из других стран возможно будет идти, особенно в связи с войной в Украине.

- Алмас Чукин

“

Слабо повлияют с учетом сырьевого характера экспорта

- Мухамедкали Оспанов

“

Мы являемся частью евразийского таможенного союза. Соответственно, усиление торговых барьеров в рамках этого союза значительно может повлиять на международную торговлю. Однако, основным источником экспорта являются сырьевые товары, и торговые барьеры могут значительно оказать давление на экономику Казахстана. Одновременно цены на сырьевые ресурсы являются одним из основных факторов влияния.

- Анонимно

“

Это приведет к росту рисков при одновременном появлении нишевых возможностей. Усиление барьеров замедлит рост внешней торговли Казахстана и повысит её волатильность, но одновременно создаст окно возможностей для транзита, региональной интеграции и частичной диверсификации.

- Анонимно

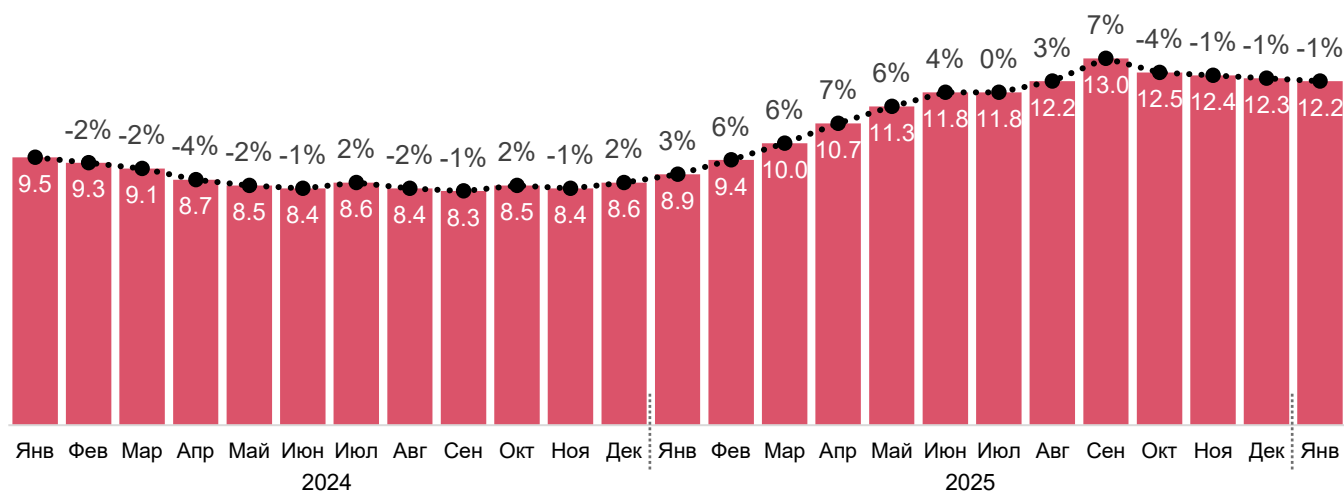
“

Торговые войны, регионализация торговых соглашений, а также более активные договоренности между странами в формате 1-1.

- Анонимно

IV – Прогнозы по инфляции

График 17. Динамика изменения годовой инфляции по месяцам, %



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных stat.gov.kz

В 2025 году годовая инфляция в Казахстане существенно ускорилась и по итогам года составила 12.3%, превысив уровень предыдущего года на 3.7 п.п. (8.6%). Рост цен ускорился до сентября, после чего инфляционная динамика начала замедляться к концу года. Инфляционное давление охватило все основные компоненты потребительской корзины: в I полугодии ключевым фактором стало удорожание услуг, тогда как во II полугодии – рост цен на продукты питания.

Формирование инфляции в 2025 году происходило под воздействием совокупности внешних и внутренних факторов. К внешним факторам относились ослабление тенге по отношению к российскому рублю, снижение мировых цен на нефть, удорожание импортируемой продукции, а также сохранявшиеся высокие мировые цены на продовольствие. Внутреннее инфляционное давление поддерживалось устойчивым потребительским спросом, реализацией тарифной программы касательно коммунальных услуг, а также дерегулированием розничных цен на бензин и дизельное топливо. Дополнительное давление на цены формировали рост производственных затрат и сокращение предложения продовольствия на фоне расширения экспорта. Однако во второй половине года усилилось влияние сдерживающих цены факторов, включая постепенное повышение базовой ставки, административное снижение тарифов на коммунальные услуги, введение моратория на рост розничных цен на топливо, а также ужесточение требований к выдаче потребительских кредитов.

