Содержание №6

Ежемесячный финансовый журнал
Издается с июля 1997 года

Собственник:
ТОО «Журнал «Банки Казахстана»

Редакционная коллегия:
Баишев Б. (председатель),
Абишев. А., Абдраев А. (Киргизия),
Айманова Л., Акпеисов Б., Арупов А.,
Арыстанов А., Аханов С.,
Ахмадов В. (Азербайджан),
Байтоков М.,
Мельников В., Попов В. (США),
Ниязбекова Ш. (Россия),
Сарыбаев А. (Киргизия),
Садвакасова А., Сапарбаев А.,
Степаненко Д. (Белоруссия),
Тасбулатова А., Хубиев К. (Россия),
Хадури Н. (Грузия)

Главный редактор:
Марат Байтоков
Дизайн, верстка номера:
Нурзат Раймкулова
Фото на обложке
Н. Раймкуловой
Отпечатано в типографии
ТОО ARTICUL.
ул. Каирбекова, 2, Алматы, Казахстан.
Тираж до 1000 экземпляров.

Издание перерегистрировано
Министерством культуры, информации
и общественного согласия Республики
Казахстан 11 августа 1999 года.

Свидетельство № 826-Ж.

Полное или частичное воспроизведение
или размножение каким бы то ни было
способом материалов, опубликованных
в настоящем издании, допускается
только с разрешения журнала «Банки
Казахстана». Ответственность
за содержание рекламы несет
рекламодатель. Точка зрения редакции
не всегда совпадает с мнением авторов
статей, публикуемых в журнале.
Цена договорная.

Подписной индекс 75692.
Адрес: 050000, г. Алматы,
ул. Панфилова, 98, БЦ «Old Square»,
блок А, кабинет №518.
Тел. 8(727) 338 56 08, 8(747) 120 19 04
e-mail: bankaz@bk.ru, www.abrk.kz

АРРФР РК

2 *Текущее состояние банковского сектора Республики Казахстан по состоянию на 1 мая 2025 года*

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

13 *Финансовые показатели банков второго уровня по состоянию на 01.05.2025 г.*

ИССЛЕДОВАНИЕ

14 *Анализ и оценка влияния программы досрочного использования пенсионных накоплений на цены на рынке жилой недвижимости Казахстана /* **С. Муратов, Ж. Ыбраев, А. Утарбаев, Қ. Қабдолхайров**

ПРЯМАЯ РЕЧЬ

29 *Выступление заместителя председателя НБРК Акылжана Баймагамбетова на Форуме ЦАФБФ-2025*

ФОРУМ «БАНКИ И ФИНТЕХ-2025»

32 *Цифровая трансформация как стратегический вектор /* **И. Бектиярова**

ЦИФРОВАЯ ЭКОНОМИКА

38 *Главные приоритеты деятельности Mastercard – предоставление банкам экспертизы и доступ к международному опыту*

НОВОСТИ

42 *Доклад Председателя Агентства Абылкасымовой М.Е. на церемонии вручения лицензии BNK на осуществление банковской деятельности*

ПРОГНОЗ ЕАБР

45 *Макроэкономический прогноз 2025–2027 гг. /* **Е. Винокуров, А. Кузнецов, А. Шарафутдинов, А. Бердигулова, К. Федоров, А. Долговечный**

Текущее состояние банковского сектора Республики Казахстан

по состоянию на 1 мая 2025 года

Основные показатели банковского сектора РК на 01.05.2025 г. (Изменения с начала 2025 года)

По состоянию на 1 мая 2025 года в Республике Казахстан функционируют 21 банков, из них 13 банков с иностранным участием, в том числе 9 дочерних банков второго уровня, 1 банка со 100% государственным участием.

Активы и ссудный портфель.

Активы банков второго уровня РК по состоянию на 1 мая 2025 года составили 62 615,8 млрд. тенге (на начало 2025 года – 61 557,0 млрд. тенге), уменьшение с начала 2025 года – 1,7%.

В структуре активов наибольшую долю (59,5% от совокупных активов[1]) занимает **ссудный портфель (основной долг)** в сумме 37 226,1 млрд. тенге (на начало 2025 года – 35 835,1 млрд. тенге), с увеличением с начала 2025 года 3,9%.

Займы юридическим лицам составляют 6 380,1 млрд. тенге с долей 17,1% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 5 376,3 млрд. тенге или 15,0% от ссудного портфеля), увеличение с начала 2025 года 18,7%.

Займы физическим лицам составляют 21 721,7 млрд. тенге с долей 58,4% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 20 679,1 млрд. тенге или 57,7% от ссудного портфеля), увеличение с начала 2025 года 5,0%.

Потребительские займы составляют 14 671,6 млрд. тенге с долей 39,4% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 13 767,9 млрд. тенге или 38,4% от ссудного портфеля), увеличение с начала 2025 года – 6,6%.

Займы МСБ составляют 8 702,3 млрд. тенге с долей 23,4% от ссудного портфеля (на начало 2025 года 9 307,2 млрд. тенге или 26,0% от ссудного портфеля), уменьшение с начала 2025 года – 6,5%.

Займы, с просроченной задолженностью составляют 2 473,0 млрд. тенге или 6,6% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 1 951,7 млрд. тенге или 5,4% от ссудного портфеля).

NPL - неработающие займы (с просроченной задолженностью свыше 90 дней) составляют 1 259,9 млрд. тенге или 3,4% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 1 094,1 млрд. тенге или 3,1% от ссудного портфеля).

Провизии по ссудному портфелю сложились в размере 2 027,6 млрд. тенге или 5,4% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 1 864,5 млрд. тенге или 5,2% от ссудного портфеля).

Обязательства и вклады.

Обязательства банков второго уровня РК составляют 53 583,6 млрд. тенге (на начало 2025 года – 52 667,1 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года – 1,7%. В совокупных обязательствах банков второго уровня наибольшую долю занимают вклады клиентов – 80,3%. Обязательства банков второго уровня РК перед **нерезидентами**[2] РК составили 5 590,2 млрд. тенге или 10,4% от совокупных обязательств.

Вклады клиентов составляют 43 054,1 млрд. тенге или 80,3% от совокупных обязательств (на начало 2025 года 42 492,5 млрд. тенге или 80,5% от совокупных обязательств), увеличение с начала 2025 года – 1,3%.

Вклады юридических лиц составляют 18 308,3 млрд. тенге или 42,5% от вкладов клиентов (на начало 2025 года 17 934,0 млрд. тенге или 42,2% от вкладов клиентов), увеличение с начала 2025 года – 1,3%. Доля вкладов юридических лиц в иностранной валюте увеличилась с 29,8% на начало 2025 года до 31,6% на отчетную дату.

Вклады физических лиц составляют 24 745,7 млрд. тенге или 57,5% от вкладов клиентов (на начало 2025 года – 24 558,4 млрд. тенге или 57,8% от вкладов клиентов), увеличение с начала 2025 года – 0,8%. Доля вкладов физических лиц в иностранной валюте увеличилась с 24,6% на начала года до 24,5% на отчётную дату.

Достаточность собственного капитала.

Регуляторный капитал сложился в размере 8 858,4 млрд.

[1] без учета резервов (провизий)

[2] с учетом номинальных держателей ценных бумаг, являющихся нерезидентами

тенге. Коэффициенты достаточности капитала составили:

к1 – 19,5%; к1-2 – 19,5%; к2 – 21,0%.

Высоколиквидные активы (среднемесячное значение) составили 18 731,0 млрд. тенге или 29,9% от активов (на начало 2025 года – 18 210,6 млрд. тенге), увеличились с начала 2025 года – 2,9%.

Доходность банковского сектора.

Доход банковского сектора составил 912,0 млрд. тенге.

Отношение чистого дохода к совокупным активам (ROA) составило – 4,6% (4,6% на аналогичную дату прошлого года);

Отношение чистого дохода к собственному капиталу по балансу (ROE) – 31,7% (34,7% на аналогичную дату прошлого года).

Макроэкономические показатели.

Доля активов банковского сектора в ВВП составляет 45,2%; Доля ссудного портфеля в ВВП – 26,8%;

Доля вкладов клиентов в ВВП – 31,1%.

Концентрация банковского сектора.

Доля 5 крупнейших банков в активах БВУ составила – 68,5%;

Доля 5 крупнейших банков в совокупном ссудном портфеле – 76,3%; Доля 5 крупнейших банков в совокупных вкладах клиентов – 72,2%.

I. СТРУКТУРА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 1. Структура банковского сектора Республики Казахстан

Структура банковского сектора	01.01.2025	01.05.2025
Количество банков второго уровня, в т.ч.:	**21**	**21**
- банки со 100% участием государства в уставном капитале	**1**	**1**
- банки второго уровня с иностранным участием	**13**	**13**
- дочерние банки второго уровня	**9**	**9**

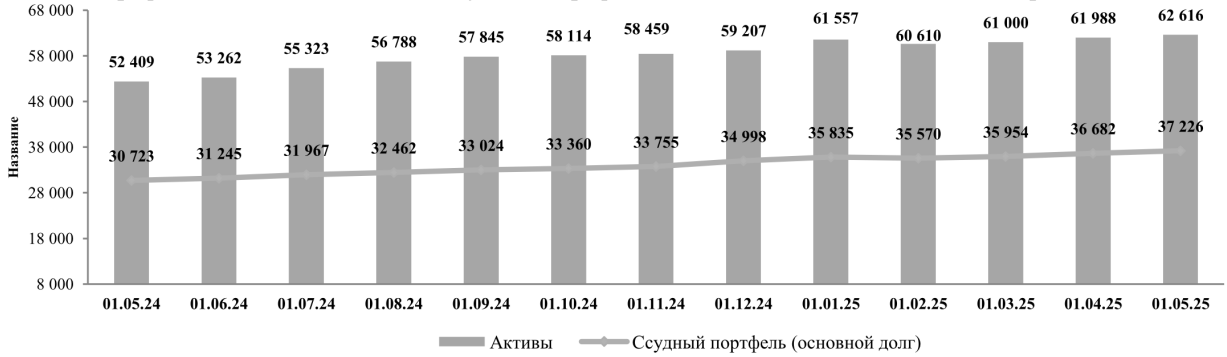
II. АКТИВЫ БАНКОВ ВТОРОГО УРОВНЯ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 2. Структура совокупных активов банковского сектора Республики Казахстан

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.05.2025		Прирост, в %
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу	
Наличные деньги, аффинированные драгметаллы и корреспондентские счета	3 918,2	6,4%	4 616,2	7,4%	17,8%
Вклады, размещенные в других банках	7 935,8	12,9%	7 864,6	12,6%	-0,9%
Ценные бумаги	12 524,9	20,3%	12 063,9	19,3%	-3,7%
Банковские займы и операции «обратное РЕПО»	35 835,1	58,2%	37 226,1	59,5%	3,9%
Инвестиции в капитал	959,2	1,6%	987,6	1,6%	3,0%
Прочие активы	2 388,1	3,9%	2 015,5	3,2%	-15,6%
Всего активы (без учета резервов (провизий))	**63 561,2**	**100,0%**	**64 773,9**	**100,0%**	**1,9%**
Резервы (провизии) в соответствии с требованиями международных стандартов финансовой отчетности, в том числе:	-2 004,3	-3,3%	-2 158,0	-3,4%	7,7%
Резервы (провизии) по корреспондентским счетам и вкладам в других банках	-20,6	-0,03%	-6,9	-0,01%	-66,4%

Резервы (провизии) по ценным бумагам	-37,4	-0,1%	-35,6	-0,1%	-4,8%
Резервы (провизии) по банковским займам и операциям Обратное РЕПО	-1 864,5	-3,0%	-2 027,6	-3,2%	8,7%
Резервы (провизии) на покрытие убытков по инвестициям в дочерние и ассоциированные организации	-0,0	0,00%	-0,0	0,00%	-2,4%
Резервы (провизии) по прочей банковской деятельности и по дебиторской задолженности	-81,7	-0,1%	-87,9	-0,1%	7,6%
Всего активы	**61 557,0**	**100,0%**	**62 615,8**	**100,0%**	**1,7%**

График 1. Динамика активов и ссудного портфеля (основной долг) банковского сектора РК



III. **СССУДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

Таблица 3. Структура ссудного портфеля банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.05.2025		Прирост, в %
	Сумма, млрд. тенге	в % к итогу	Сумма, млрд. тенге	в % к итогу	
Балансовая стоимость займов в т.ч.:	36 091,4	100,0%	37 449,8	100,0%	37 449,8
Основной долг	35 835,1	99,3%	37 226,1	99,4%	37 226,1
Дисконт, премия	-447,6	-1,2%	-542,8	-1,4%	-542,8
Начисленное вознаграждение	708,3	2,0%	770,2	2,1%	770,2
Положительная/отрицательная корректировка	-4,3	-0,0%	-3,6	-0,01%	-3,6
Провизии по МСФО	-1 864,5	-5,2%	-2 027,6	-5,4%	-2 027,6
Балансовая стоимость займов за вычетом провизий (чистая стоимость займов)	34 226,9	94,8%	35 422,3	94,6%	35 422,3
Ссудный портфель (основной долг), в т.ч.:	**35 835,1**	**100,0%**	**37 226,1**	**100,0%**	**37 226,1**
Займы банкам и организациям, осуществляющим отдельные виды банковских операций	176,1	0,5%	164,8	0,4%	164,8
Займы юридическим лицам	5 376,3	41,0%	6 380,1	40,5%	6 380,1

Займы физическим лицам, в т.ч.	20 679,1	57,7%	21 721,7	58,4%	21 721,7
На строительство и покупку жилья в т.ч.	6 267,3	17,5%	6 574,2	17,7%	6 574,2
- ипотечные жилищные займы	6 061,5	16,9%	6 201,5	16,7%	6 201,5
Потребительские займы	13 767,9	38,4%	14 671,6	39,4%	14 671,6
Прочие займы	643,8	1,8%	475,9	1,3%	475,9
Займы субъектам малого и среднего предпринимательства (резиденты РК)	9 307,2	26,0%	8 702,3	23,4%	8 702,3
Операции «Обратное РЕПО»	296,4	0,8%	257,3	0,7%	257,3

Таблица 4. Качество ссудного портфеля банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.05.2025		Прирост, в %
	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	
Банковские займы, в т.ч.:	35 835,1	100,0%	37 226,1	100,0%	37 226,1
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	33 883,4	94,55%	34 753,2	93,36%	34 753,2
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	544,4	1,52%	803,0	2,16%	803,0
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	180,1	0,50%	239,9	0,64%	239,9
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	133,2	0,37%	170,2	0,46%	170,2
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	1 094,1	3,05%	1 259,9	3,4%	1 259,9
Провизии по МСФО	-1 864,5	-5,2%	-2 027,6	-5,4%	-2 027,6
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	733,0	2,0%	1 033,3	2,8%	1 033,3
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	67,0%		82,0%		82,0%

График 2. Динамика ссудного портфеля и займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней банковского сектора РК

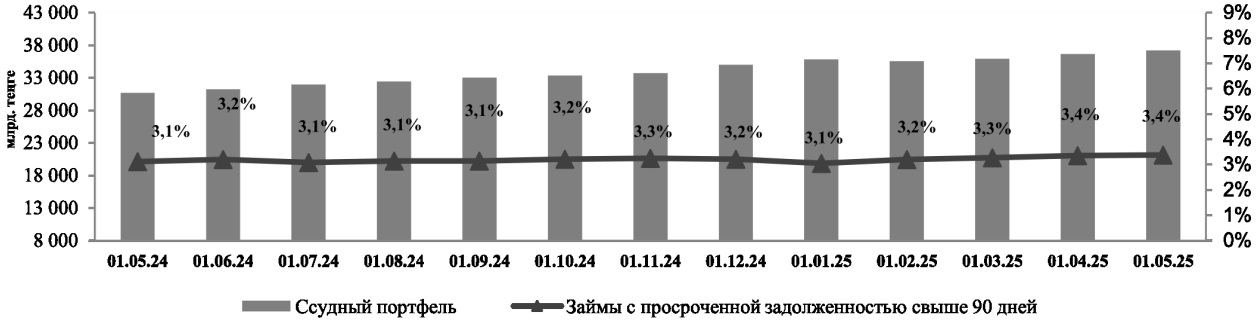


Таблица 5. Качество займов юридических лиц

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.05.2025		Прирост, в %
	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	
Займы юридических лиц, в т.ч.:	5 376,3	100,0%	6 380,1	100,0%	6 380,1
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	5 323,6	99,0%	6 270,1	98,3%	6 270,1
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	4,2	0,1%	42,0	0,7%	42,0
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	2,1	0,0%	6,6	0,1%	6,6
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	0,1	0,0%	9,9	0,2%	9,9
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	46,3	0,9%	51,5	0,8%	51,5
Провизии по МСФО	217,8	4,1%	247,4	3,9%	247,4
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	44,8	0,8%	60,4	0,9%	60,4
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	96,6%		117,4%		117,4%

Таблица 6. Качество займов физических лиц

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.05.2025		Прирост, в %
	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	
Займы физических лиц, в т.ч.:	20 679,1	100,0%	21 721,7	100,0%	21 721,7
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	19 197,3	92,8%	19 909,8	91,7%	19 909,8
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	433,7	2,1%	597,9	2,8%	597,9
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	148,3	0,7%	179,6	0,8%	179,6
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	109,5	0,5%	128,4	0,6%	128,4
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	790,3	3,8%	906,0	4,2%	906,0
Провизии по МСФО	1 049,6	5,1%	1 183,6	5,4%	1 183,6
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	483,1	2,3%	564,2	2,6%	564,2
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	61,1%		62,3%		62,3%