В первой половине 2025 года годовая инфляция ускорилась с 8.9% в январе до 11.8% в июне. Ключевым драйвером инфляции в I полугодии стал сектор услуг, где годовой рост цен достиг 16.1% в июне. Реализация программы «Тариф в обмен на инвестиции» привела к значительному удорожанию регулируемых коммунальных услуг, в том числе холодного водоснабжения – на 96.3% г/г. Рыночные услуги также демонстрировали рост цен, отражая адаптацию бизнеса к повышенной инфляции и частичный перенос издержек на потребителей. Кроме того, существенное инфляционное давление формировал продовольственный сегмент: годовой рост цен достиг 10.6% на фоне сокращения внутреннего предложения, увеличения производственных издержек и расширения экспорта в условиях роста мировых цен на продовольствие. Дополнительным проинфляционным фактором выступали высокая инфляция в России и ослабление тенге по отношению к рублю. Вместе с тем, давление на инфляцию оказывал рост цен на непродовольственные товары: годовой прирост составил 9.4%, что было связано с удорожанием бензина и дизельного топлива после отмены государственного регулирования цен в конце января. Повышение цен охватывало большинство товарных категорий на фоне устойчивого потребительского спроса, поддерживаемого активным кредитованием. Кроме того, по отдельным позициям непродовольственных товаров фиксировался значительный рост цен вследствие удорожания импортной продукции. Таким образом, в первой половине 2025 года ускорение инфляции было обусловлено ростом тарифов и цен на услуги, удорожанием продовольственных товаров в условиях ограниченного предложения и увеличения импортных издержек, а также повышением цен на непродовольственные товары.

Во второй половине года инфляция продолжила ускоряться, достигнув максимума 12.9% в сентябре, после чего перешла к постепенному замедлению, и по итогам года показатель составил 12.3%. Ослабление ценового давления к концу года было обусловлено последовательным ужесточением денежно-кредитных условий: после повышения в октябре базовая ставка сохранялась на уровне 18%. На этом фоне изменилась структура инфляционного давления: в I половине года ускорение цен формировалось преимущественно за счёт услуг, тогда как во второй ключевым источником стало подорожание продовольствия. В декабре продовольственная инфляция составила 13.5% г/г. Удорожание как импортруемой, так и отечественной продукции было обусловлено ростом производственных затрат, сокращением объёмов выпуска и увеличением экспорта на фоне высоких мировых цен. В условиях ослабления сервисной инфляции во II полугодии вклад услуг в базовую инфляцию последовательно снижался, и в декабре рост цен на услуги замедлился до 12.0% г/г. Ослабление сервисного компонента инфляции было обусловлено административным снижением тарифов на регулируемые коммунальные услуги в октябре–декабре 2025 года. Несмотря на замедление роста цен в сегменте рыночных услуг ценовая динамика оставалась повышенной. Рост цен охватывал широкий спектр услуг, включая аренду жилья, амбулаторные и парикмахерские услуги. В непродовольственном сегменте инфляция умеренно ускорялась в течение года, составив 11.1% г/г в декабре. Ускорение непродовольственной инфляции было обусловлено подорожанием бензина и дизельного топлива на фоне дерегулирования топливного рынка, однако введение моратория на повышение розничных цен в октябре способствовало стабилизации цен. В результате в ноябре рост цен на ГСМ замедлился, что сдерживало динамику непродовольственной инфляции. Вместе с тем влияние внутреннего спроса и высоких импортных цен продолжало оказывать давление на стоимость непродовольственных товаров. Таким образом, во II полугодии после пикового значения в сентябре инфляция умеренно замедлялась на фоне ужесточения денежно-кредитной политики и административных мер по сдерживанию роста цен. При этом ценовое давление смещалось в сторону продовольственного сегмента при ослаблении сервисной и непродовольственной компонент.

Дополнительным проинфляционным фактором оставалось ослабление тенге к рублю, усиливавшее импортруемое ценовое давление и влияющее на все основные компоненты потребительской корзины.

По результатам опроса экспертов за II полугодие 2025 года, по сравнению с I полугодием, инфляционные ожидания изменились разнонаправленно в зависимости от прогнозного горизонта. Медианные значения максимальных прогнозов годовой инфляции увеличились на 2.0 п.п. в годовом горизонте, остались без изменения в трёхлетнем периоде и снизились на 3.0 п.п. в пятилетнем горизонте. Минимальные медианные оценки также продемонстрировали неоднородную динамику: прогнозы в горизонте одного и пяти лет сохранились на прежних уровнях, тогда как прогноз в горизонте трех лет увеличился на 0.3 п.п.

В горизонте одного года нижняя и верхняя границы прогнозов увеличились на 0.4 п.п. и 1.2 п.п. соответственно. В горизонте трех лет динамика разноплановая: нижняя граница снизилась на 0.4 п.п., в то время как верхняя увеличилась на 0.5 п.п. В прогнозе на пять лет наблюдается снижение нижней и верхней границ прогнозируемой инфляции, в сравнении с ожиданиями предыдущего опроса: нижняя граница сократилась на 0.5 п.п., а верхняя – на 1.5 п.п., что отражает более сдержанные инфляционные ожидания в долгосрочном периоде.

* Анализ на основе данных stat.gov.kz и НБРК

Какие показатели инфляции (в частности, индекс потребительских цен – ИПЦ) в Казахстане, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

График 18. Прогнозный уровень ИПЦ, %

■ I - II кв. (ист.) - Медиана мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Медиана макс. значений
■ III - IV кв. - Медиана мин. значений ■ III - IV кв. - Медиана макс. значений

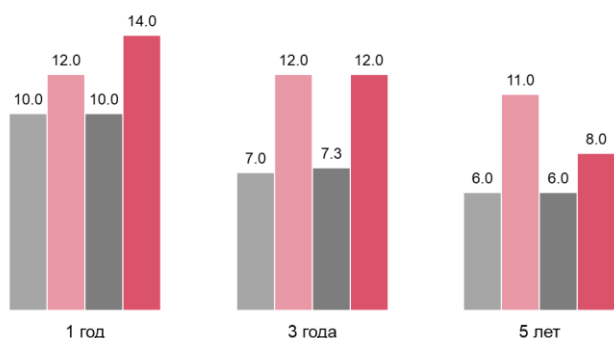
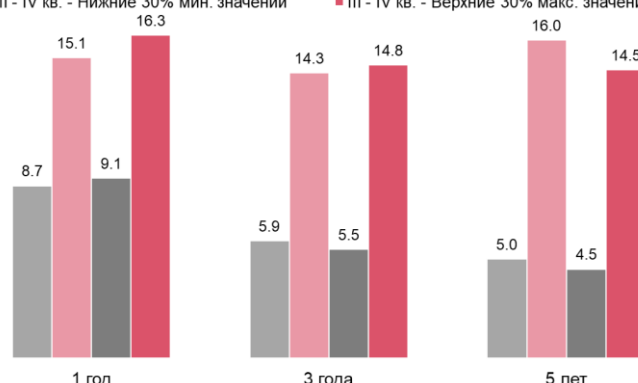


График 19. Границы прогнозов ИПЦ, %

■ I - II кв. (ист.) - Нижние 30% мин. значений ■ I - II кв. (ист.) - Верхние 30% макс. значений
■ III - IV кв. - Нижние 30% мин. значений ■ III - IV кв. - Верхние 30% макс. значений



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года

График 20. Динамика изменения годовой инфляции по компонентам, товарам и услугам, % г/г

Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных stat.gov.kz

Годовой анализ потребительской инфляции (декабрь 2025 по отношению к декабрю 2024 года) демонстрирует ускорение роста цен по большинству ключевых категорий потребительских товаров и услуг. По итогам 2025 года инфляция достигла 12.3%, что на 3.7 п.п. выше уровня 2024 года (8.6%). Наиболее выраженное ускорение зафиксировано в сегменте продовольственных товаров: темпы роста цен увеличились до 13.5%, тогда как в 2024 году они составляли 5.5%. В сегменте непродовольственных товаров инфляция также усилилась – до 11.1% против 8.3% в 2024 году. В секторе услуг сохранялось повышенное ценовое давление, при этом темпы роста снизились до 12.0% в 2025 году против 13.3% годом ранее.

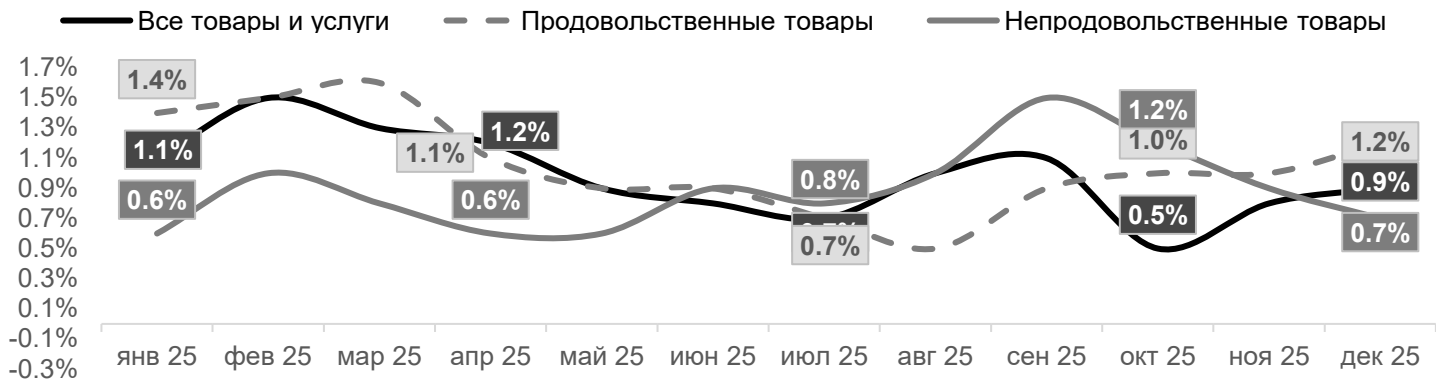
Наибольший вклад в ускорение продовольственной инфляции внесли категории мяса и мясопродуктов (22.6% в 2025 году против 3.4% в 2024 году), а также масел и жиров (14.5% против 5.0% годом ранее). Удорожание было обусловлено ростом производственных издержек и повышенной экспортной активностью на фоне высоких мировых цен, что привело к сокращению предложения на внутреннем рынке.