Таблица 7. Качество займов МСБ

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.05.2025		Прирост, в %
	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	
Займы МСБ, в т.ч.:	9 307,2	100,0%	8 702,3	100,0%	8 702,3
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	8 890,0	95,5%	8 151,2	93,7%	8 151,2
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	106,5	1,1%	163,1	1,9%	163,1
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	29,6	0,3%	53,8	0,6%	53,8
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	23,6	0,3%	31,8	0,4%	31,8
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	257,4	2,8%	302,4	3,5%	302,4
Провизии по МСФО	594,9	6,4%	934,2	10,7%	934,2
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	204,9	2,2%	408,4	4,7%	408,4
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	79,6%		135,1%		135,1%

IV. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

График 3. Динамика обязательств банковского сектора РК

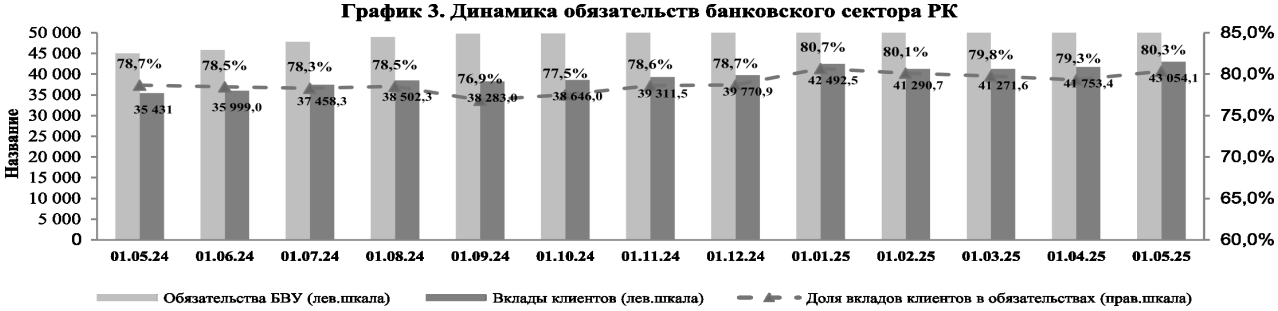


Таблица 8. Структура совокупных обязательств банковского сектора РК

Наименование показателя /дата	01.01.2025		01.05.2025		Прирост, в %
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу	
Межбанковские вклады	743,9	1,4%	1 094,8	2,0%	1 094,8
Займы, полученные от других банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций	635,7	1,2%	606,9	1,1%	606,9
Займы, полученные от Правительства Республики Казахстан	810,1	1,5%	836,3	1,6%	836,3
Займы, полученные от международных финансовых организаций	107,2	0,2%	108,4	0,2%	108,4

Вклады клиентов	42 492,5	80,7%	43 054,1	80,3%	43 054,1
Выпущенные в обращение ценные бумаги	3 230,9	6,1%	3 270,4	6,1%	3 270,4
Операции «РЕПО» с ценными бумагами	1 931,8	3,7%	1 586,2	3,0%	1 586,2
Прочие обязательства	2 715,0	5,2%	3 026,5	5,6%	3 026,5
Всего обязательств	**52 667,1**	**100,0%**	**53 583,6**	**100,0%**	**53 583,6**

Таблица 9. Вклады клиентов банковского сектора РК, в т.ч. в ин. валюте

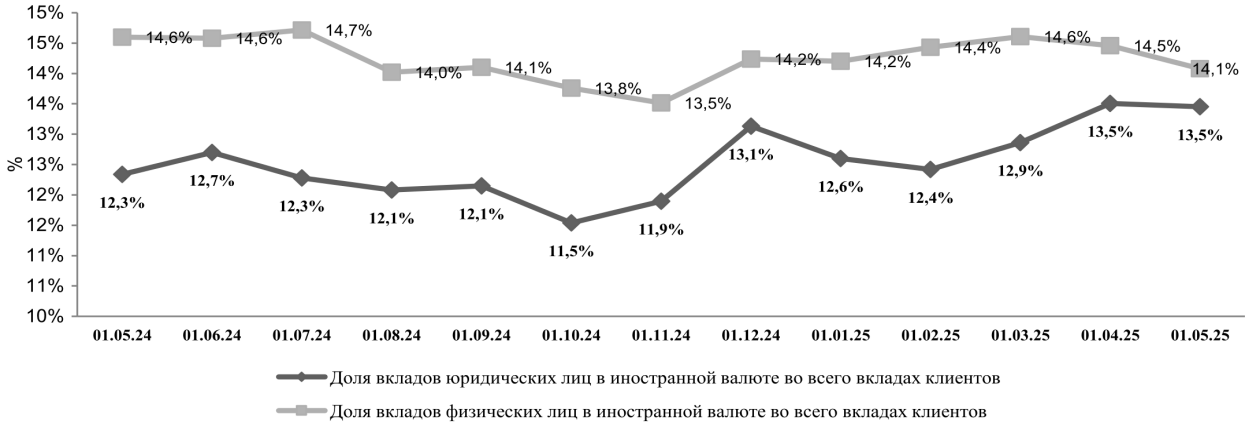
Наименование показателя /дата	01.01.2025			01.05.2025		
	всего	в т.ч. в ин. валюте	доля, в % от всего	всего	в т.ч. в ин. валюте	доля, в % от всего
Всего вкладов клиентов, в т.ч.: *	42 492,5	11 403,9	26,8%	43 054,1	11 853,5	27,5%
Вклады юридических лиц	17 934,0	5 352,5	29,8%	18 308,3	5 791,0	31,6%
Вклады физических лиц	24 558,4	6 051,4	24,6%	24 745,7	6 062,4	24,5%

Таблица 10. Структура вкладов банковского сектора РК

Наименование показателя /дата	01.01.2025			01.05.2025		
	всего	в т.ч. в ин. валюте	доля, в % от всего	всего	в т.ч. в ин. валюте	доля, в % от всего
Всего вкладов клиентов, в т.ч.: *	42 492,5	11 404	26,8%	43 054,1	11 853,5	27,5%
Текущие счета, в т.ч.:	9 850,6	3 921	39,8%	9 488,4	3 960,0	41,7%
Юридических лиц	6 235,7	2 852	45,7%	6 192,7	2 871,9	46,4%
Физических лиц	3 614,9	1 069	29,6%	3 295,7	1 088,1	33,0%
До востребования, в т.ч.:	521,6	273	52,4%	533,7	224,0	42,0%
Юридических лиц	438,3	229	52,2%	441,0	189,8	43,0%
Физических лиц	83,3	44	0,6%	92,7	34,3	0,7%
Срочные, в т.ч.:	28 729,0	6 814	23,7%	29 113,0	7 303,8	25,1%
Юридических лиц	10 515,7	1 891	18,0%	10 931,2	2 385,9	21,8%
Физических лиц	18 213,4	4 923	27,0%	18 181,9	4 917,9	27,0%
Сберегательные**, в т.ч.:	3 000,2	119	4,0%	3 530,1	92,3	2,6%
Юридических лиц	358,6	104	28,9%	360,2	70,1	19,5%
Физических лиц	2 641,6	15	0,6%	3 169,9	22,1	0,7%
Условные, в т.ч.:	391,1	277	70,8%	388,8	273,4	70,3%
Юридических лиц	385,8	277	71,7%	383,3	273,3	71,3%
Физических лиц	5,3	0	1,3%	5,5	0,1	1,2%

*без учета счета 2222 «Вклады дочерних организаций специального назначения».
** С 01.07.2020г. введено в действие постановление Правления НБРК от 31.12.19 г. № 267 «О внесении изменений и дополнений в некоторые постановления Правления Национального Банка Республики Казахстан по вопросам ведения бухгалтерского учета», согласно которому Типовой план счетов бухгалтерского учета в банках второго уровня дополняется отдельными балансовыми счетами по отражению сберегательных вкладов юридических и физических лиц

График 4. Динамика вкладов в иностранной валюте банковского сектора РК

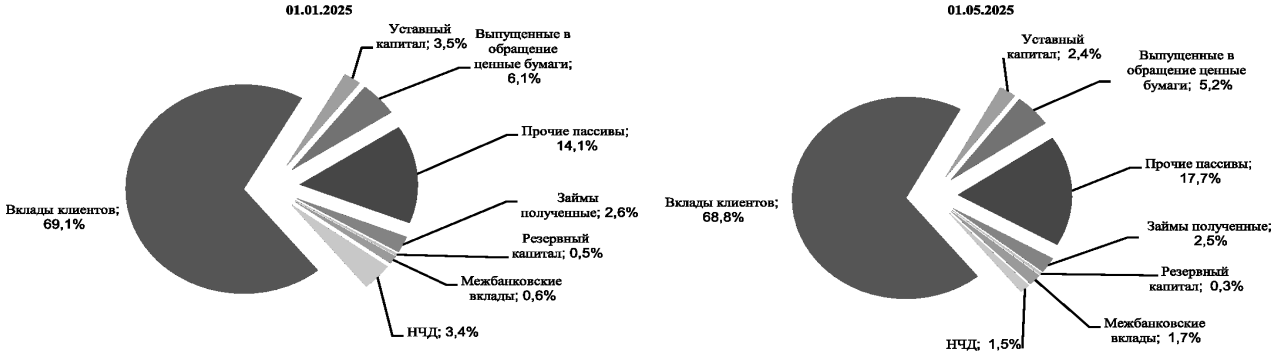


V. СТРУКТУРА ФОНДИРОВАНИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 11. Структура фондирования банковского сектора РК

Наименование показателя /дата	01.01.2025		01.05.2025	
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу
Межбанковские вклады	743,9	1,2%	1 094,8	1,7%
Займы полученные	1 553,0	2,5%	1 551,6	2,5%
Вклады клиентов	42 492,5	69,0%	43 054,1	68,8%
Выпущенные в обращение ценные бумаги	3 230,9	5,2%	3 270,4	5,2%
Уставный капитал	1 453,6	2,4%	1 478,0	2,4%
Резервный капитал	172,9	0,3%	172,9	0,3%
Нераспределенная чистая прибыль (непокрытый убыток) текущего года	2 565,1	4,2%	912,0	1,5%
Прочие пассивы	3 927,4	6,4%	11 082,0	17,7%
Итого пассивы	**61 557,0**	**100,0%**	**62 615,8**	**100,0%**

График 5. Структура совокупных пассивов банковского сектора РК



VI. СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РК

График 6. Структура собственного капитала по балансу банковского сектора РК

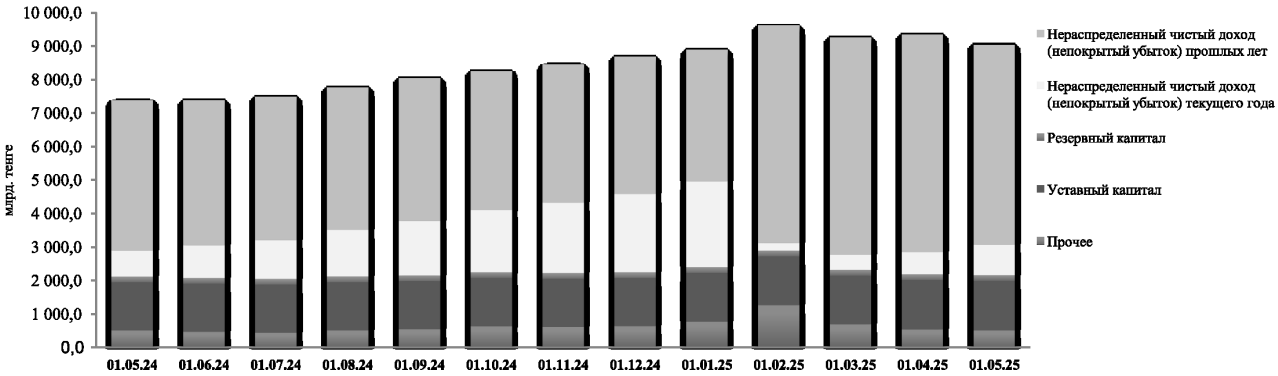


Таблица 12. Достаточность собственного капитала банковского сектора РК

Наименование	01.05.2025	
	млрд. тг	%
Капитал первого уровня, в том числе:	8 858,4	92,9%
Основной капитал	8 853,8	92,8%
Добавочный капитал	4,6	0,0%
Капитал второго уровня	679,1	7,1%
Корректировка собственного капитала[3]		
Всего расчетный собственный капитал	**9 537,5**	**100,0%**
Коэффициент достаточности собственного капитала k1	19,5%	
Коэффициент достаточности собственного капитала k1-2	19,5%	
Коэффициент достаточности собственного капитала k2	21,0%	

VII. ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВ ВТОРОГО УРОВНЯ РК

Таблица 13. Динамика ликвидности банковского сектора РК

Наименование	01.01.2025	01.05.2025
Коэффициент текущей ликвидности k4 (min значение 0,3)	1,616	1,684
Коэффициент срочной ликвидности k4-1 (min значение 1)	3,582	2,885
Коэффициент срочной ликвидности k4-2 (min значение 0,9)	2,521	2,239
Коэффициент срочной ликвидности k4-3 (min значение 0,8)	1,735	1,674
Высоколиквидные активы (среднемесячное значение)	18 210,5	18 478,3
Отношение высоколиквидных активов к совокупным активам (%)	30%	30%

VIII. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 14. Доходность банковского сектора РК

млрд. тенге

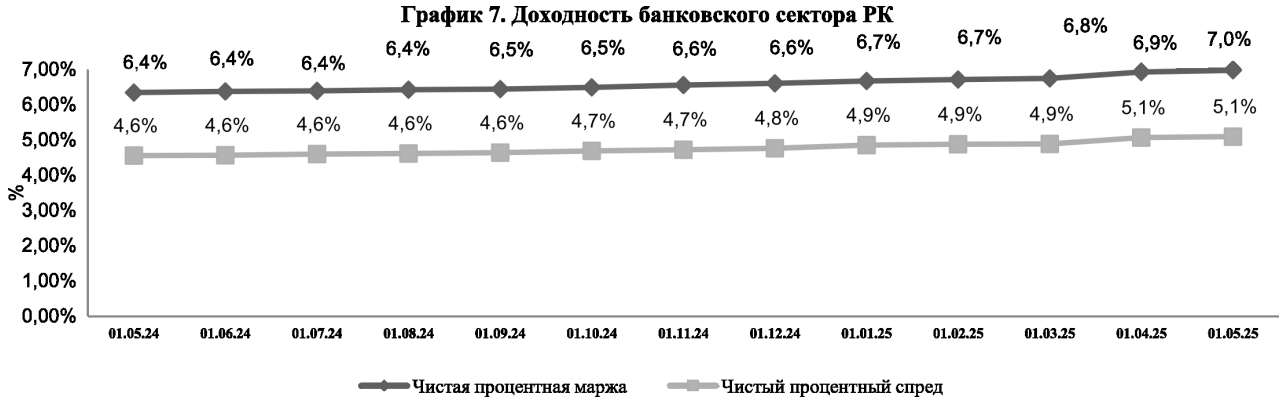
Доходы и расходы банковского сектора РК	**01.01.2025**	**01.05.2025**
Доходы, связанные с получением вознаграждения	7 421,6	2 837,6
Расходы, связанные с выплатой вознаграждения	3 970,6	1 487,4
Чистый доход, связанный с получением вознаграждения	3 451,1	1 350,2
Доходы, не связанные с получением вознаграждения	63 981,5	30 372,1
Расходы, не связанные с выплатой вознаграждения	64 427,4	30 654,9
Чистый доход (убыток), не связанный с получением вознаграждения	-445,9	-282,8
Чистый доход (убыток) до уплаты подоходного налога	3 005,2	1 067,4
Расходы по выплате подоходного налога	451,9	162,9
Чистый доход (убыток) после уплаты подоходного налога	2 553,3	904,5

[3] положительная разница между депозитами физических лиц и балансовым собственным капиталом, умноженным на коэффициент 5,5;положительная разница между провизиями (резервами) по Руководству и провизиями (резервами) по МСФО.