В непродовольственном сегменте наиболее значимое ускорение инфляции зафиксировано в категории горюче-смазочных материалов (ГСМ), включая бензин, темпы роста цен на который увеличились до 15.7%, тогда как в 2024 году рост составлял 0.8%. Ускорение инфляции было обусловлено переходом к рыночному ценообразованию на автомобильное топливо, вступившему в силу с января 2025 года. Категория одежды и обуви продемонстрировала умеренный прирост цен – на 10.8%, что соответствует уровню, близкому к показателю предыдущего года (10.5%).

В секторе услуг отмечалась неоднородная динамика цен по основным категориям. Замедление инфляции преимущественно наблюдалось в сегменте коммунальных услуг, где показатель сократился до 9.3% с 14.2% годом ранее. Это было обусловлено снижением регулируемых тарифов на ряд жилищно-коммунальных услуг (ЖКУ), включая водоснабжение (–40%), газ (–10.7%), электроэнергию (–2.0%) и отопление (–0.2%). Стоимость медицинских услуг выросла на 17.0% в годовом выражении (против 10.0% в 2024 году) вследствие повышения тарифов в амбулаторном и диагностическом сегментах. Тенденция роста также наблюдалась в транспортных услугах: подорожание составило 12.7%, что более чем вдвое превышает показатель предыдущего года (6.1%). Рост цен был обусловлен повышением стоимости импортируемых товаров, а также увеличением выездного турпотока, что усилило спрос на транспортные услуги.

* Анализ на основе данных stat.gov.kz

График 21. Месячная инфляция в Казахстане за 2025 год по индексу потребительских цен (ИПЦ): для всех товаров и услуг, для продовольственных и непродовольственных товаров, % м/м



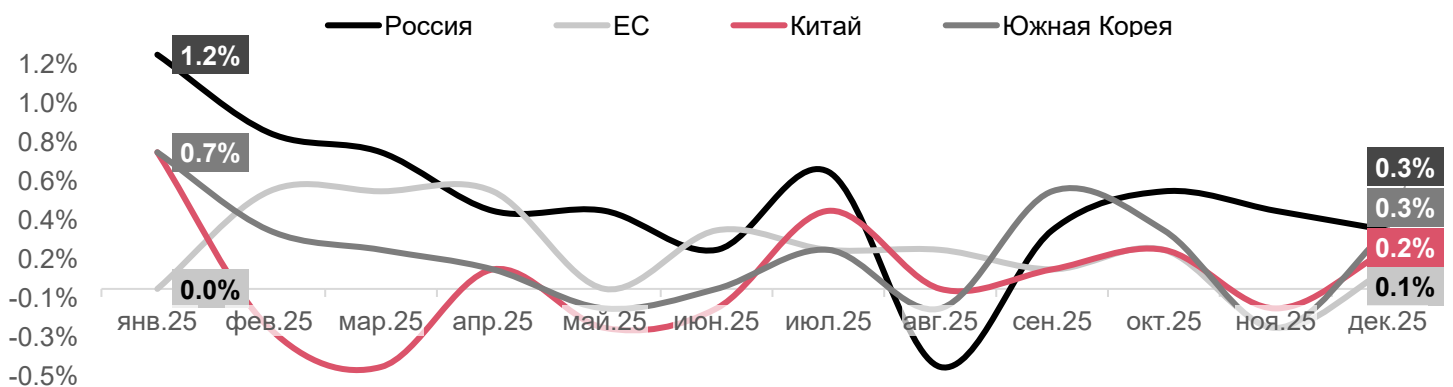
Источник: Анализ Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных stat.gov.kz

В течение 2025 года темпы месячной инфляции товаров и услуг находились в диапазоне 0.5–1.5% м/м*. После повышенных значений в начале года (1.1–1.5% в январе–феврале) инфляционное давление постепенно ослабевало, и к июлю показатель снизился до 0.7% м/м. В августе–сентябре наблюдалось умеренное ускорение до 1.0–1.1%, тогда как в октябре было зафиксировано минимальное значение за год (0.5%). К концу года месячная инфляция стабилизировалась на уровне 0.9%.

Темпы месячной инфляции по продовольственным товарам отличались более высоким и волатильным уровнем. Начав год на уровне 1.4–1.6% в I квартале, месячная инфляция постепенно замедлялась весной и летом, опустившись до годового минимума в августе (0.5% м/м). Однако в последующие месяцы инфляционное давление на продовольствие постепенно нарастало, завершив год на уровне 1.2% м/м.

В первой половине года темпы месячной инфляции по непродовольственным товарам оставались сдержанными (менее 0.9%), при этом II полугодие характеризовалось ускорением месячного роста цен, до пика в сентябре (1.5%). В последующие месяцы непродовольственная инфляция замедлялась, до 0.7% в декабре.

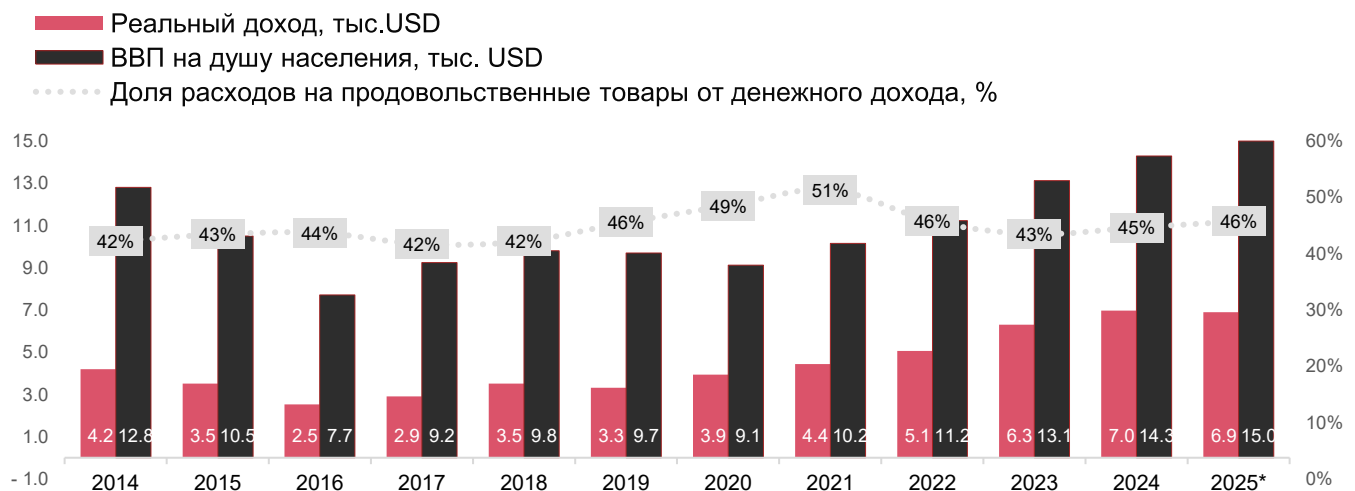
График 22. Месячная инфляция в отдельных странах за 2025 год по индексу потребительских цен, % м/м



Источник: Анализ Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе открытых источников

На графике 22 отражена динамика месячной инфляции в 2025 году в России, Китае, Евросоюзе и Южной Корее, совокупная доля которых в общем импорте Казахстана составила 78.4% в 2025 году*. Согласно данным БНС за 2025 год, структура импорта Казахстана по ключевым торговым партнёрам формируется следующим образом. Россия сохраняет позицию крупнейшего поставщика с объемом импорта 19.23 млрд долларов США, что соответствует 29.7% от общего объема. При этом её доля сократилась на 0.8 п.п. по сравнению с 2024 годом. На втором месте находится Китай с объемом импорта 18.94 млрд долларов США и долей 29.2%. При этом доля Китая в структуре импорта увеличилась на 3.9 п.п. по сравнению с предыдущим годом. Страны Европейского Союза занимают третью позицию с объемом поставок 10.40 млрд долларов США и долей 16.0%, что на 1.8 п.п. меньше уровня 2024 года. В составе ЕС наибольший вклад формируют поставки из Германии (4.8%) и Франции (2.4%). Южная Корея замыкает перечень крупнейших торговых партнёров с объемом импорта 2.25 млрд долларов США, что соответствует 3.5% совокупного объема, при увеличении доли на 0.3 п.п. по сравнению с прошлым годом.

* Анализ на основе данных stat.gov.kz и открытых источников

График 23. Индикаторы реального благосостояния населения

Источник: Анализ Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года, на основе данных stat.gov.kz

Согласно доступным на момент публикации данным*, медианная заработная плата в Республике Казахстан в III квартале 2025 года составила 303 тыс. тенге в месяц, что на 10.0% выше уровня аналогичного периода 2024 года (275 тыс. тенге). Средняя месячная заработная плата в III квартале также увеличилась на 10.0% по сравнению с соответствующим периодом 2024 года и составила 429 тыс. тенге (против 390 тыс.).

Отраслью с наивысшим уровнем среднемесячной заработной платы по итогам III квартала 2025 года остается горнодобывающая промышленность и разработка карьеров – 922 тыс. тенге, что на 8.0% превышает показатель аналогичного периода 2024 года. Наименьший уровень среднемесячной заработной платы зафиксирован в сфере образования – 291 тыс. тенге. Для сопоставления, в III квартале 2024 года минимальный уровень оплаты труда отмечался в сфере искусства, развлечений и отдыха (267 тыс. тенге).

Наиболее выраженный прирост среднемесячной заработной платы в III квартале 2025 года зафиксирован в сфере информации и связи, где увеличение составило 21.5% по сравнению с III кварталом 2024 года. Существенный прирост также отмечен в сельском, лесном и рыбном хозяйстве – на 18.4% г/г, а также в сфере транспорта и складирования (17.6% г/г). В то же время наименьшие темпы роста заработной платы зафиксированы в строительстве (2.5%), в здравоохранении (5.0%), а также в сфере услуг по проживанию и питанию (6.2%).