Показатели доходности банковского сектора РК*		
Отношение чистого дохода к совокупным активам (ROA)	4,61%	4,6%
Отношение чистого дохода к собственному капиталу по балансу (ROE)	32,83%	31,9%
Отношение доходов, связанных с получением вознаграждения (интереса) к совокупным активам	13,39%	23,4%
Отношение доходов, связанных с получением вознаграждения (интереса) по кредитам к совокупному ссудному портфелю	16,52%	16,8%
Отношение расходов, связанных с выплатой вознаграждения (интереса) к совокупным обязательствам	8,34%	8,3%
Чистая процентная маржа	4,61%	6,98%
Чистый процентный спрэд	32,83%	5,10%

* В расчете показателей включаются среднегодовые значения за последние 12 месяцев

График 7. Доходность банковского сектора РК

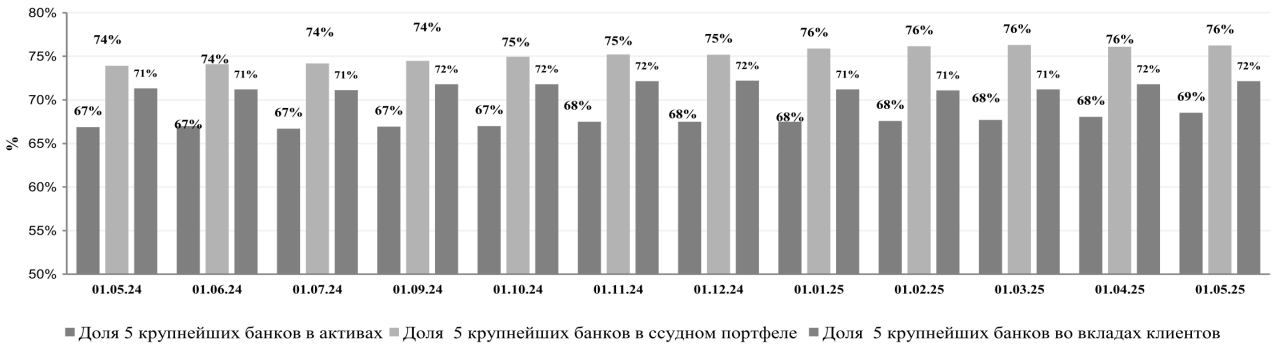


IX. КОНЦЕНТРАЦИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 15. Концентрация банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025	01.05.2025
Доля 5 крупнейших банков в совокупных активах банковского сектора РК %	66,7%	68,1%
Доля 5 крупнейших банков в совокупном ссудном портфеле банковского сектора РК %	73,7%	76,1%
Доля 5 крупнейших банков в совокупных вкладах клиентов банковского сектора РК %	71,8%	71,8%

График 8. Концентрация банковского сектора РК



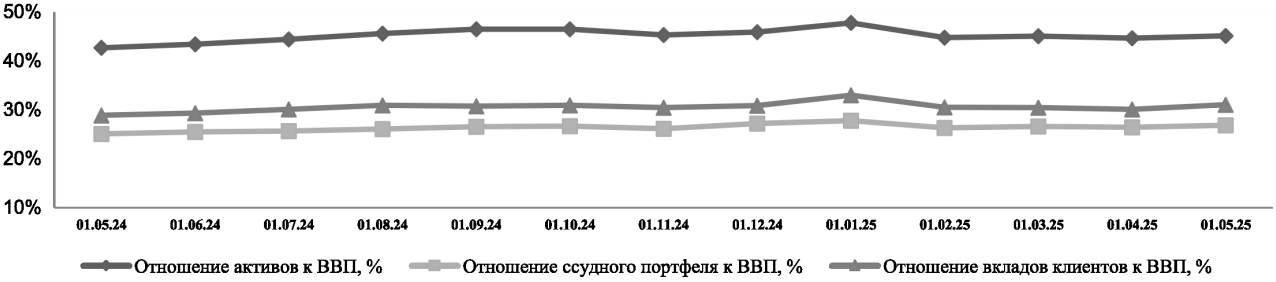
X. РОЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В ЭКОНОМИКЕ КАЗАХСТАНА

Таблица 16. Роль банковского сектора в экономике РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025	01.05.2025
ВВП млрд. тенге	128 858,0**	138 651,0**
Отношение активов к ВВП, %	47,8%	44,7%
Отношение ссудного портфеля к ВВП, %	27,8%	26,5%
Отношение вкладов клиентов к ВВП, %	33,0%	30,1%

*по данным Комитета по статистике РК Министерства национальной экономики РК[4]
** Прогноз социально-экономического развития Республики Казахстан на 2021 – 2025 годы[5]

График 9. Роль банковского сектора в экономике РК



[4]https://stat.gov.kz/ru/industries/economy/national-accounts/publications/67174/ [5]https://www.gov.kz/memleket/entities/economy/documents/details/38445?lang=ru

Финансовые показатели банков второго уровня[1] по состоянию на 01.05. 2025 г.

тыс. тенге

№	Наименование банка	Активы	Ссудный портфель[2]		из него Кредиты с просрочкой платежей[3]						Сумма просроченной задолженности по кредитам, включая просроченное вознаграждение[4]	Провизии, сформированные по ссудному портфелю в соответствии с требованиями МСФО	Обязательства	из них вклады		Собственный капитал по балансу	Превышение текущих доходов (расходов) над текущими расходами (доходами) после уплаты подоходного налога
			всего	в том числе	свыше 7 дней		свыше 30 дней		свыше 90 дней					физических лиц	юридических лиц		
				операции "Обратное РЕПО"	сумма	доля в ссудном портфеле	сумма	доля в ссудном портфеле	сумма	доля в ссудном портфеле							
1	АО "Народный Банк Казахстана"	18 525 517 232	11 855 387 191		534 634 816	4,51%	434 466 031	3,66%	324 328 249	2,74%	337 405 453	605 113 668	15 506 665 538	7 098 417 102	6 117 290 352	3 018 851 694	334 082 946
2	АО "Kaspi Bank"	8 427 201 341	6 501 167 249	25 565 741	514 302 989	7,91%	431 474 585	6,64%	328 749 878	5,06%	373 415 982	318 930 109	7 330 169 488	5 942 304 017	849 316 301	1 097 031 853	173 767 465
3	АО "Банк ЦентрКредит"	6 909 876 343	4 086 683 454		133 169 111	3,26%	98 100 295	2,40%	72 089 852	1,76%	50 402 891	196 997 974	6 241 852 830	2 942 349 932	2 175 780 462	668 023 513	98 108 214
4	АО "Отбасы банк"	4 560 734 282	3 481 211 759		46 270 522	1,33%	21 317 907	0,61%	4 266 971	0,12%	3 097 887	7 479 927	3 790 222 747	2 572 198 418	243 368 966	770 511 535	46 313 293
5	АО "ForteBank"	4 484 072 441	2 461 705 147	9 520 404	101 481 380	4,12%	83 995 958	3,41%	70 193 946	2,85%	55 461 711	95 657 658	4 021 856 477	1 114 466 399	2 011 680 102	462 215 964	58 684 576
6	АО "First Heartland Jusan Bank"	3 195 233 000	1 317 500 051	158 204 790	159 057 301	12,07%	132 566 354	10,06%	102 008 229	7,74%	161 896 271	208 453 360	2 295 417 112	804 699 492	777 405 902	899 815 888	56 391 037
7	АО "Евразийский банк"	2 918 317 907	1 618 535 858		202 398 359	12,51%	156 719 446	9,68%	121 027 531	7,48%	147 502 865	203 299 840	2 511 472 883	1 127 295 514	957 409 852	406 845 024	18 952 547
8	АО "Фридом Банк Казахстан"	2 183 846 659	878 301 732	20 146 504	32 132 733	3,66%	23 004 058	2,62%	15 435 528	1,76%	17 489 782	28 049 107	1 985 313 675	657 225 492	479 289 509	198 532 984	-35 370 626
9	АО "Банк "Bank RBK"	2 333 930 171	1 146 414 016	3 799 990	82 256 342	7,18%	61 326 084	5,35%	44 802 836	3,91%	51 202 486	67 871 581	2 111 335 351	603 251 141	909 727 576	222 594 820	23 999 029
10	АО "Bereke Bank" (ДБ Lesha Bank LLC (Public))	2 561 809 533	1 326 633 870	40 014 466	128 329 202	9,67%	106 863 179	8,06%	82 489 984	6,22%	52 850 000	166 267 497	2 370 955 560	752 204 265	829 116 940	190 853 973	18 244 372
11	АО "Ситибанк Казахстан"	1 133 723 080	144 267 903									336 850	994 697 088	2 809	849 652 603	139 025 992	27 887 426
12	АО "Home Credit Bank"	1 098 517 684	831 855 972		80 577 412	9,69%	65 291 348	7,85%	50 375 195	6,06%	51 713 222	41 933 289	892 544 172	486 511 063	63 321 743	205 973 512	13 708 561
13	АО "Altyn Bank" (ДБ China Citic Bank Corporation Limited)	1 101 374 592	636 419 281		16 963 646	2,67%	12 670 431	1,99%	8 554 472	1,34%	2 650 064	20 642 953	968 358 750	382 256 421	445 940 742	133 015 842	13 062 679
14	АО "Шинхан Банк Казахстан"	712 043 265	90 427 537		891 509	0,99%	544 674	0,60%	484 679	0,54%	394 704	321 678	620 758 986	7 907 410	573 242 619	91 284 278	10 054 180
15	АО "Нурбанк"	530 835 409	338 179 872		26 042 375	7,70%	24 886 595	7,36%	23 503 054	6,95%	24 652 249	38 083 845	462 620 790	154 858 758	232 183 630	68 214 619	1 700 707
16	АО ДБ "Банк Китая в Казахстане"	524 381 743	46 293 951									85 475	402 013 051	3 373 881	301 065 962	122 368 692	8 875 291
17	АО "Торгово-промышленный Банк Китая в Алматы"	579 858 668	77 073 879									1 730 323	485 745 489	11 870 977	289 371 871	94 113 179	7 438 594
18	АО "ДОЧЕРНИЙ БАНК "КАЗАХСТАН-ЗИРААТ ИНТЕРНЕШНЛ БАНК"	276 112 676	172 774 806		1 537 019	0,89%	1 329 320	0,77%	1 329 320	0,77%	1 354 366	6 560 018	171 263 295	38 149 145	107 826 843	104 849 381	5 739 162
19	ДО АО "Банк ВТБ" (Казахстан)	273 413 871	62 636 276		11 526 063	18,40%	10 157 455	16,22%	8 715 966	13,92%	9 813 107	12 060 621	183 074 247	39 084 873	52 512 258	90 339 624	16 348 245
20	АО "Исламский Банк "ADCB"	246 888 754	132 676 158		2 435 276	1,84%	1 779 162	1,34%	1 007 325	0,76%	546 154	981 501	216 623 769	5 732 427	30 365 143	30 264 985	1 712 030
21	АО "Исламский банк "Заман-Банк"	38 158 566	19 979 636		4 557 170	22,81%	3 475 947	17,40%	520 942	2,61%	3 893 773	6 698 269	20 681 346	1 559 976	12 472 319	17 477 220	4 847 037
	Итого:	**62 615 847 217**	**37 226 125 600**	**257 251 894**	############	**5,58%**	############	**4,49%**	############	**3,38%**	**1 345 742 968**	**2 027 555 543**	**53 583 642 645**	**24 745 719 511**	**18 308 341 694**	**9 032 204 572**	**904 546 764**

[1] Информация подготовлена на основании неконсолидированной отчетности, представленной банками второго уровня. Начиная с данных по состоянию на 1 ноября 2021года показатели формируются в соответствии с ППНБРК от 26.04.2021г. №48 "О внесении изменений в постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 21.04.2020г. №54 «Об утверждении перечня, форм, сроков представления отчетности банками второго уровня и Правил ее представления» и ППНБРК от 28.12.2018г. №313 "Об утверждении перечня, форм, сроков и Правил представления отчетности по займам и условным обязательствам банками второго уровня, филиалами банков-нерезидентов Республики Казахстан, акционерным обществом «Банк Развития Казахстана» и организациями, осуществляющими отдельные виды банковских операций"

[2] Кредиты включают счета по группе счетов 1300 "Займы, предоставленные другим банкам", 1400 "Требования к клиентам", 1460 "Операции "РЕПО" с ценными бумагами", без учета счетов корректировок (счета 1310, 1311, 1430, 1431), счетов дисконтов и премий (счета 1312, 1313, 1432, 1433, 1434, 1435) и счетов провизий (счета 1319, 1428, 1463).

[3] Кредиты, по которым имеется просроченная задолженность по основному долгу и(или) начисленному вознаграждению. Начиная с данных на 1 января 2023 года, имеющаяся просроченная задолженность представлена в трех диапазонах: свыше 7 дней, свыше 30 дней и свыше 90 дней

[4] Сумма просроченной задолженности по кредитам (включая просроченное вознаграждение), отраженная на соответствующих балансовых счетах (1306,1309,1409,1421,1423,1424,1427,1462,1731,1741)

ИССЛЕДОВАНИЕ

Анализ и оценка влияния программы досрочного использования пенсионных накоплений на цены на рынке жилой недвижимости Казахстана

МУРАТОВ Султан, главный специалист, Департамента финансовой стабильности и исследований (ДФСИ) НБРК
ДФСИ Ыбраев Жандос, заместитель директора, ДФСИ
УТАРБАЕВ Аскар, начальник управления, ДФСИ
ҚАБДОЛХАЙРОВ Қайырбек, главный специалист, ДФСИ

Аннотация. *В данном исследовании производится оценка эффективности программы досрочного изъятия части пенсионных накоплений, введенной государством Казахстана в качестве меры поддержки в период пандемии Covid-19. Большинство изъятий было использовано Казахстанскими домохозяйствами на улучшение жилищных условий, в особенности, на приобретение жилой недвижимости. Используя государственную базу данных по транзакциям на рынке недвижимости, мы совмещаем как количественные, таки качественные признаки жилых помещений. Мы применяем метод регрессии разрыва во времени для эмпирической оценки эффективности данной меры государственной поддержки. Наши результаты указывают на то, что программа пенсионных изъятий спровоцировала рост цен в среднем на 9-14% по Казахстану. Данный эффект варьируется в зависимости от обследуемого региона. Выводы нашего исследования могут быть использованы в дальнейшем для принятия более сбалансированных мер государственной поддержки на рынке жилой недвижимости.*

Ключевые слова: *пенсионная система, досрочные изъятия, рынок недвижимости, рост цен на жилье, метод регрессии разрыва, Казахстан*
Классификация JEL: H24, H55, R38, R50, O53

1. Введение

Ограничения, связанные с пандемией Covid-19, вызвали резкий и обширный спад экономической деятельности по всему миру. В качестве меры поддержки домохозяйств и корпоративных субъектов, национальные органы власти Казахстана позволили гражданам изымать часть их пенсионных сбережений. В соответствии с мировыми практиками, изъятие накоплений подразумевало их целевое использование. В случае Казахстана, большинство пенсионных изъятий было направлено на улучшение жилищных условий. По усмотрению граждан, данные средства могли быть использованы как для выплат ипотечных платежей, так и в качестве первоначального взноса.

К апрелю 2022 г., общий объём изъятых пенсионных накоплений составил около 3% пост-пандемийного ВВП, что делает случай Казахстана важным полевым экспериментом для оценки влияния дополнительного финансового стимулирования на ценовые характеристики внутреннего рынка жилья. В частности, ввиду преобладания целевого сектора, который в наибольшей степени выиграл от изменений в законодательстве, недавно введенная мера по изъятию пенсионных излишек может рассматриваться как “государственная интервенция” на рынке жилой недвижимости. Таким образом, в данном иссле-

довании, мы заинтересованы в изучении и оценке рыночных разрывов, вызванных данной государственной инициативой.

В этой статье мы исследуем, реализовались ли ожидаемые положительные эффекты от государственной интервенции в виде разрешения на изъятие части пенсионных накоплений с целью улучшения жилищных условий. Используя административную базу данных транзакций рынка недвижимости, мы совмещаем ценовые, количественные, а также качественные характеристики торгуемых жилых помещений. Мы применяем метод регрессии разрыва во времени для эмпирической оценки эффективности данной меры государственной поддержки. Наши результаты указывают на то, что программа пенсионных изъятий спровоцировала рост цен в среднем на 9-14% по Казахстану. Выводы нашего исследования могут быть использованы в дальнейшем для принятия более сбалансированных мер государственной поддержки на рынке жилой недвижимости.

Данная работа организована следующим образом. В секции 2 представляется обзор литературы. Секция 3 содержит стилизованные факты о Казахстанском рынке жилой недвижимости и программе досрочного изъятия части пенсионных накоплений. Секция 4 характеризует использованные данные и методологию. Секция 5 содержит результаты, Секция 6 – выводы.

2. Обзор Литературы

Трудно переоценить важность рынка недвижимости для экономики. Как показал глобальный финансовый кризис 2007-2009 годов, крах рынка недвижимости имел серьёзные экономические последствия, затронув правительства, банки, предприятия и домохозяйства. Особенно тяжело эти последствия отразились на последних, поскольку недвижимость составляет основную часть активов домохозяйств. Учитывая значимость рынка недвижимости для всей экономики и домохозяйств в частности, необходимо отслеживать рыночные дисбалансы, чтобы предотвратить или хотя бы смягчить негативные последствия резких колебаний цен и избежать стагнации. По этой причине правительства могут прибегать к различным мерам воздействия на рынок недвижимости для достижения желаемых результатов.

В зависимости от используемых инструментов меры государственной интервенции можно разделить на три категории: монетарные, фискальные и макропруденциальные. Эти инструменты часто применяются как по отдельности, так и в сочетании с инструментами другой (или той же) категории, чтобы ограничить или стимулировать активность на рынке недвижимости. Эффективность таких мер всегда является важным вопросом, так как ни один из инструментов не является совершенным, и каждый из них имеет свои преимущества и недостатки.

Несмотря на то, что в литературе не проводится прямых связей, досрочное снятие пенсионных накоплений можно рассматривать как фискальную меру для оказания влияния на рынок недвижимости. Интуиция здесь достаточно проста – обязательные пенсионные начисления воспринимаются как форма «налогообложения», в то время как разрешение на изъятие накоплений (частичное или полное) может рассматриваться как «возмещение налогов». К тому же, использование бюджетных средств для поддержки программы досрочного снятия пенсионных накоплений связывает данную программу больше с фискальной, нежели монетарной или макропруденциальной политикой. В то время как многие страны позволяют производить досрочные изъятия пенсионных накоплений, только некоторые из них позволяют использовать средства для улучшения жилищных условий (Zhakupova и др., 2019). До недавних пор, странами с подобными разрешениями были Швейцария, Сингапур, Южная Африка и Мексика (Lawson и Milligan , 2007; Zhakupova и др., 2019).[5] Однако, несмотря на продолжительный опыт функционирования подобных программ, оценка их эффективности недостаточно исследована в научной литературе.