По данным за III квартал 2025 года реальные годовые доходы населения составили 6.9 тыс. долларов США, что на 1.1% ниже уровня аналогичного периода предыдущего года (7.0 тыс. долларов США). Согласно результатам выборочного обследования занятости населения за IV квартал 2025 года, численность занятых в экономике Казахстана составила 9.3 млн человек.** Из общего числа занятых 7.2 млн человек (77.0%) работали по найму, тогда как 2.1 млн человек (23.0%) относились к категории самостоятельно занятых. По сравнению с аналогичным периодом предыдущего года общий уровень занятости увеличился на 0.9% (81.9 тыс. человек), преимущественно за счет роста численности наемных работников.

* Примечания: использованы актуальные данные stat.gov.kz на момент публикации, за III квартал 2025 года, по численности и заработной плате населения, а также доле расходов на продовольственные товары от денежного дохода.

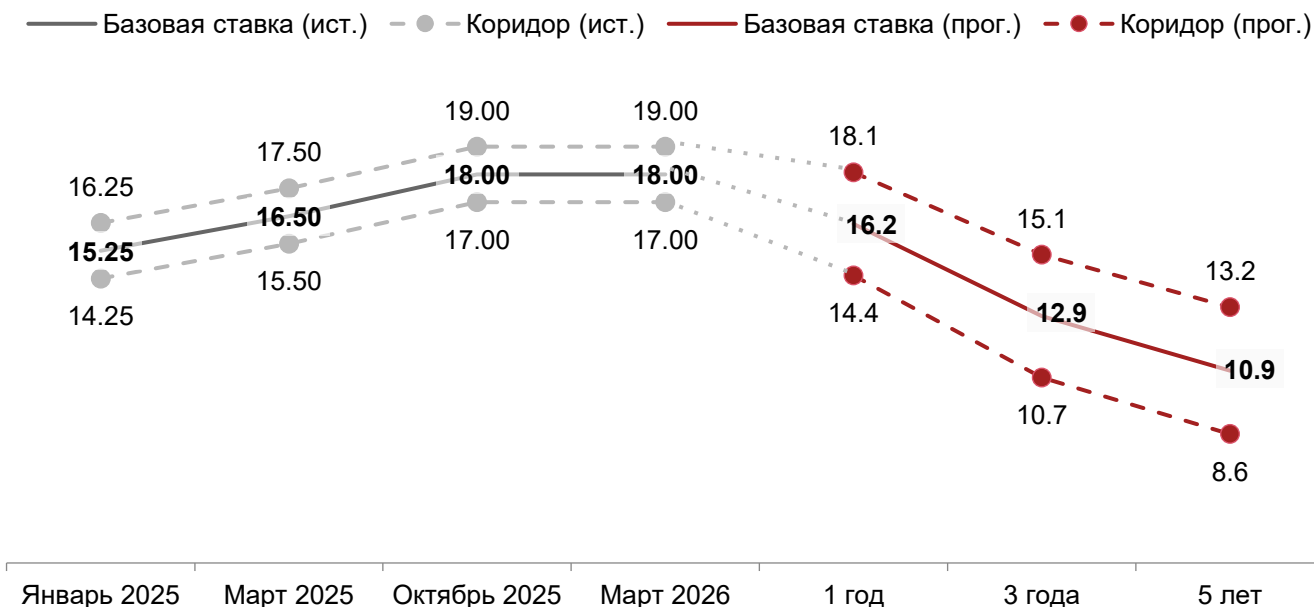
** Основные индикаторы рынка труда в Республике Казахстан на основе данных stat.gov.kz



IV – Прогнозы по базовой ставке

Какие показатели базовой ставки НБРК, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными в перспективе следующих периодов?

График 24. Исторические и прогнозные значения уровня базовой ставки и коридора, %



Источник: Макроэкономический опрос Strategy&, Part of the PwC network за II полугодие 2025 года и НБРК

В течение 2025 года денежно-кредитная политика НБРК характеризовалась последовательным ужесточением, обусловленным приоритетом регулятора по сдерживанию инфляционного давления и стабилизации инфляционных ожиданий.

В первой половине 2025 года базовая ставка находилась на уровне 15.25–16.50% годовых, что превышало значения аналогичного периода предыдущего года (14.50–15.25%)*. В начале года базовая ставка составляла 15.25% годовых. В марте комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка принял решение повысить базовую ставку до 16.50% годовых с коридором ± 1 п.п. Указанный уровень сохранялся в последующие месяцы на фоне усиления инфляционного давления в экономике.

После достижения пика годовой инфляции в сентябре (13% г/г) параметры денежно-кредитной политики были пересмотрены. Так, в октябре НБРК принял решение повысить базовую ставку до 18.00% годовых с коридором ± 1 п.п. К концу года инфляция замедлилась преимущественно за счёт динамики цен на непродовольственные товары и услуги, чему способствовали умеренно жёсткие денежно-кредитные условия, административное снижение тарифов и реализация иных мер по сдерживанию роста цен. При этом ценовое давление в экономике сохранялось повышенным, и уровень инфляции составил 12.3% г/г в декабре. В этих условиях базовая ставка была сохранена на уровне 18% годовых на последующих заседаниях комитета по денежно-кредитной политике.

В своем заявлении Председатель НБРК Сулейменов Т.М. отметил, что «Экономическая активность в стране остается высокой. Внутренний спрос также сохраняется на повышенных уровнях, несмотря на снижение реальных доходов населения и замедление потребительского кредитования... Базовая ставка с высокой вероятностью будет сохранена на текущем уровне в течение полугодия 2026 года. Это необходимо для снижения инфляции и закрепления устойчивой дезинфляции».**

По результатам опроса за II полугодие 2025 года эксперты ожидают снижение базовой ставки по сравнению с текущим уровнем 18.0% годовых на горизонтах от 1 года до 5 лет. Так, в горизонте одного года респонденты прогнозируют базовую ставку на уровне 16.2%, что на 0.9 п.п. выше ожиданий экспертов, зафиксированных в отчёте за I полугодие 2025 года.

* Анализ на основе данных НБРК

** Заявление Председателя НБРК Сулейменова Т.М. о базовой ставке Национального Банка 23 января 2026 года, Астана

Диалог с экспертами

Какие экономические риски и возможности, по Вашему мнению, может повлечь за собой вступление в силу нового Налогового кодекса в 2026 году?

““

Есть ограниченные по масштабу и времени риски переналадки экономических связей в силу довольно резкой смены некоторых норм по отношению к малому бизнесу. Но это не имеет системного значения.

- Алмас Чукин

““

Влияние реформы будет неоднородным: она способна повысить эффективность, но одновременно может создавать краткосрочные вызовы для отдельных сегментов бизнеса. В частности, упрощение процедур, цифровизация процессов и повышение прозрачности снижают транзакционные издержки для бизнеса, делая официальную деятельность более привлекательной. Это может привести к постепенному сокращению масштабов неформальной экономики, росту налоговой базы и укреплению фискальной дисциплины. Вместе с тем усиление фискальной нагрузки может привести к тому, что часть предпринимателей, особенно работающих в низкомаржинальных сегментах, предпочтёт уйти в тень.

- Камилла Маматова

““

Высокая инфляция.

- Мухамедкали Оспанов

““

Повышение налогов приведет к повышению теневого сектора. Открытый эмпирический вопрос соотношений?

- Андрей Ткаченко

““

Рост инфляции в краткосрочном периоде, краткосрочное сокращение бизнес активности в отдельных сегментах экономики.

- Анонимно

““

Новый налоговый кодекс может значительно поменять ландшафт малого и среднего бизнеса. В условиях высокой инфляции и низких темпов роста доходов населения, ужесточение налогового законодательства может привести к значительному сокращению МСБ.

- Анонимно

““

Новый НК несёт краткосрочные риски для инвестиций и МСБ, но при взвешенной реализации способен повысить фискальную устойчивость.

- Анонимно

strategy&

Part of the PwC network

Приложение к макроэкономическому обзору

Сводная таблица показателей



Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	I - II кв. 2024	III - IV кв. 2024	I - II кв. 2025	III - IV кв. 2025
Цена на нефть	в медианах минимальных значений	1 год	75.0	65.0	60.0	56.0
		3 года	65.0	60.0	50.0	55.0
		5 лет	60.0	60.0	50.0	50.0
	в медианах максимальных значений	1 год	90.0	82.5	80.0	75.0
		3 года	90.0	80.0	80.0	79.0
		5 лет	85.0	85.0	85.0	80.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	67.5	53.3	48.3	47.5
		3 года	61.3	41.7	46.7	40.0
		5 лет	47.5	43.3	38.3	37.5
	верхние 30% максимальных значений	1 год	102.5	90.0	91.7	87.8
		3 года	99.3	95.0	90.0	93.8
		5 лет	100.0	96.7	93.3	100.0
Курс USD/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	450.0	500.0	505.0	500.0
		3 года	483.5	533.0	547.5	530.0
		5 лет	500.0	565.0	581.0	550.0
	в медианах максимальных значений	1 год	490.0	550.0	550.0	555.0
		3 года	527.5	615.0	600.0	606.5
		5 лет	585.0	650.0	675.0	660.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	436.3	486.7	500.0	470.0
		3 года	452.5	490.0	503.3	482.5
		5 лет	462.5	490.0	581.0	483.8
	верхние 30% максимальных значений	1 год	505.0	580.0	588.7	590.0
		3 года	567.5	680.0	673.3	680.0
		5 лет	675.0	780.0	723.3	825.0
Курс RUB/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	5.0	4.8	5.6	6.0
		3 года	5.0	4.5	5.8	6.0
		5 лет	5.2	4.9	5.5	5.8
	в медианах максимальных значений	1 год	5.8	5.5	7.0	6.9
		3 года	6.0	5.7	7.4	7.0
		5 лет	6.8	6.0	7.8	7.5
	нижние 30% минимальных значений	1 год	4.2	4.4	4.7	5.2
		3 года	4.1	4.2	4.3	5.2
		5 лет	4.2	4.1	4.3	5.0
	верхние 30% максимальных значений	1 год	6.8	6.7	7.7	7.5
		3 года	7.9	7.2	8.5	10.3
		5 лет	9.4	7.1	9.0	9.8

Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	I - II кв. 2024	III - IV кв. 2024	I - II кв. 2025	III - IV кв. 2025	
Курс USD/RUB	в медианах минимальных значений	1 год	84.0	95.0	75.0	70.0	
		3 года	94.0	103.5	80.0	74.0	
		5 лет	95.0	105.0	80.0	80.0	
	в медианах максимальных значений	1 год	99.0	110.0	95.0	87.0	
		3 года	117.5	120.0	110.0	100.0	
		5 лет	140.0	120.0	118.0	107.0	
	нижние 30% минимальных значений	1 год	75.0	92.3	68.3	65.0	
		3 года	75.3	76.7	64.0	62.5	
		5 лет	66.7	73.3	63.3	63.8	
	верхние 30% максимальных значений	1 год	123.3	143.3	111.7	107.0	
		3 года	153.3	163.3	120.0	113.3	
		5 лет	266.7	203.3	150.0	136.3	
	Ожидания по ИПЦ	в медианах минимальных значений	1 год	7.3	7.0	10.0	10.0
			3 года	6.0	5.0	7.0	7.3
			5 лет	5.0	5.0	6.0	6.0
в медианах максимальных значений		1 год	9.5	9.0	12.0	14.0	
		3 года	8.0	8.2	12.0	12.0	
		5 лет	8.5	9.0	11.0	8.0	
нижние 30% минимальных значений		1 год	6.8	6.5	8.7	9.1	
		3 года	4.9	4.8	5.9	5.5	
		5 лет	4.3	4.2	5.0	4.5	
верхние 30% максимальных значений		1 год	11.0	11.2	15.1	16.3	
		3 года	10.0	11.3	14.3	14.8	
		5 лет	10.0	11.3	16.0	14.5	
Ожидания по Базовой Ставке		Базовая ставка	1 год	11.5	14.3	15.3	16.2
			3 года	10.3	11.9	12.1	12.9
			5 лет	9.3	9.9	10.8	10.9
	Коридор	1 год	1.4	1.1	1.3	1.9	
		3 года	1.3	1.6	2.3	2.2	
		5 лет	1.7	2.3	2.5	2.3	

Благодарим

Мы выражаем благодарность каждому участнику нашего исследования за время, уделённое заполнению онлайн-опроса, а также за написание расширенных комментариев. Мы надеемся, что результат наших совместных усилий будет способствовать более глубокому пониманию текущих процессов и событий, происходящих в экономике Казахстана.

Особенную благодарность выражаем экспертам, принявшим участие в опросе:

Сабит Хакимжанов (Советник Национального Банка РК), Мурат Кошенов (Заместитель председателя правления, Halyk Bank), Алмас Чукин (Управляющий партнер, Visor Kazakhstan), Камилла Маматова (Экономист, Европейский Банк Реконструкции и Развития), Олжас Джунусов, Мухамедкали Оспанов, Андрей Ткаченко, Акбобек Ахмедьярова (Директор центра развития экономического моделирования, Национальный Аналитический Центр), Малика Шакер (старший исследователь, Национальный Аналитический Центр), Евразийский банк развития (ЕАБР), Centras Securities, а также другим респондентам, пожелавшим сохранить свою конфиденциальность.



Над опросом работали

Над отчетом работали:

Наталья Лим, Меруерт Таткеева,
Альтаир Абдрахман, Айбиби Куан

Контакты:

Наталья Лим

Партнер Strategy& и Лидер консультационной
практики в регионе Евразия
natalya.lim@pwc.com

Вопросы по исследованию и запросы просим направлять:

Меруерт Таткеева

Консультационные услуги
meruyert.tatkeyeva@pwc.com

Запросы СМИ просим направлять:

Асия Белеуханова

Маркетинг и внешние связи
assiya.beleukhanova@pwc.com



Алматы

Бизнес-центр "AFD", здание
«А», 4 этаж, пр. Аль-Фараби, 34
Алматы, Казахстан, A25D5F6
Т: +7 (727) 330 32 00

Астана

Бизнес-центр «Q2», 4 этаж
пр. Кабанбай батыра, дом 15/1
район «Есиль», Астана,
Казахстан, Z05M6H9
Т: +7 (7172) 55 07 07

Атырау

Гостиница "River Palace",
2-й этаж, офис 10,
ул. Айтеке би, 55
Атырау, Казахстан, 060011
Т: +7 (7122) 76 30 00