Zhakupova и др. (2019) представляет детальный обзор рисков и компромиссов, связанных с досрочным изъятием пенсионных накоплений. Один из главных рисков, ассоциированных с введением подобных программ, является устойчивость пенсионных выплат в будущем. Иными словами, необходимо быть осторожными при определении лимитов, которые можно получить из пенсионных фондов “сегодня”, чтобы убедиться, что у человека останется достаточно сбережений на “завтра”. Как показывает практика, установка таких лимитов является непростой задачей, поэтому максимальные суммы вывода средств периодически корректируются (Lawson и Milligan, 2007; Agarwal и др., 2019).

Кроме того, исторические примеры показывают, что снятие пенсионных накоплений может способствовать увеличению домовладения, но при этом ведет к искажениям рынка. В частности, меры политики в Южной Африке исключили домохозяйства среднего дохода из рынка жилья, в то время как субсидированные процентные ставки, доступные только для работников формального сектора, поставили под угрозу усиление неравенства доходов в Мексике (Zhakupova и др., 2019). Наконец, домохозяйства, которые

использовали пенсионные накопления для инвестиций в рынок недвижимости, могут столкнуться с трудностями в обеспечении стабильного потока платежей в пенсионный период, поскольку жилищные активы, как правило, обладают более низкой ликвидностью. Так было в случае Сингапура, который стал известен как «asset-rich, but cash-poor», что вызвало соответствующую реакцию правительства (Zhakupova и др., 2019). Тем не менее, количественная оценка воздействия снятия пенсионных накоплений на цены на жилье и объёмы сделок с недвижимостью, насколько нам известно, отсутствует в академической литературе. Мы намерены восполнить этот пробел.

Недавняя пандемия Covid-19 привела к экономическому спаду, что спровоцировало государства принимать меры для стабилизации экономики. Некоторые страны прибегли к досрочным пенсионным изъятиям, как к форме экономического стимула (OECD 2021; Bekbossinova и др., 2022; Madeira 2024). В 2021 году Казахстан стал одной из стран, принявших такую меру. Вследствие, граждане Казахстана, чьи пенсионные накопления превышали «пороги минимальной достаточности», имели возможность частичного досрочного изъятия средств. К апрелю 2022 года, общий объём изъятий составил 3.1 триллиона тенге, что составляет около 3% номинального ВВП Казахстана за 2022 год (the National Bank of the Republic of Kazakhstan [NBRK], 2023). Большая часть этих средств, около 64%, была направлена на приобретение жилья, что создало беспрецедентный шок спроса на рынке недвижимости. В то время как качественная оценка преимуществ и недостатков данной меры уже была проведена (Bekbossinova и др., 2022), количественная оценка воздействия этой государственной интервенции на рынок жилья остается неизученной. Цель нашей работы — восполнить этот пробел, исследуя причинно- следственную связь между масштабными пенсионными выводами, ценами на жилье и объёмами сделок с недвижимостью. Используя метод регрессионного разрыва и уникальную базу данных о сделках купли-продажи ГБД РН, которая ранее не использовалась в литературе, мы пришли к выводу, что государственная интервенция оказала искажающее воздействие на цены на жилье и увеличила объёмы сделок.

3. Основные особенности рынка недвижимости Казахстана и обзор государственных интервенций

Рынок недвижимости Казахстана

Рынок жилья Казахстана характеризуется фрагментацией по нескольким параметрам, таким как высокий уровень владения жильем, низкая площадь на душу населения и значительная концентрация рыночной активности в двух крупных городах — Астане и Алматы. Согласно исследованию Всемирного банка, уровень владения жильем в Казахстане составляет 95% (Seitz, 2018), что выше, чем в большинстве других стран. Однако, по оценкам Бюро национальной статистики (БНС), в 2023 году площадь жилого фонда на душу населения, определяемая как отношение общей площади жилых помещений (квартир) к численности населения, составила всего 23,9 квадратных метра (БНС, 2024). Для сравнения, в европейских странах этот показатель варьируется от 30 до 40 квадратных метров, а в таких развитых странах, как Канада, США и Австралия, составляет 72, 77 и 89 квадратных метров соответственно (Chatzivasileiadi и др., 2022). Наибольшие показатели обеспеченности жильем наблюдаются в Астане, где приходится по 31,3 квадратных метра на человека, за ней идет Алматы с 30 квадратными метрами на человека (БНС, 2024). Согласно данным БНС, эти два города являются основными центрами активности на рынке жилья. В 2023 году на эти два города пришлось 34,8% всех сделок с жильем и 53,4% общей площади жилых помещений, введенных в эксплуатацию в Казахстане.

Рынок жилья Казахстана в основном ориентирован на льготные ипотечные кредиты, большинство из которых предоставляется АО «Отбасы Банк» — государственным банком Казахстана, реализующим систему жилищно-строительных сбережений. Основанный в 2003 году, этот банк является инструментом социальной политики государства, направленной на обеспечение граждан доступным жильем. Объём ипотечного кредитования АО «Отбасы Банк» ежегодно увеличивался, и в 2015 году впервые он превысил долю коммерческого ипотечного рынка (График 1). С 2018 года были введены государственные программы «7-20-25» и «Баспана Хит», что также были направлены на обеспечение казахстанцев доступными

[5] Стоит отметить, что существуют различные способы использовать пенсионные накопления для улучшения жилищных условий. Их можно разделить на три группы: прямое изъятие средств (Сингапур, Швейцария), получение ипотечного займа у пенсионного фонда, где пенсионные накопления выступают в качестве залогового обеспечения (Швейцария, Мексика), получение ипотечного займа у прочих организаций, где пенсионные накопления выступают в качестве залогового обеспечения (Южная Африка). Как можно заметить, некоторые страны предоставляют несколько опций изъятия средств. Для более детального ознакомления с каждым из способов изъятий, а также их преимуществами и недостатками, читателям рекомендуется ознакомиться с работой Zhakupova и др. (2019).

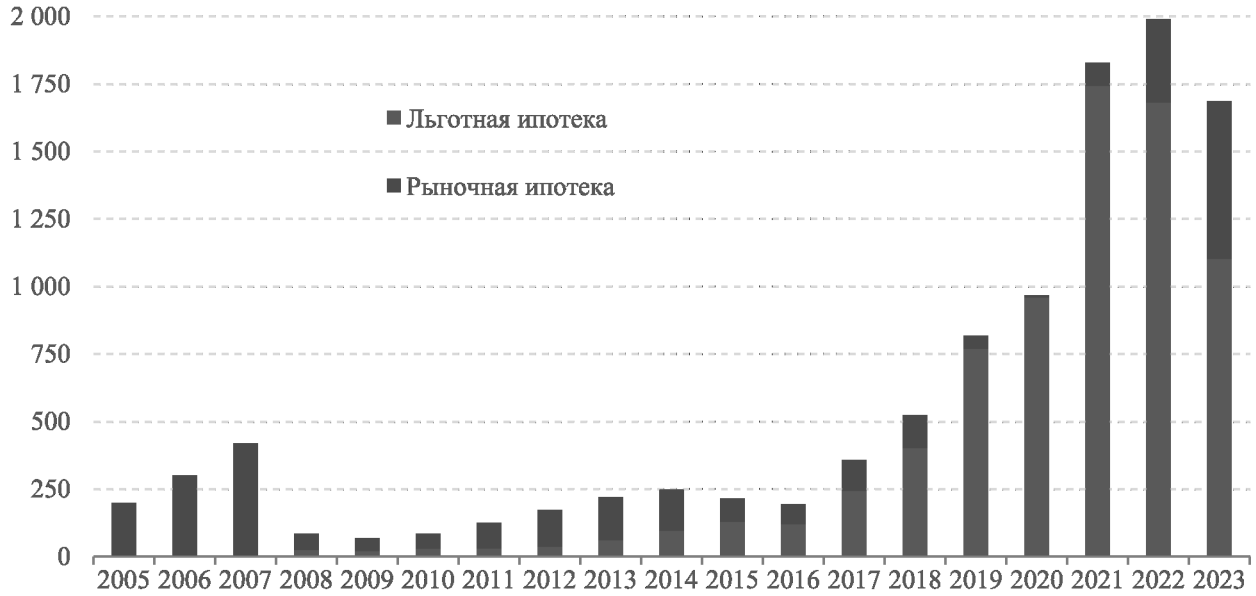
условиями ипотечного кредитования. [6] Процентные ставки по этим ипотекам были приближенными к базовой ставке страны (или ниже неё), что привело к вытеснению рыночных ипотечных программ ввиду не способности конкурировать с программами льготного кредитования. Пик доли льготного ипотечного кредитования был достигнут в 2020 и 2021 годах, когда соответственно 99,1% и 95,3% всех выданных ипотек были льготными.

экономического спада, вызванного пандемией Covid-19. 23 декабря парламент принял закон, направленный на восстановление экономического роста, который включал положения о использовании пенсионных накоплений для приобретения жилья, медицинского лечения или перевода в финансовые управляющие организации. 2 января 2021 года Президент Казахстана подписал Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые

также минимальной суммы, необходимой для обеспечения дохода не менее минимальной пенсии при достижении вкладчиком пенсионного возраста.[9]

Согласно оценке правительства, 721 000 человек, что составляет 7,9% от общего числа работающего населения в 2021 году, имели право частично изъять пенсионные накопления на общую сумму в 1.4 триллиона тенге. Впоследствии, с января 2021 года по апрель 2022 года было обработано 1,3 мил-

График 1. Объёмы ипотечных займов, млрд тенге



Источник: НБРК, вычисления авторов

Обзор государственной интервенции

1 сентября 2020 года в Послании Народу Казахстана Президент Касым-Жомарт Токаев объявил о планах досрочного изъятия пенсионных накоплений граждан Казахстана. Одной из основных целей этой меры было улучшение социального благополучия населения, особенно в условиях

законодательные акты Республики Казахстан по вопросам восстановления экономического роста».[7]

С января 2021 года у граждан Казахстана, которые взносят регулярные пополнения в ЕНПФ,[8] появилось право изымать часть пенсионных сбережений до достижения пенсионного возраста. Для того чтобы воспользоваться этим правом сумма накоплений на пенсионном счёте вкладчика должна превышать так называемый «порог минимальной достаточности пенсионных накоплений». Данный порог вычисляется на основе возраста вкладчика, а

лиона заявок от участников на улучшение жилищных условий, на общую сумму 3,1 триллиона тенге, что составляет примерно 3% от ВВП в 2022 году (NBRK, 2022). Учитывая, что программы «7-20-25» и «Баспана Хит» продолжали действовать на протяжении всего 2021 года,[10] реализация программы досрочного изъятия пенсионных накоплений способствовала дальнейшему росту объёма ипотечного кредитования, поскольку около 64% всех досрочных изъятий пенсионных накоплений было направлено на приобретение жилья. Таким образом, в 2021 году объём выданных ипо-

[6] Детальная информация по условиям и требованиям программ «7-20-25» и «Баспана Хит» представлена в Аппендиксе статьи в Таблице А1.

[7] Детальная информация по хронологии программы досрочных пенсионных изъятий представлена в Аппендиксе статьи в Таблице А2.

течных кредитов увеличился на 88,9% по сравнению с 2020 годом (см. График 1).

Такой беспрецедентный спрос на рынке жилья вызвал реакцию правительства, которое неоднократно пересматривало и корректировало пороги достаточности, необходимые для досрочного изъятия пенсионных накоплений в 2022 и 2023 годах. Эти изменения были обусловлены необходимостью достижения баланса между возможностью граждан использовать свои пенсионные средства и долгосрочной устойчивостью пенсионной системы, что в конечном итоге привело к снижению общего объёма изъятых накоплений. Так, в 2021 году для улучшения жилищных условий было изъято около 2,5 триллиона тенге, но к 2022 году эта цифра снизилась до 700 миллиардов тенге.

Для иллюстрации динамики на рынке жилья Казахстана на Графиках 2a и 2b ниже представлены диаграммы рассеяния еженедельных средних цен и объёмов сделок, соответственно. Наши данные охватывают информацию о сделках купли-продажи в период с 2019 по 2022 год. Ключевые даты, связанные с программой досрочного изъятия пенсионных накоплений, а также глобальные события, оказавшие влияние на рынок жилья Казахстана, отображены вертикальными линиями. Как видно, цены и объёмы сделок резко возросли после вступления программы в действие 2 января 2021 года. И цены, и объёмы оставались на высоком уровне до 1 апреля 2022 года, когда «пороги достаточности» были повышены впервые.[11] Интересно, что, несмотря на возвращение объёмов сделок к уровням до начала программы, после введения ограничений на снятие пенсионных накоплений, цены продолжали расти.

График 2a. Средние еженедельные цены на рынке жилья Казахстана в период с 2019 по 2022 годы.

Источник: ГБД РН, вычисления авторов

[8] Единый Накопительный Пенсионный Фонд Казахстана

[9] Детальная информация касательно «порогов минимальной достаточности пенсионных накоплений» в разбивке по возрасту доступна в Аппендиксе в Таблице А3.

[10] Программа «7-20-25» продолжает действовать и по сей день, в то время как программа «Баспана Хит» была завершена в 2021 году.

[11] Детальная информация касательно «порогов минимальной достаточности пенсионных накоплений» после 1 апреля 2022 года содержится в Аппендиксе в Таблице А3.

4. **Эмпирический дизайн и данные**

Данные

Наши данные поступают из конфиденциальной государственной базы данных сделок

График 2б. Еженедельные объёмы сделок на рынке жилья Казахстана в период с 2019 по 2022 годы.

Источник: ГБД РН, вычисления авторов

на рынке недвижимости (ГБД РН), которая не использовалась в академических исследованиях прежде. ГБД РН предоставляет все записи о сделках с жильем, начиная с января 2014 года, и содержит подробную информацию о характеристиках торгуемых жилых помещений. В нашем анализе мы используем информацию о цене покупки, дате заключения договора купли-продажи и характеристиках жилья (таких как площадь, количество комнат). Также мы извлекаем уникальный идентификатор жилья (кадастровый код), чтобы получить данные о местоположении недвижимости.

Активность на рынке недвижимости Казахстана в основном сконцентрирована в двух локальных мегаполисах – Астане и Алматы. Эти крупные города имеют более высокие зарплаты, уровень жизни и более разнообразный рынок жилья с более высокими ценами, чем в остальной части страны. По этой причине эти два города анализируются отдельно. Оставшийся рынок недвижимости был далее разделен на крупные города и остальной Казахстан. В итоге, мы произвели анализ эффекта пенсионных изъятий по четырем регионам: Астана, Алматы, города и остальной Казахстан. Мы анализируем период с 24 января 2020 по 9 декабря 2021, что составляет 98 недель (ᾳ343 дня вокруг 1 января 2021 – даты введения в действие программы досрочных пенсионных изъятий). Детальная информация о характеристиках данных и используемых переменных приведена ниже в Таблице 1.

Основываясь на Таблице 1, можно заметить, что средняя цена за квадратный метр возросла на $42, $70 и $58 в Астане, городах и остальном Казахстане, соответственно. Наибольшее изменение средней цены за квадратный метр до и после введения программы наблюдается в Алматы - $153. В целом, недвижимость с меньшей площадью пользовалась большим спросом. Также стоит отметить, что после введения программы доля спекулятивных сделок возросла по всей стране.[12] Примечательно, что спрос на первичное и вторичное жильё варьируется в зависимости от региона. В то время как доля покупок новостроек возросла в Астане после 1 января 2021, обратное произошло в Алматы и городах Казахстана. В остальном Казахстане, доля покупок первичного жилья осталась неизменной. Этот вывод также подтверждается изменениями среднего возраста недвижимо-

[12] Используя кадастровый номер, мы маркируем объекты жилой недвижимости, которые перепродавались в течение 1 года, как «спекулятивные»

сти до и после введения программы. Также можно заметить, что большая часть торгуемых жилых помещений проходит по условиям льготных ипотечных программ. Однако, после введения программы изъятия пенсионных накоплений, доля подобного жилья уменьшается, что косвенно свидетельствует о росте цен, так как лимиты льготных ипотечных программ не претерпевали изменений.

Эмпирический Дизайн

Метод регрессии разрыва (Regression discontinuity design) – один из методов, часто применяемых для оценки государственных интервенций. Суть метода заключается в сравнении наблюдений по одну и по другую сторону границы разрыва, что позволяет вычислять локальный средний эффект воздействия (local average treatment effect). Для получения достоверной оценки причинно-следственной связи при помощи метода регрессии разрыва (МРР) необходимо выполнение нескольких допущений (условий, предположений).

Во-первых, воздействие должно быть экзогенным, а бегущая переменная (что определяет границу воздействия) не должна быть манипулируемой. Во-вторых, предполагается, что зависимая переменная не имеет разрывов в отсутствие воздействия. В- третьих, искомое воздействие должно быть единственным источником разрыва у зависимой переменной. И, наконец, у независимых (и вмешивающихся) переменных не должно быть никаких дискретных скачков вокруг даты вмешательства.

По сравнению с другими квазиэкспериментальными методами допущения МРР являются относительно мягкими, в то время как реализация метода довольно проста. Более того, при соблюдении вышеизложенных допущений оценки эффектов, полученные с помощью МРР, являются достоверными и могут рассматриваться как результаты «локального рандомизированного эксперимента» (Lee и Lemieux, 2010). Поэтому неудивительно, что эта стратегия идентификации находит широкое применение в экономике и оценке интервенций (Lee и Lemieux, 2010; Hausman и Rapson, 2018).

МРР также использовался для оценки эффекта государственных интервенций на рынке недвижимости. Berger и др. (2020) использовали вариацию в годовых доходах для оценки налогового вычета для покупающих жильё впервые (First Time Homebuyer Credit tax deduction), в то время как Wang и др. (2024) и Deng и др. (2024) использовали изменения во времени для оценки государственных мер по «охлаждению» рынка недвижимости. В случаях, когда время используется в качестве бегущей переменной (и границей разрыва), МРР превращается в регрессию разрыва во времени (Regression Discontinuity in Time). Мы используем методологию схожую с исследованиями Wang и др. (2024) и Deng и др. (2024), и вычисляем следующую спецификацию регрессии:

$$Y_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 T_{it} + \alpha_3 D_{it} \times T_{it} + \beta X_{it} + \rho_j + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

где Y_{ijt} это лог-цена за квадратный метр в долларовом выражении для недвижимости *i* в районе *j* во время *t*. Мы приняли решение конвертировать цены в доллары, чтобы отражать реальное, а не номинальное изменение цен. T_{it} это бегущая переменная (количество недель до или после начала действия программы), D_{it} это переменная индикатор, что принимает значение 1 после начала действия программы (т.е. после 1 января 2021 года). X_{it} это вектор контрольных переменных (таких как натуральный логарифм площади, возраст, индикатор соответствия условиям «Баспана Хит», и т.д.), ρ_j это фиксированные эффекты районов.

Эффект программы отражают коэффициенты D_{it}, которые показывают изменение цен после введения программы в действие. Учитывая наличие субсидируемых ипотек, а также ожиданий продавцов недвижимости на рост спроса, мы предполагаем, что программа досрочного изъятия пенсионных накоплений привела к росту цен на недвижимость и количества транзакций. Поэтому мы ожидаем, что предельный эффект индикатора программы будет иметь положительный и статистически значимый коэффициент.

Для нашего анализа мы используем интервал в 49 недель (приблизительно 11 месяцев) до и после дня введения программы в действие. Наши данные начинаются с 24 января 2020 года и продолжаются до 9 декабря 2021 года. Мы устанавливаем значение бегущей переменной как 0, для недели, начинающейся с 1 января 2021 года, и увеличиваем значение на 1 для каждой недели после этой даты и уменьшаем на 1 для каждой недели до этой даты.

Мы нацеливались на максимизацию ширины интервала анализа, чтобы включить как можно больше данных. По этой причине мы установили правый конец интервала анализа на 9 декабря 2021 – дату официаль-

[13] Так как программа «7-20-25» направлена на предоставление льготных условий только для жилья с первичного рынка, а также имеет схожие ценовые ограничения с программой «Баспана Хит», мы не добавляем индикатор программы «7-20-25» ввиду высокой корреляции с индикатором «первичное». Вместо этого, мы используем индикатор «Баспана Хит» для маркировки жилых помещений, что могли быть приобретены по условиям льготных ипотечных займов.

Таблица 1. Описательная статистика

Переменные	Астана				Алматы				Города				Остальной Казахстан			
	До программы (N=30,604)		После программы (N=58,200)		До программы (N=34,676)		После программы (N=53,128)		До программы (N=84,398)		После программы (N=154,106)		До программы (N=13,916)		После программы (N=43,556)	
	Среднее	Стд. откл.	Сред-нее	Стд. откл.	Сред-нее	Стд. откл.	Сред-нее	Стд. откл.	Сред-нее	Стд. откл.	Сред-нее	Стд. откл.	Сред-нее	Стд. откл.	Сред-нее	Стд. откл.
Цена за кв.м. (в USD)	759.65	152.21	802.91	184.05	804.82	231.01	958.03	273.83	441.03	134.67	511.36	166.53	291.13	123.17	347.29	157.80
Площадь (кв.м.)	60.15	24.56	57.24	23.02	59.23	22.94	55.83	20.37	56.33	20.99	54.78	20.86	51.85	15.06	50.59	15.25
Возраст	9.62	13.04	9.16	12.72	17.08	20.04	21.16	21.07	29.09	19.99	31.08	19.91	36.31	15.94	37.76	16.42
Первичное	0.35	0.48	0.37	0.48	0.35	0.48	0.26	0.44	0.20	0.40	0.14	0.35	0.09	0.29	0.09	0.29
Спекулятивное	0.12	0.33	0.18	0.38	0.19	0.39	0.23	0.42	0.10	0.30	0.21	0.41	0.08	0.26	0.24	0.43
Ковид	0.06	0.24	0	0	0.07	0.25	0	0	0.08	0.28	0	0	0.08	0.28	0	0
Баспана Хит	0.87	0.33	0.85	0.35	0.84	0.37	0.74	0.44	0.93	0.26	0.88	0.32	0.98	0.13	0.93	0.25
Количество районов	4		4		8		8		22		22		14		14	

Примечание: Данные получены из ГБД РН за период 24 января 2020 – 9 декабря 2021 (¼343 дней с момента старта программы 1 января 2021 года). «Возраст» высчитывается как разность между годом транзакции и годом постройки. Переменная «первичное» является индикатором для жилья с первичного рынка. Индикатор принимает значение 1 для жилой недвижимости, что появляется впервые в ГБД РН после 2015 года. «Спекулятивное» является переменной индикатором, что отражает спекулятивную активность на рынке недвижимости. Переменная принимает значение 1, если недвижимость перепродавалась в течение одного года с момента предыдущей транзакции. Индикатор «ковид» равняется 1 для всех транзакций, что попадают в период 16 марта 2020 – 11 мая 2020, когда были введены строгие меры по ограничению мобильности в связи с пандемией Covid-19. Индикатор «Баспана Хит» равняется 1 для жилых помещений, что проходят по требованиям программы льготной государственной ипотеки

«Баспана Хит».[13] Используя кадастровые номера, мы извлекаем информацию о местоположении каждой транзакции и агрегируем её в переменной «количество районов». Для локальных мегаполисов, «количество районов» отражает количество районов в Астане и Алматы. Для городов и остальной части Казахстана, «количество районов» отражает количество уникальных городов или периферий.

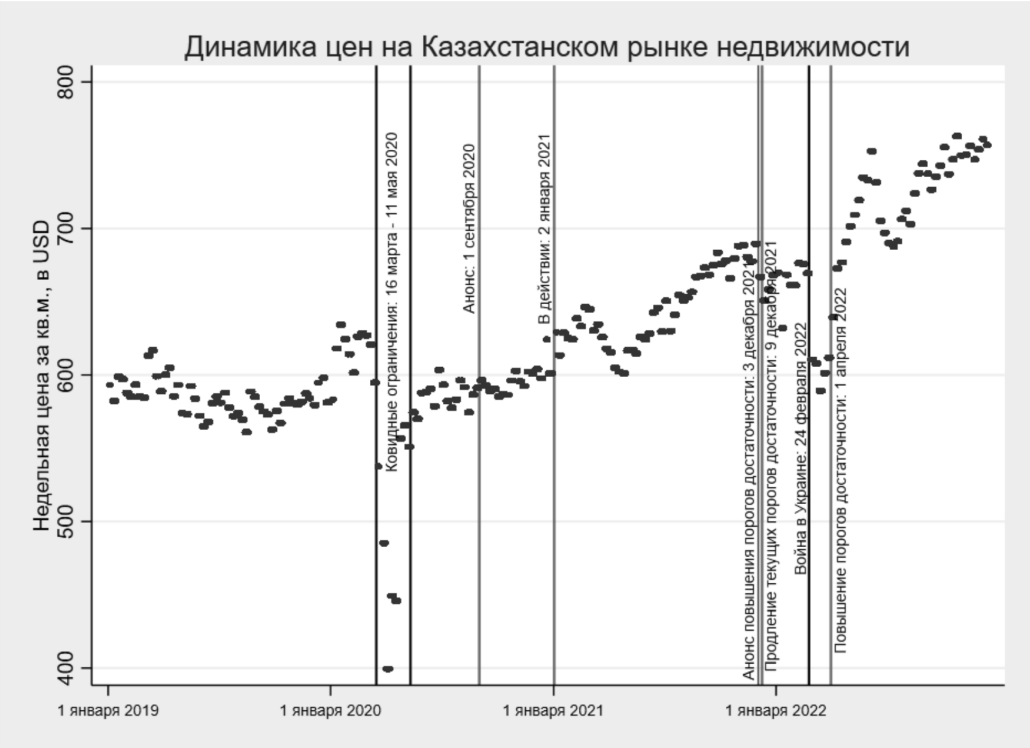
ного объявления о продлении текущих «порогов достаточности». Мы предполагаем, что данное объявление могло спровоцировать дополнительную активность участников рынка, тем самым искажая наши результаты. Поэтому мы с осторожностью отнеслись к расширению интервала за пределы даты объявления о продлении порогов достаточности. К тому же, льготная ипотечная программа «Баспана Хит» завершилась в конце 2021 года, что также является аргументом в пользу ограничения интервала анализа 2021 годом. Что касается левого конца интервала, мы выбрали равноудаленную дату, что совпадает с 24 января 2020 года.

Мы предполагаем, что наличие льготных ипотечных программ не могло повлиять на валидность нашего эмпирического метода, поскольку эти программы были введены в 2018 году, и все участники рынка были о них осведомлены. Кроме того, условия программ «7- 20-25» и «Баспана Хит» не претерпевали изменений (за анализируемый период), что делает маловероятным, что эти программы сами по себе стали причиной структурных изменений на рынке недвижимости (хотя они могли усилить эффект программы изъятия пенсионных накоплений).

Также стоит отметить, что интервал до начала действия программы содержит период 16 марта – 11 мая 2020 года, когда правительство Казахстана ввело строгие меры по ограничению передвижения в городах Астана и Алматы. Эти меры были приняты в ответ на пандемию Covid-19 и в основном затронули активность на рынке жилья в локальных мегаполисах. Мы понимаем, что включение данного периода могло завысить наши результаты, поэтому мы добавляем переменную индикатор «ковид» в наш основной анализ, а также исследуем альтернативные спецификации интервала анализа в секции Анализ Устойчивости (Анализ Надежности).

До того, как перейти к результатам, мы проводим визуальный анализ изменения цен до и после введения программы для оценки динамики на рынке жилой недвижимости. График 3 изображает изменения в распределении цен в исследуемых регионах. Далее мы делаем линейную и квадратичную аппроксимацию недельных цен как функций времени вокруг границы разрыва для Астаны, Алматы, городов и остального Казахстана. Графики 4а и 4б отображают результаты линейной и квадратичной аппроксимации, соответственно. Как можно заметить, наблюдается правосторонний сдвиг распределений по всем исследуемым регио-

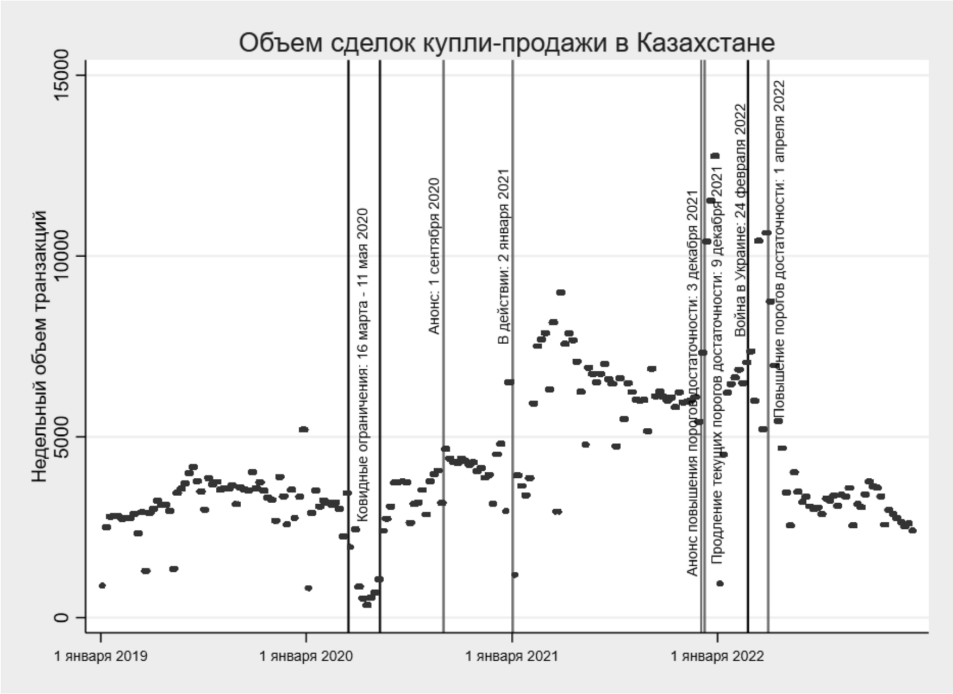
График 2а. Средние еженедельные цены на рынке жилья Казахстана в период с 2019 по 2022 годы.



Источник: ГБД РН, вычисления авторов

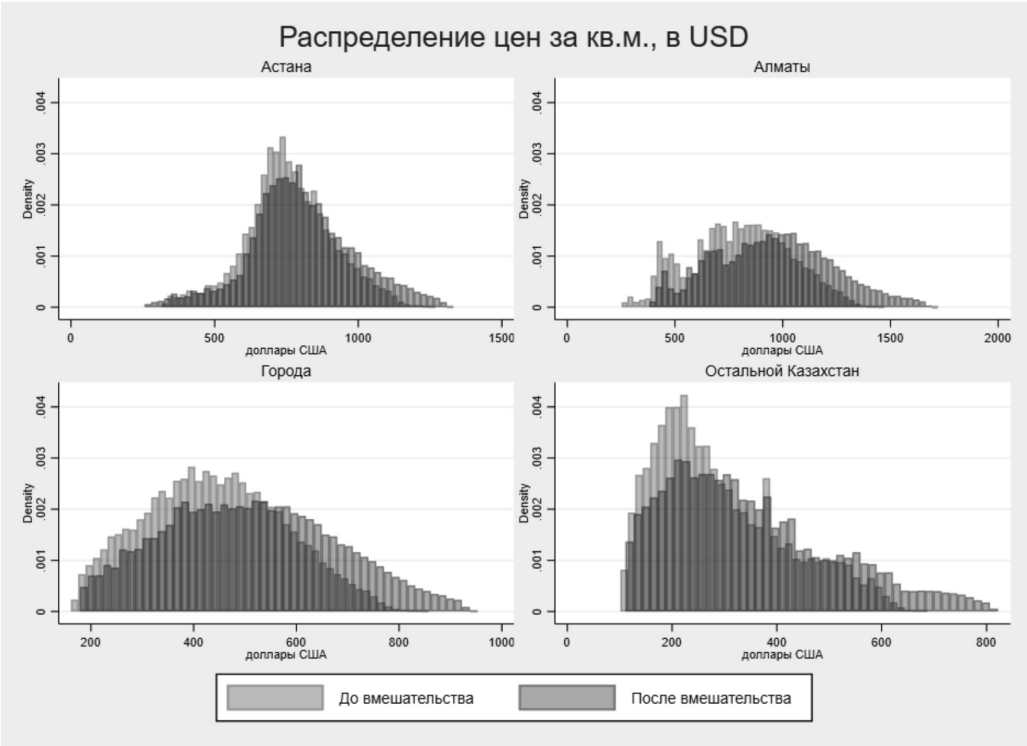
нам после того, как программа начала действовать. Данные наблюдения поддерживаются результатами линейной и квадратичной аппроксимации, так как присутствует ценовой разрыв вокруг даты старта программы. Это указывает на то, что государственная интервенция могла спровоцировать рост цен на недвижимость. Однако, эти наблюдения пока не свидетельствуют о фактическом увеличении цен, поскольку подобный анализ не учитывает характеристики недвижимости, торгуемой до и после введения программы в действие.

График 2б. Еженедельные объёмы сделок на рынке жилья Казахстана в период с 2019 по 2022 годы.



Источник: ГБД РН, вычисления авторов

График 3. Анализ распределений цен до и после старта программы



Источник: ГБД РН, вычисления авторов

5. Результаты

Основные результаты

Наши результаты представлены в Таблице 2 ниже. В соответствии с нашей методологией мы вычисляем линейную модель регрессии с взаимодействием для каждого из четырех регионов. Несмотря на отсутствие в таблице, каждая регрессия включает фиксированные эффекты районов. Стандартные ошибки кластеризованы на уровне кварталов.

Как видно из результатов регрессий коэффициент индикатора программы положительный и статистически значимый во всех исследуемых регионах. Коэффициент D_i составляет около 0.08 для Астаны и Алматы, около 0.12 в городах и 0.15 для остальной части Казахстана. Это указывает на то, что моментальный эффект программы способствовал росту цен на квадратный метр в долларовом выражении на 8%, 12% и 15% в Астане и Алматы, в городах и в остальном Казахстане, соответственно. Кроме того, коэффициент взаимодействия индикатора программы и бегущей переменной также положителен и статистически значим во всех исследуемых регионах, кроме остальной части Казахстана. Это свидетельствует о том, что после вступления программы в силу цены за квадратный метр возрастали со временем.

Коэффициенты контрольных переменных отрицательны и статистически значимы вне зависимости от региона. Эти результаты соответствуют особенностям рынка недвижимости Казахстана, поскольку новостройки, более старые квартиры, а также помещения с большей площадью в среднем имеют меньшую стоимость за квадратный метр. Также следует отметить, что индикатор «Баспана Хит» имеет негативный и статистический значимый коэффициент. Это об-

Таблица 2. Основные результаты регрессий

	Астана	Алматы	Города	Остальной Казахстан
D	0.0806***	0.0767***	0.119***	0.147***
	(0.00911)	(0.0106)	(0.00848)	(0.0235)
T	-0.00243***	-0.00117**	-0.000130	0.000144
	(0.000425)	(0.000494)	(0.000160)	(0.000408)
D x T	0.00254***	0.00322***	0.00148***	-0.000445
	(0.000611)	(0.000679)	(0.000251)	(0.000557)
Возраст	-0.00256***	8.21e-05	-0.00224***	-0.00589***
	(0.000299)	(0.000417)	(0.000301)	(0.000800)
Лог(Площадь)	-0.201***	-0.299***	-0.130***	-0.296***
	(0.0122)	(0.0353)	(0.0123)	(0.0275)
Спекулятивное	-0.0606***	-0.0632***	-0.0502***	-0.0166**
	(0.00901)	(0.0111)	(0.00550)	(0.00807)
Первичное	-0.143***	-0.122***	-0.164***	0.0476
	(0.0123)	(0.0285)	(0.0193)	(0.0363)
Ковид	-0.0879***	-0.115*	-0.0988***	-0.0871***
	(0.00899)	(0.0617)	(0.00620)	(0.00931)
Баспана Хит	-0.228***	-0.322***	-0.321***	-0.534***
	(0.0116)	(0.0218)	(0.0110)	(0.0419)
Константа	7.624***	8.215***	7.027***	7.438***
	(0.0527)	(0.154)	(0.0682)	(0.147)
Кол-во наблюдений	88,804	87,804	238,475	57,468
Коэффициент детерминации	0.240	0.492	0.424	0.404

Кластерные стандартные ошибки в скобках

*** p<0.01, ** p<0.05, *p<0.1

условлено тем, что жилые помещения, проходящие по требованиям программы льготной ипотеки, имеют верхний лимит на стоимость и, следовательно, более низкую стоимость за квадратный метр.

Для оценки изменения цен после введения программы досрочного изъятия пенсионных накоплений мы вычисляем предельный эффект индикатора программы (D_{it}), фиксируя остальные переменные в их средних значениях. Результаты этих вычислений представлены в Таблице 3 ниже.

Таблица 3. Средний предельный эффект программы

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,1036	0,013	7,992	< 0.001	0,0778	0,1293
Алматы	0,0968	0,0109	8,8573	< 0.001	0,0752	0,1184
Города	0,1309	0,0084	15,5421	< 0.001	0,1143	0,1475
Остальной Казахстан	0,1409	0,0223	6,2958	< 0.001	0,0968	0,185

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

Основываясь на Таблице 3, мы наблюдаем, что с учетом коэффициента взаимодействия $D_{it} \times T_{it}$, общий эффект от государственной интервенции увеличивается во всех исследуемых регионах (кроме остальной части Казахстана). Данный эффект статистически значим, так как интервалы доверия не содержат ноль. В целом, наши результаты указывают на то, что программа пенсионных изъятий способствовала долларовому росту цен на недвижимость в среднем на 10%, 9%, 13% и 14% в Астане, в Алматы, в городах, и в остальной части Казахстана, соответственно.

Анализ Устойчивости (Надежности)

Для проверки надежности наших результатов мы проводим серию проверок на устойчивость с нашими данными. А именно, мы тестируем вариации интервала анализа, а также даты старта программы (тест плацебо). Для краткости, мы не будем представлять таблицы регрессий. Вместо этого мы будем резюмировать результаты регрессий таблицами с средним предельным эффектом индикатора программы.

Другие интервалы анализа

Жесткие ковидные ограничения в Казахстане, из-за которых временно снизились цены и объёмы транзакций, могли завысить наши результаты. Поэтому мы исключили 9 недель ковидных ограничений и продлили до-программный период на аналогичное время. Таблица 4 содержит результаты спецификации с продленным до-программным периодом.

Как можно заметить, исключение периода жестких ковидных ограничений и продление анализируемого периода до старта программы дает схожие результаты. Средний эффект от введения программы составляет 8% в Астане, 7% в Алматы, 12% в городах и 14% в остальной части Казахстана.

Ещё один анализ надёжности можно провести, исключив наблюдения очень близко нахо-

Таблица 4. Средний предельный эффект программы с продленным до-программным периодом

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,0834	0,0103	8,0984	< 0.001	0,0629	0,1038
Алматы	0,0727	0,0145	5,0037	< 0.001	0,0439	0,1014
Города	0,1167	0,0084	13,9404	< 0.001	0,1002	0,1331
Остальной Казахстан	0,1447	0,0204	7,0807	< 0.001	0,1044	0,1850

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

дящиеся к дате вступления программы в силу. Так как людям необходимо время, чтобы снять свои пенсионные накопления и реализовать их на рынке недвижимости, эффект от введения программы в действие может не сразу отразиться на ценах и объёмах транзакций. К тому же, первая неделя года в Казахстане содержит 2 Национальных праздника, что дополнительно сказывается на активности на рынке недвижимости. Напротив, исторически, недели перед Новым Годом ассоциируются с повышенной активностью рынка недвижимости. Поэтому по вышеупомянутым причинам мы исключили 5 недель вокруг даты старта программы и повторили анализ. Наши результаты доступны в Таблице 5 ниже.

круг даты старта программы увеличивает оценку эффекта. В среднем, данная спецификация предполагает, что программа досрочного снятия пенсионных накоплений привела к росту цен на 14% в Астане и Алматы, на 16% в других городах и на 20% в остальной части Казахстана. Большие эффекты в сравнении с основными результатами потенциально указывают на то, что участникам рынка потребовалось время чтобы отреагировать на введение программы.

Альтернативная дата старта программы (Тест Плацебо)

Отчасти наши результаты основаны на предположении, что участники рынка отреагировали на программу досрочного снятия пенсионных накоплений только после её введения в

и другие участники рынка могли отреагировать на анонс программы и изменить своё поведение и ожидания уже после 1 сентября 2020 года. В этом случае надежность наших результатов может быть поставлена под сомнение. По этой причине мы повторили основной анализ, изменив дату начала действия программы на дату её анонса, а интервал анализа в 98 недель расположили вокруг 1 сентября 2020 года. Результаты этого анализа представлены в Таблице 6 ниже.

Как можно заметить, предельный эффект от анонса программы в Астане, Алматы и других городах статистически незначим и близок к нулю. Это указывает на малую вероят-

Таблица 5. Средний предельный эффект программы с исключением периода в 5 недель вокруг даты старта программы

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,1391	0,0134	10,4073	< 0.001	0,1125	0,1656
Алматы	0,1367	0,0176	7,7709	< 0.001	0,1019	0,1715
Города	0,1602	0,0099	16,2462	< 0.001	0,1408	0,1796
Остальной Казахстан	0,1974	0,0216	9,1260	< 0.001	0,1548	0,2400

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

Основываясь на Таблице 5, можно заметить, что исключение небольшого периода во-

действие 2 января 2021 года. Однако возможно, что индивидуумы, строительные компании

ность того, что анонс программы стал причиной роста цен на недвижимость в этих реги-

Таблица 6. Средний предельный эффект программы вокруг 1 сентября 2020 года

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	-0,0144	0,0090	-1,5966	0,1136	-0,0323	0,0035
Алматы	0,0004	0,0249	0,0167	0,9867	-0,0488	0,0496
Города	0,0042	0,0066	0,6392	0,5232	-0,0088	0,0172
Остальной Казахстан	*0,0953*	*0,0157*	*6,0872*	*< 0.001*	*0,0644*	*0,1261*

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

онах. Напротив, предельный эффект от анонса программы для остальной части Казахстана составляет 10% – это положительный и статистически значимый эффект. Возможно, это наблюдение объясняется не столько самим анонсом программы, сколько увеличением спроса на жилье в менее густонаселённых районах в период после ковидных ограничений. Тем не менее, несмотря на положительный предельный эффект анонса программы в остальной части Казахстана, у нас нет достаточных доказательств того, что объявление о программе привело к росту цен на жильё по всей стране.

Таблица 7. Результаты анализа гетерогенности

	Астана	Алматы	Города	Остальной Казахстан
D	0.0994***	0.0371**	0.0993***	0.186***
	(0.0119)	(0.0151)	(0.0101)	(0.0328)
T	-0.00243***	-0.00117**	-0.000143	0.000149
	(0.000425)	(0.000489)	(0.000159)	(0.000410)
DxT	0.00254***	0.00326***	0.00150***	-0.000452
	(0.000612)	(0.000678)	(0.000249)	(0.000558)
Баспана Хит	-0.213***	-0.355***	-0.337***	-0.497***
	(0.0142)	(0.0234)	(0.0124)	(0.0360)
DxБаспана Хит	-0.0216**	0.0478***	0.0217***	-0.0407
	(0.00969)	(0.0162)	(0.00812)	(0.0254)
Константа	7.611***	8.251***	7.043***	7.400***
	(0.0559)	(0.155)	(0.0687)	(0.152)
Кол-во наблюдений	88,804	87,804	238,475	57,468
Коэффициент детерминации	0.240	0.493	0.424	0.404
Ковариаты	ДА	ДА	ДА	ДА

Кластерные стандартные ошибки в скобках
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Анализ Гетерогенности

Мы также дополняем нашу дискуссию анализом взаимодействия между программами пенсионных изъятий и льготных ипотек. Для этого, мы добавляем дополнительную переменную взаимодействия, $D \times$ Баспана Хит, в Уравнение 1 и вычисляем данную модель. Результаты данного анализа представлены в Таблице 7 ниже.

Коэффициенты переменной взаимодействия ($D \times$ Баспана Хит) из Таблицы 7 указывают на то, что индикатор программы Баспана Хит оказывал разнонаправленное влияние на цены за квадратный метр. В таких исследуемых регионах как Алматы и города Казахстана коэффициент взаимодействия положительный и статистический значимый, что говорит о том, что после введения программы досрочных пенсионных изъятий квартиры, подходящие по требованиям программы «Баспана Хит», выросли в цене больше, чем квартиры, не соответствующие этим требованиям. В Астане данный коэффициент негативный и статистически значимый, что свидетельствует об обратном эффекте. Возможно, это объясняется большей долей первичного рынка жилья, ценообразование которого в большей мере регулируется государством и строительными компаниями. Что касается остальной части Казахстана, коэффициент взаимодействия тут не имеет статистической значимости. Как и прежде, мы высчитываем средний предельный эффект данной регрессионной спецификации и презентуем его ниже в Таблице 8.

Наряду с основными результатами, анализ гетерогенности показывает позитивный и статистически значимый эффект государственной интервенции на цены жилой недвижимости во всех исследуемых регионах. А именно, цены за квадратный метр увеличились на 10% в Астане, 9% в Алматы, 13% в других городах и на 14% в остальной части Казахстана.

Таблица 8. Средний предельный эффект программы (Анализ Гетерогенности)

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,1037	0,0128	8,1132	< 0.001	0,0783	0,1291
Алматы	0,0947	0,0109	8,6499	< 0.001	0,0730	0,1163
Города	0,1307	0,0084	15,6264	< 0.001	0,1143	0,1472
Остальной Казахстан	0,1421	0,0224	6,3485	< 0.001	0,0980	0,1863

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

6. Выводы

Рынок недвижимости оказывает значительное влияние на благосостояние граждан

Казахстана, поскольку недвижимое имущество продолжает оставаться главным активом для большинства домохозяйств. Несмотря на высокий уровень домовладения, количество жилой площади на человека в Казахстане остается низким, что подстегивает спрос на жилье. С целью улучшения жилищных условий граждан правительство Казахстана неоднократно вводило меры государственной поддержки, одной из которых стала программа досрочного изъятия пенсионных накоплений.

Данное исследование оценивает эффект программы досрочного изъятия пенсионных накоплений на рынок недвижимости Казахстана. Используя государственную базу данных по сделкам купли-продажи и метод регрессии разрыва во времени, мы анализируем динамику цен на недвижимость в интервале 11 месяцев вокруг даты вступления программы в силу. Мы установили, что за анализируемый период государственная интервенция привела к росту цен на недвижимость на 10% в Астане, 9% в Алматы, на 13% в других городах и на 14% в остальной части Казахстана. Полученные нами результаты устойчивы к вариациям исследуемого интервала.

Также наши результаты указывают на необходимость дальнейшего исследования эффективности данной государственной инициативы. Улучшение жилищных условий части граждан через изъятие пенсионных излишков могло негативно отразиться на доступности жилья для остальных за счёт удорожания стоимости недвижимости, что способствует дискуссии о разработке более сбалансированных мер государственной поддержки в будущем.

Особенность нашего исследования заключается в использовании гранулированных данных реальных сделок из ГБД РН – базы данных, что ранее не была задействована в академических исследованиях. ГБД РН позволяет нам инкорпорировать информацию о качественных и количественных характеристиках жилых помещений. Учитывая детальность данных, а также их длительность, использование данной базы данных имеет большой потенциал для проведения дальнейших исследований. В том числе с использованием прочих гранулированных источников данных.

Используемая Литература

1. Agarwal, S., Pan, J., Qian, W. (2019). 'Age of Decision: Pension Savings Withdrawal and Consumption and Debt Response', *Management Science*, *66*(1), 43-69. https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3148

2. Bekbossinova A.S, Oshanova K.Y., Khassenova K.K., Alpysbayeva A.K. & Moldasheva A.B. (2022). 'Advantages and Disadvantages of Early Withdrawal of Pension Savings: an Expert Assessment', *Economics: the Strategy and Practice*, 17(3), 242-258, https://doi.org/10.51176/1997-9967-2022-3-242-258

3. Berger, D., Turner, N., and Zwick, E. (2020). 'Stimulating Housing Markets ', *The Journal of Finance*, 75, 277-321. https://doi.org/10.1111/jofi.12847

4. BNS. (2024). *Housing stock statistics (2023).* Available at https://stat.gov.kz/en/industries/business-statistics/stat-inno-build/publications/124957/

5. Chatzivasileiadi, A., Ampatzi, E., and Knight, I.P. (2022). 'Electrical Energy Storage Sizing and Space Requirements for Sub-Daily Autonomy in Residential Buildings', *Energies, 15*(3), 1145. https://doi.org/10.3390/en15031145

6. Deng, Y., Han, C., Li, T., and Wang, Y. (2024). 'The effectiveness and consequences of the government's interventions for Hong Kong's residential housing markets ', *Real Estate Economics*, 52, 324–365. https://doi.org/10.1111/1540-6229.12472

7. Hausman, C. and Rapson, D.S. (2018). 'Regression Discontinuity in Time: Considerations for Empirical Applications ', *Annual Review of Resource Economics, 10.* https://doi.org/10.1146/annurev-resource-121517-033306

8. Lawson, J. and Milligan, V. (2007). *International trends in housing and policy responses,* Australian Housing and Urban Research Institute. Available at https://www.ahuri.edu.au/sites/default/files/migration/documents/AHUR I_Final_Report_ No110_International_trends_in_housing_and_policy_responses.pdf

9. Lee, D. S., and Lemieux, T. (2010). 'Regression Discontinuity Designs in Economics ', *Journal of Economic Literature, 48*(2), 281–355. https://www.princeton.edu/~davidlee/wp/RDDEconomics.pdf

10. Madeira, C. (2024). 'The effect of the Covid pension withdrawals and the Universal Guaranteed Pension on the income of the future retirees and its fiscal costs ', *Latin American Journal of Central Banking, 5.* https://doi.org/10.1016/j.latcb.2024.100122

11. NBRK. (2022). *Financial Stability Report 2021.* Available at https://nationalbank.kz/ru/news/otchet-o-finansovoy-stabilnosti/rubrics/2094

12. NBRK. (2023). *Financial Stability Report 2022.* Available at https://nationalbank.kz/ru/news/otchet-o-finansovoy-stabilnosti/rubrics/2094

13. OECD. (2021). *Pension Markets in Focus 2021*. Available at https://doi.org/10.1787/a70e4160- en

14. Seitz, W. (2018). *Urbanization in Kazakhstan. Desirable Cities, Unaffordable Housing, and the Missing Rental Market,* The World Bank. Available at https://documents1.worldbank.org/curated/en/827211534935193960/pdf/Urbanizat ion-in- Kazakhstan-Desirable-Cities-Unaffordable-Housing-and-the-Missing-Rental-Market.pdf

15. Wang, X., Yu, S., and Zhang, L. (2024). 'Liquidity constraints and speculation: Evidence from the housing-resale restriction policy in Qingdao, China ', *Applied Economics*, 1–17. https://doi.org/10.1080/00036846.2024.2301976

16. Zhakupova, A., Alegria, A., Yang, E., Zhang, E., Velez, G.P., Riolacci, M., Chen, Y., and Liu,

17. Y. (2019). *Leveraging Pension Savings to Access Housing Finance,* School of International and Public Affairs (SIPA) at Columbia University. Available at https://www.sipa.columbia.edu/sites/default/files/migrated/downloads/World%2520Bank _Pensions_Housing.pdf

Выступление заместителя председателя НБРК Акылжана Баймагамбетова на Форуме ЦАФБФ-2025

- Рад приветствовать вас сегодня на Форуме, который объединяет ведущих экспертов и специалистов финансовой отрасли!

Желаю, чтобы Форум стал успешной и продуктивной площадкой для обсуждения актуальных вопросов финансового сектора.

Наверное многие банкиры и финансисты чаще меня слышат и связывают в контексте с инфляцией, базовой ставкой, денежно-кредитной политикой, финансовой стабильностью и минимальными резервными требованиями. Поэтому возможно думают, почему лицо Нацбанка здесь я.

Отчасти, наверное, так сошлись карты. Но моя работа в Национальном Банке это и про данные — это не только макроэкономика или наоборот важная часть макроэкономики. Это и сбор, обработка, систематизация информации, развитие продвинутой аналитики, применение машинного обучения и искусственного интеллекта, формирование базы для принятия взвешенных решений.

Рад возможности сегодня говорить о той стороне работы, которая часто остается менее заметной, но занимает важное место в моей деятельности.

На сегодня финансовый рынок Казахстана не только драйвер цифровизации национальной экономики, но и во многом ролевая модель для других стран. Наша задача — удерживать лидирующую позицию в регионе, продолжать развиваться в этом направлении.

В этих целях, в прошлом году совместно с Агентством Национальный банк разработали Стратегию цифровизации финансовых регуляторов на ближайшие 5 лет, которая объединяет «цифровые» инициативы в единую концепцию Цифрового Национального Банка в дополнение к запланированным регуляторным изменениям для создания проинновационной законодательной среды на финансовом рынке. Стратегия предусматривает реализацию более 100 проектов.

Именно интенсивный рост технологической зрелости регуляторов придаст новый импульс цифрового развития всей отрасли. Высокотехнологичный рынок возможен только при наличии не менее высокотехнологичных регуляторов.

«Цифровой Нацбанк» – это не только технологическая стратегия. Цифровизация меняет саму природу финансового рынка, значительно расширяя ландшафт финансовых продуктов и бизнес-моделей. Как макрорегулятор всего финансового рынка, мы поддерживаем финтех во всем его многообразии.

В рамках нового Закона о банках, мы институционализируем Национальную цифровую финансовую инфраструктуру – национальные платежные системы, цифровой тенге, Антифрод-центр и т.д., - и вводим обязательное подключение всех банков. Мы также расширяем доступ к ней для небанковских платежных организаций.

В оборот выпущено уже более 255 млрд. цифровых тенге. Правительством принято решение поэтапно расширить его использование на все виды государственных расходов. В свою очередь, за 10 месяцев работы Антифрод-центр Национального Банка помог своевременно заблокировать более 63 тысяч мошеннических инцидентов на сумму более 2,5 млрд. тенге. Мы стартовали пилотный проект по сессионному антифроду с применением ИИ, чтобы научиться предотвращать мошенничество еще до совершения мошеннической транзакции.

С учетом лучшего международного опыта, мы также вводим в легальный оборот необеспеченные цифровые активы (криптовалюты, зарубежные стейблкоины и т.д.) и создаем правовую основу для оборота (обеспеченных) цифровых финансовых активов.

Внутри самого Нацбанка мы также приступили к разработке современной инфраструктуры управления данными. Центральным элементом такой экосистемы становится Фабрика данных, объединяющая разнородные источники информации, обеспечивающая целостность, качество и глубину аналитики. Активно расширяем горизонты аналитических возможностей, включая интеграцию традиционных и альтернативных источников данных, а также внедряем продвинутые инструменты Data Governance — институт владельцев данных, дата-стюардов, системы контроля качества и сквозной каталогизации.

Единые архитектурные стандарты и методологические принципы обеспечат бесшовную интеграцию «озер данных» в экосистеме Нацбанка и максимально широкий набор гранулированных данных для продвинутой аналитики.

Этот шаг позволит быстрее адаптироваться к изменениям на рынке, лучше понимать по-

требности участников финансового рынка, а также повысить оперативность и точность принимаемых решений.

С учетом международных трендов, а также текущего уровня зрелости, мы видим три глобальных направления развития дата-повестки Нацбанка.

(1) Внедрение Фабрики данных – позволит осуществить существенный технологический и операционный *(новые процессы, аналитики новой формации)* апгрейд текущего аналитического ландшафта;

(2) Масштабное проникновение и применение искусственного интеллекта в процессах Нацбанка, в том числе разработка AI ассистента;

(3) Постепенно, по мере повышения уровня зрелости управления данными, неизбежно поменяется парадигма взаимодействия с финансовым рынком в части сбора и распространения данных.

Значимое место в цепочке управления данными занимает Государственное кредитное бюро.

ГКБ сегодня – современный аналитический центр с упором на конвейерную разработку широкого спектра моделей и инструментов на основе искусственного интеллекта.

Такие как кредитные и страховые рейтинги граждан, а также модели для участников финрынка, что позволит с одной стороны расширить доступ к финансовым услугам для населения и бизнеса, а с другой стороны – на макроуровне обеспечит проактивное управления рисками.

Что обеспечивается за счет последовательным обновлением инфраструктуры и расширением интеграционных потоков с государственными информационными системами.

В части распространения данных Нацбанк придерживается принципа “разумной открытости данных” через внедрение разнообразных каналов распространения данных *(API, csv, xml, BI инструменты),* а также расширение перечня распространяемых данных.

В этой связи с прошлого года запущен проект Репозитория открытых данных — единое окно распространения статистики финрынка в машиночитаемом виде.

При этом, мы четко осознаем, что бесконтрольное использование современных технологий, таких как искусственный интеллект, имеет определенные риски.

Поэтому внедряем элементы AI Governance, что включает в себя комплекс мер для обеспечения прозрачности и объяснимости исходного кода, необходимого уровня качества данных и требований по конфиденциальности.

Еще раз подчеркну, что этические стандарты и безопасность данных — краеугольные камни нашей стратегии.

Уважаемые коллеги, мы с вами наблюдаем, как данные становятся важнейшим инструментом для принятия решений.

Нацбанк активно движется в сторону цифровой трансформации, стремясь использовать данные для более точного понимания происходящего и лучшего реагирования на вызовы.

Наша цель — не просто внедрение новых технологий, а создание устойчивой системы, которая помогает принимать более взвешенные решения.

Уверен, что будущее, основанное на данных, открывает перед нами большие возможности для развития экономики и повышения качества жизни.

Мы все видим, как финтех — и в мире, и в Казахстане — становится драйвером изменений и превращается в дизраптора классического банковского бизнеса.

Национальный Банк выступает enabler’ом новых технологий, современных подходов к регулированию и развития новых финансовых направлений, включая децентрализованные цифровые и финансовые активы.

Важно, чтобы банковский сектор активно использовал эти возможности. Национальный Банк открыт к взаимодействию как с традиционными финансовыми институтами, так и с финтех-компаниями, включая участников регуляторных песочниц.

Желаю нам сегодня продуктивного общения, новых идей и плодотворного сотрудничества, которое поможет каждому из нас внести вклад в построение безопасного и прогрессивного финансового сектора Казахстана.

Цифровая трансформация как стратегический вектор

В живописном курорте Боровое, расположенном в самом сердце Казахстана, с 12 по 14 июня прошел Первый Центрально-Азиатский финансово-банковский Форум «БАНКИ И ФИНТЕХ–2025», объединивший ведущих экспертов и профессионалов финансовой отрасли. Форум доказал свою эффективность, став важной площадкой для обсуждения ключевых вопросов цифровой трансформации и обеспечения кибербезопасности в финансовом секторе. Участники пришли к соглашению о создании постоянной платформы на базе Форума для обсуждения актуальных задач, стоящих перед банками, финтех-компаниями, регуляторами и инвесторами, в частности, связанных с внедрением искусственного интеллекта и преодолением возникающих при этом трудностей.

Форум собрал более 200 участников из Казахстана, Узбекистана, Таджикистана, Кыргызстана, России, Беларуси, Кипра и ряда других стран. Участники поделились своими достижениями в докладах и презентациях, посвященных перспективным направлениям развития финансовых технологии, активно участвовали в интересных дискуссиях, анализировали опыт коллег и обменялись знаниями для создания безопасной и прогрессивной финансовой системы.

С приветствиями на открытии Форума выступили заместитель председателя Национального банка РК **Акылжан Баймагамбетов**, первый Вице-Ррезидент Ассоциации банков РК **Марат Байтоков**, директор международного департамента Ассоциации банков Узбекистана **Тахир Бабамурадов**.

А. Баймагамбетов: Финансовый рынок Казахстана сегодня выступает не только драйвером цифровизации национальной экономики, но и формирует ролевую модель для государств региона. В 2023 году Национальный банк совместно с Агентством по регулированию и развитию финансового рынка разработал пятилетнюю Стратегию цифровизации финансовых регуляторов, объединившую ключевые инициативы в единую концепцию «Цифрового Национального Банка».

Этот подход отражает не просто технологическое обновление, а системную трансформацию финансового ландшафта — от продуктов и бизнес-моделей до регулирования и клиентского опыта. В рамках нового закона о банках Национальный банк институционализирует цифровую финансовую инфраструктуру, включая национальные платежные системы, цифровой тенге, Антифрод-центр. Все банки обязаны подключиться к этим системам, а доступ к инфраструктуре открыт и для небанковских участников.

— Наша цель — сохранить лидирующие позиции в регионе и обеспечить устойчивое развитие. Надеемся, что Центрально-Азиатский форум станет эффективной платформой для

профессионального диалога, — отметил зампред НБРК.

М. Байтоков отметил, что в условиях быстро меняющейся среды многие финансовые организации испытывают не-

достаток знаний и понимания новых цифровых тенденций. В связи с этим необходимо создавать пространства для обмена опытом, обсуждения текущих проблем и выработки общих стратегий развития отрасли. Именно поэтому была инициирована организация специализированной площадки – Первого Центрально-Азиатского финансово-банковского Форума «БАНКИ И ФИНТЕХ–2025», которая консолидировала представителей финансово-банковского и финансово-технологических сообществ Центральной и Юго-Восточной Азии. Форум

стал местом для обсуждения ключевых направлений цифровой трансформации банков и углубления интеграции не только между странами региона, но и с государствами СНГ, ШОС, БРИКС и Европейского союза.

- Я убежден, что эта площадка призвана не только к обмену мнениями, но и к поиску путей формирования более гибкой и технологичной финансовой среды. – Мир претерпевает стремительные изменения, и мы являемся активными участниками этих процессов. Банковский сектор переживает глубокую цифровую трансформацию. Эффективность и, что немаловажно, доверие со стороны клиентов, бизнеса и государства зависят от того, насколько грамотно мы будем внедрять и использовать новые технологии, – подчеркнул М. Байтоков. Одной из ключевых тем цифровой повестки является, безусловно, кибербезопасность. По мере технологического развития финансовых сервисов возрастает сложность киберугроз. Поэтому создание надежной и устойчивой к рискам инфраструктуры – это не просто задача, а стратегический приоритет для всех участников рынка. Безопасность неразрывно связана с доверием. Также особое внимание уделяется искусственному интеллекту, мощному инструменту, активно применяемому в банковской сфере для борьбы с мошенничеством, персонализации обслуживания и автоматизации внутренних процессов. Важно помнить, что использование ИИ требует ответственности. – Наш форум – это площадка для диалога, обмена опытом, генерации новых идей, продуктивных дискуссий, полезных контактов. Пусть он станет началом реализации новых решений и совместных проектов. Пусть цифровое будущее будет надежным, интеллектуальным и безопасным, – заключил первый вице-президент АБРК.

Ключевые темы форума — кибербезопасность и искусственный интеллект. Чем более цифровыми становятся финансы, тем сложнее и изощреннее киберугрозы. Создание устойчивой и гибкой цифровой инфраструктуры — стратегический приоритет для всех игроков. ИИ — не только инструмент повышения эффективности, но и вызов с точки зрения ответственности и регулирования.

Т. Бабамурадов особо подчеркнул насущную потребность в своевременном обмене информацией по вопросам трансформаций, достижениями в цифровизации банковского сектора и финтеха в рамках сотрудничества ближайших стран соседей.

- Необходимо максимально синхронизировать процессы трансформации в банковском и финансовом секторах. Новая реальность в лице искусственного интеллекта и новые возможности финтеха в условиях цифровизации позволят банкам создать максимально комфорт-

ные условия клиентам и населению, максимально приблизиться к ним, оставаясь на расстоянии, оставаясь «онлайн». Наши с вами коммуникации, обмен информацией, совместные мероприятия по повышению квалификаций становятся важнейшими задачами Ассоциаций банков стран Центральной Азии, - считает он.

Одним из партнеров, которые содействуют развитию цифровых технологий в регионе, является Mastercard, которая также сейчас пересматривает свои стратегии в регионе. О деятельности Mastercard в Казахстане рассказал генеральный директор Mastercard в Казахстане и странах Центральной Азии **Санжар Жамалов**.

– Нам очень приятно находиться на первом Центрально-Азиатском Форуме «Банки и Финтех-2025», на котором Mastercard выступает генеральным партнером. Наша компания активно участвует в отраслевых мероприятиях, способствующих развитию цифровой экономики в Казахстане и странах Центральной Азии, - сказал он.

В 2023 году между компанией Mastercard и правительством Казахстана подписано пятилетнее соглашение Digital Country Partnership, в котором отражены обязательства Mastercard работать с различными организациями в Казахстане для поддержки локальной цифровой экономики. В рамках этого соглашения мы создали региональный хаб в Алматы, где собрали больше 50 специалистов, которые работают по различным направлениям со множеством наших партнеров в странах Центральной Азии, Кавказа и Восточной Европы. В то время я присоединился к Mastercard для выполнения задач, которые поставлены перед нашей командой.

Наша цель заключается в поддержке роста цифровой экономики в разных странах за счет предложения простых, удобных, технологичных и безопасных платёжных инструментов, сервисов и нашей экспертизы.

12 июня, в первый день мероприятия для участников Форума были организованы два семинара: *«Исламские финансы: актуальные вопросы и некоторые ответы»* и *«Кибербезопасность: актуальные вопросы и предлагаемые решения»*.

В лидеры исламского финансирования

Председатель Ассоциации исламских финансов и бизнеса, руководитель направления исламских финансов МФЦА **Мадина Тукулова** уверена в перспективах исламского финансирования в Казахстане.

- Недавно Евразийский банк развития совместно с Исламским банком развития провели свое исследование и подготовили отчет. Они определили, что Казахстан будет лидером в области развития исламских финансов. Необходимы действия со стороны игроков. Такого рода ивенты, как наш Форум, позволяют нам эту стратегию реализовывать, - сказала она.

В Казахстане есть высокий спрос на исламские финансовые продукты, как в инвестировании, так и финансировании.

В прошлом году МФЦА при поддержке Исламского банка развития провел исследование для оценки спроса на исламские финансовые продукты. К примеру, спрос на исламские депозиты составляет 2,8 трлн тенге, в целом на исламские финансовые продукты - около 5 трлн тенге в общей сложности. При этом аналитики видят, что пока на рынке не много исламских финансовых институтов. Индустрия требует времени для развития. К примеру, Малайзия в 1983 году приняла законодательство по этим вопросам, а бум развития начался в конце 90-х годов. Так же Турция и другие страны, которые демонстрируют – для того, чтобы развить целую индустрию, необходимо время, инфраструктура и создание законодательной базы.

- В Казахстане в целом в рамках казахстанского законодательства видим определенные движения в сторону развития исламских финансов через законодательство, которое в настоящее время разрабатывается, - это исламские «окна», - отметила М. Тукулова.

В МФЦА создана структура и в прошлом году в рамках акта валютного регулирования, подписанного между Нацбанком, МФЦА и Агентством РК по регулированию и развитию финансового рынка, было принято решение, что в МФЦА есть два вида лицензий – исламская банковская лицензия и лицензия по предоставлению финансирования. Вторая дает возможность работать с юридическими и физическими лицами – резидентами Казахстана в любой валюте, в том числе в тенге. После того, как в феврале 2024 года был подписан этот документ, на лицензию в МФЦА стали подавать заявки новые компании – исламские финансы. В рамках МФЦА несколько компаний уже получили лицензию, и еще несколько компаний в процессе лицензирования.

- Поэтому исламские «окна» - тот этап, который даст возможность исламским финансовым услугам быстрее заходить на рынок. Поскольку много проще создать финансовую организацию, многие компании идут по этому пути, они сейчас в процессе получения лицензии. В дальнейшем эти компании могут вырасти до полноценные исламские банки. Это мера, которая позволяет быстрее проникнуть исламским финансовым услугам в целом по Казахстану. Опыт других стран показывает, что для развития требуется время. При этом с каждым годом видим, что спрос нарастает. Создание инфраструктуры в рамках Казахстана, МФЦА, страны в целом даст возможность предоставлять больше исламских продуктов населению. В целом мы видим, что спрос на исламские финансы достаточно высокий! - рассказала о специфике этого рынка руководитель Ассоциации исламских финансов и бизнеса.

2% мировых целевых кибератак

Казахстан стал одной из особо привлекательных стран в Азии для киберпреступников. Его доля превышает 2% всех мировых целевых кибератак. И это связано с высоким, около 90%, уровнем распространения интернета, цифровизации среди населения в республике. Такие данные привел директор по унифицированным киберсервисам компании Group- IB **Анатолий Тыкушин** на семинаре «Кибербезопасность: актуальные вопросы и предлагаемые решения»

Под целевыми атаками рассматриваются несколько их типов — это группировки, спонсируемые государствами, киберкаёмники и финансово мотивированные наёмники, которые нацелены на вывод денежных средств. Количество этих атак по миру концентрируется в основном на Ближневосточный регион, в том числе самый большой процент приходится на страны Персидского залива, а также на Америку.

- В Азии это Казахстан. Здесь сказываются и геополитические факторы. Казахстан же, из-за того что развивается и растет, становится привлекательным для атак. Мы видим разные индикаторы того, что различные группировки нацеливаются на казахстанские атаки, - отметил эксперт.

При этом он не считает, что в данном случае - спасение утопающих дело рук самих утопающих. По его оценке, у Казахстана успешный подход к решению проблемы – существует концепция развития в области безопасности на ближайшие годы. В ней одним из главных компонентов выбрано создание общей базы знаний об угрозах, атаках, повышение осведомленности и цифровой грамотности населения. Государство работает в двух направлениях. Во-первых, просвещает людей в школах, университетах, различных информационных каналах.

Во-вторых, создается эрзац цифровой зонт, цифровой щит, когда государство не отдает на откуп каждой организации или человеку свою гиперзащиту, а старается на уровне страны, регуляторов, финансовых организаций, телекоммуникационных провайдеров предотвратить массовые кампании мошенничества.

Сейчас, когда методы мошенничества совершенствуются почти ежедневно, важно стараться быть на шаг впереди. В таком направлении действуют многие страны, поясняет представитель компании, которая провозглашает своей миссией борьбу с киберпреступностью и снижение ее уровня в мире. Ставится задача уйти от посмертных атак к реактивному подходу - проактивному и предективному. И проактивно помогать клиентам выявлять атаки, используя передовые технологии которые разрабатывает Group IB и предективно предсказывать тренды развития кибератак на базе текущих знаний и того, что наблюдается у киберпреступников.

Успехи в этом направлении в последнее время сделаны в США, Европе. Физические лица в США подвергаются титаническому количеству атак, поэтому правительство разработало различные контрмеры. Интересен опыт Австралии, арабских стран - Саудовской Аравии, ОАЭ. Смотреть за их опытом, как выстраиваются защитные механизмы, интересно и точно следует, считает эксперт. При этом одним из важных компонентов является бюджетирование. В Персидском заливе инвестиции в это направление довольно серьезные, в Америке оцениваются в $17 млрд.

В Казахстане инвестиции тоже растут. И результаты уже есть. Заместитель председателя Национального банка РК **Акылжан Баймагамбетов** информировал участников Форума, что за 10 месяцев работы Антифрод-центр НБРК помог своевременно заблокировать более 63 тысяч мошеннических инцидентов на сумму более 2,5 млрд. тенге.

Все банки подключены к антифрод-системе, что позво-

ляет оперативно обмениваться важной информацией, поскольку зачастую мошенничество совершается в одном БВУ, а деньги переводятся в другой, так что и там их можно заблокировать. А для того, чтобы не перекладывать всю ответственность на пострадавших, у финрегулятора принцип такой — они повысили требования к банкам, в части наличия собственной антифрод-системы внутри БВУ, целой системы управления рисками. И если они этим требованиям не соответствуют, будут возмещать деньги пострадавшим.

Тем не менее, в НБРК признают, что насущная проблема мошенничества растёт, схемы совершенствуются, предпри-

нятых мер недостаточно. И не намерены останавливаться на достигнутом.

И ставят задачу сделать так, чтобы можно было реагировать на мошенничество не постфактум, когда оно уже случилось и идет платеж, а до совершения транзакции. Будут полностью анализировать поведенческую активность в мобильном банковском приложении. Если, например, одновременно открыто 5 банковских приложений, или много других нетипичных поведенческих операций.

- В настоящее время стартовал пилотный проект по сессионному антифроду с применением ИИ, чтобы научиться предотвращать мошенничество еще до совершения мошеннической транзакции, - сказал зампред. финрегулятора.

По сведению руководителя цифровой трансформации – советника председателя НБ РК Бинура Жаленова, во-первых, к этой деятельности подключают телекомоператоров, потому что, как правило, любое мошенничество начинается со звонка потенциальной жертве, когда мошенник представляется сотрудником КНБ, членом правительства или Нацбанка и т.д. Телекомоператоры будут внедрять свои собственные антифрод-системы, чтобы подозрительные номера можно было блокировать. И тогда жизнь мошенников усложнится еще на старте.

- Сессионный антифрод будет анализировать подозрительную активность еще до совершения мошеннического платежа. И искусственный интеллект поможет выявлять до совершения мошенничества, сократить их количество. Также мы будем развивать сотрудничество с международными нашими партнерами, чтобы блокировать подозрительные международные транзакции. Есть целая большая стратегия, над которой мы сейчас работаем, - заверил представитель НБРК.

HUMO становление платёжным хабом в ЦА

- Платёжная система HUMO в этом году перешагнула ше-

стилетний рубеж. С момента создания и до сегодняшнего дня мы полностью охватили всю территорию республики, - рассказал временно исполняющий обязанности председателя правления Национального межбанковского процессингового центра Республики Узбекистан (HUMO) **Максад Мухитдинов.**

Новая инфраструктура платёжной системы HUMO насчитывает сегодня более 200 тысяч POS- терминалов по всей стране, более 6,5 тысяч банкоматов и свыше 35 миллионов выпущенных карт. На сегодняшний день компания полностью осуществляет эквайринг международных платёжных систем: Visa, MasterCard, UnionPay.

Помимо национальных сервисов и продуктов, предоставляемых в Узбекистане выходит на этап международного сотрудничества. На текущий момент платёжная система HUMO обслуживается в Грузии — в партнёрстве с TBC Bank, и карты HUMO принимаются на всей территории этой страны.

Завершены все технические интеграции с Казахстаном и Кыргызстаном. В Кыргызстане начинается взаимный эквайринг с платёжной системой ЭЛКАРТ, а в Казахстане — эквайринг HUMO совместно с Halyk Bank.

Реализуются стратегические проекты по запуску сервисов на территории Турции и Южной Кореи, подписано соглашение с Арменией. Все эти проекты находятся в стадии активной реализации и будут поэтапно внедрены до конца текущего года.

Одной из стратегических целей HUMO является становление в роли регионального платёжного хаба в Центральной Азии, что обеспечит удобство и доступность финансовых сервисов для населения и бизнеса соседних стран. Это будут как электронные платежи, так и B2B-переводы, формирующие единое платёжное пространство на территории Центральной Азии.

Итоги форума: Форум завершился насыщенной программой: панельные сессии по темам ИИ, финтеха, инвестиционных возможностей Узбекистана, исламских финансов. Подписан Меморандум о сотрудничестве между АБРК и Ассоциацией банков Таджикистана.

На площадке Борового участники смогли не только углубить знания, но и пообщаться в неформальной обстановке — в том числе на теннисных матчах и церемонии награждения активных участников.

Организаторы форума сфокусированы не на декларациях, а на реальных сценариях цифровой трансформации финансовой отрасли.

Ирина Бектиярова,
Астана-Боровое

Главные приоритеты деятельности Mastercard – предоставление банкам экспертизы и доступа к международному опыту

Генеральный директор Mastercard в Казахстане и странах Центральной Азии **Санжар Жамалов**: *нам очень приятно находиться на первом Центрально-Азиатском Форуме «Банки и Финтех-2025», на котором Mastercard выступает генеральным спонсором. Наша компания активно участвует в отраслевых мероприятиях, способствующих развитию цифровой экономики в Казахстане и странах Центральной Азии.*

- В 2023 году между компанией Mastercard и правительством Казахстана подписано пятилетнее соглашение Digital Country Partnership, в котором отражены обязательства Mastercard работать с различными организациями в Казахстане для поддержки локальной цифровой экономики

В рамках этого соглашения мы создали региональный хаб в Алматы, где собрали больше 50 специалистов, которые работают по различным направлениям со множеством наших партнеров в странах Центральной Азии, Кавказа и Восточной Европы. В то время я присоединился к Mastercard для выполнения задач, которые поставлены перед нашей командой.

Наша цель заключается в поддержке роста цифровой экономики в разных странах за счет предложения простых, удобных, технологичных и безопасных платёжных инструментов, сервисов и нашей экспертизы.

В настоящее время в странах Центральной Азии идет активный процесс цифровизации всех сфер жизни. Банки становятся маркетплейсами, развивают свои экосистемы, малые и средние бизнесы становятся все более и более цифровыми, растет электронная коммерция, а госорганы все больше услуг населению предоставляют в цифровом формате.

Эти процессы отлично резонируют с миссией компании, и мы стремимся совместно с партнерами реализовать этот созидательный эффект, предлагая нашу глобальную экспертизу, особенно в области работы с данными и аналитики.

В конце 2023 года мы со-

вместно с партнерами – Национальным банком, НПК и Евразийским банком успешно запустили первую в регионе карту Цифрового тенге. Также мы токенизировали программы лояльности в Казахстане и активно презентуем первые платежными криптоплатежные карты, получившие одобрение от Национального банка. Технология была отработана в сотрудничестве с банками второго уровня и криптобиржами и сейчас находится на этапе запуска в регуляторной песочнице.

Мы ведем обширную работу по многим направлениям. Это, например, мероприятия в поддержку GovTech, включая подготовку обзоров, лучших практик, организацию обучающих семинаров. Мы осуществляем постоянную консультационную поддержку в части Real-time Payments, Open Banking, развития проектов на блокчейне. Для этого в регион регулярно приезжают наши коллеги из офисов в Дубае, Турции и США, чтобы делится с партнерами своим обширным международным опытом и экспертизой.

Mastercard активно участвует в развитии туризма, образовательных проектах и тем самым создает фундамент для дальнейшего экономического роста стран региона.

Недавно мы создали финтех-лабораторию Mastercard в Almaty Management University (ALMAU), на базе которого проводим обучающие программы для различных групп – банковских работников, предпринимателей, студентов. По программе Mastercard Girls4Tech, мы обучаем девочек от 8 до 13 лет новым технологиям, таким как кодинг, блокчей, QR. Это шаг к привлечению будущего поколения талантливых девушек в мир новых технологий.

Совместно с Банком ЦентрКредит и ЕБРР мы недавно закончили проект «Business-Aru», который направлен на поддержку женского предпринимательства. В рамках этого проекта женщины получают ценные знания в области продаж, маркетинга и финансов, поддержку в разработке собственного бизнес-плана и возможность получить денежный грант на его реализацию. За короткий срок мы получили более 3000 заявок от женщин-предпринимателей, многие из которых прошли обучение и подготовили серьезные бизнес-планы. Троим финалисткам были вручены гранты по 10 миллионов тенге, а одной предоставлена консультационная поддержка от ЕБРР. Конкурс был очень успешным, мы планируем сделать его ежегодным

Mastercard продолжает укреплять свою позицию в Казахстане и регионе Центральной Азии как надёжный технологический партнёр. Сотрудничество с банками, финтехами и государственными структурами позволяет формировать устойчивую и инклюзивную финансовую экосистему, соответствующую запросам времени и глобальным стандартам.

***ЖБК:* Какова стратегия вашей компании в области развития безналичных платежей и какие вы видите тренды развития в этом направлении?**

- Mastercard это глобальный финтех, который управляет самой быстрой в мире сетью обработки платежей в 210 странах. Сегодня Mastercard не только обеспечивает платежи, мы эволюционировали во многом в сервисную компанию, в которой доля прибыли от сервисов и консалтинга составляет уже 38%.

Ключевыми направлениями роста для нас являются привлечение клиентов, аналитика данных и решения в области безопасности.

Мы обеспечиваем безопасность транзакций, предоставляя различные сервисы и продукты для защиты как потребителей, так и продавцов. Наши передовые технологии помогают выявлять и предотвращать мошеннические операции.

Главные приоритеты деятельности Mastercard – предоставление банкам экспертизы и доступа к международному опыту, рост выпуска карт и повышение оборотов по картам Mastercard, внедрение инновационных продуктов и решений для держателей карт, банков и финтехов, торговых и правительственных организаций.

Мы будем продолжать наращивать как объемы процессируемых платежей, так и поиск новых источников роста.

Если говорить о трендах, то мы считаем, что сегодня

платежная индустрия вступает в эпоху преобразований, которая подпитывается передовыми технологиями, повышенными ожиданиями и быстрым расширением новых систем и рельсов.

По нашему мнению, к 2030 году платежная индустрия переживёт серьёзные изменения. Разрозненные системы начнут объединяться, благодаря единым стандартам, цифровой инфраструктуре и сотрудничеству между государством и бизнесом.

Идентификация тоже изменится. Вместо привычных логинов и паролей появляются незаметные и умные способы подтверждения личности — через биометрию и поведение пользователя. Это делает процесс не только удобнее, но и безопаснее, благодаря постоянной адаптивной защите на базе ИИ.

Цифровые кошельки перестанут быть просто инструментом для оплаты. Они превратятся в полноценные центры управления — с доступом к финансам, документам, госуслугам и повседневным задачам. Это сделает взаимодействие с финансовыми и другими сервисами простым, быстрым и персонализированным.

Покупки также станут легче и приятнее. Всё — от выбора товара до оплаты

— будет происходить плавно и с учётом предпочтений клиента. Торговля станет по-настоящему бесшовной, а процесс оформления покупки — интуитивным и персонализированным.

Безопасность в сфере платежей тоже заметно изменится. Вместо реагирования на угрозы, технологии будут помогать предотвращать их заранее. Искусственный интеллект и новые устойчивые системы защиты помогут создавать самозащищённые экосистемы, для которых безопасность станет не просто обязанностью, а важным преимуществом.

Вся индустрия движется к тому, чтобы работать не в одиночку, а в партнерстве. Вместо конкуренции компании будут создавать совместные экосистемы, в которых платежи станут частью единой цифровой среды. Это сделает финансовые услуги удобнее, доступнее и безопаснее для всех участников рынка.

Mastercard стремится возглавить этот путь. Принимая новые возможности и вызовы, компания приглашает все заинтересованные стороны присоединиться к Mastercard в формировании будущего платежей — через сотрудничество, предвосхищение изменений и создание бесшовных, безопасных и масштабируемых решений.

Доклад Председателя Агентства Абылкасымовой М.Е. на церемонии вручения лицензии BNK на осуществление банковской деятельности

Добрый день, дорогие коллеги, господин Ким Сонгджу, Господин Генеральный консул Ха Тэ Ук!

На сегодня между Республикой Казахстан и Республикой Корея сформировались устойчивые и разносторонние отношения, основанные на взаимном уважении, экономическом сотрудничестве и общих стратегических интересах.

С момента установления дипломатических отношений в 1992 году наши страны развивали взаимное сотрудничество до полноценного стратегического партнерства, подтвержденного в совместных заявлениях Глав государств и межправительственных соглашениях.

Южная Корея входит в число основных торговых партнеров Республики Казахстан наряду с такими странами, как Россия, Китай и страны Европейского союза.

В 2024 году общий товарооборот между Казахстаном и Республикой Корея составил **3,2 млрд долларов США,** приток прямых иностранных инвестиций из Южной Кореи в Казахстан – превысил **1,2 млрд долларов США,** в связи с чем Республика Корея стала **третьим** крупнейшим инвестором в экономику Казахстана.

В целом, за последние 20 лет совокупный объем корейских инвестиций составил **порядка 11**

млрд долларов США. Сегодня в Казахстане успешно функционируют **более 800 компаний** с участием капитала из Республики Корея, которые представлены как транснациональными корпорациями, так и региональными компаниями.

В их числе – крупные корпорации, как Samsung, Hyundai, Kia, LG Electronics, Lotte, Doosan, Posco и другие. Они успешно работают в таких стратегических направлениях как энергетика, строительство и машиностроение, осуществляют реализацию совместных проектов в сферах производства пищевой продукции, бытовой техники, электроники и автозапчастей, здравоохранения, торговли, консалтинга и логистики.

Важное значение имеет академическое сотрудничество между странами. Открыты двусторонние образовательные программы по линии ведущих университетов Казахстана и Кореи, около **полутора тысячи** казахстанских студентов получают знания в лучших корейских университетах. Достигнуты договоренности по открытию в Казахстане филиалов Университета Вусонг и сильнейшего исследовательского университета Южной Кореи – KAIST *(Корейский передовой институт науки и технологий)*, которые будут подготавливать специалистов в области передовых технологий и искусственного интеллекта.

Культурные связи Казахстана с Кореей также постоянно расширяются и углубляются, чему способствует этническое корейское население страны, насчитывающее более **120 тысяч** человек и занимающее **9-е место** в стране по численности.

Уважаемые гости и участники,

В рамках Послания народу Казахстана от 1 сентября 2023 года Главой государства была поставлена задача по привлечению в страну **надежных зарубежных банков и повышению конкуренции в банковском секторе.**

На сегодняшний день в Казахстане осуществляют деятельность 21 банк второго уровня, включая 10 банков с иностранным участием. При этом, банковский сектор характеризуется высокой концентрацией – на пять крупнейших банков приходится около **69%** всех активов банков-

ского сектора страны.

В рамках исполнения поручения Главы государства Агентством совместно с Национальным Банком Казахстана проводится большая последовательная работа, направленная на развитие банковского сектора, привлечение иностранных инвесторов и повышение конкуренции.

Так, в 2022 году Агентством были разработаны и приняты ключевые законодательные поправки, которые значительно расширили возможности трансформации микрофинансовых организаций в полноценные банки. Эти изменения предусматривают поэтапный и структурированный процесс конвертации, рассчитанный на срок до одного года, что позволяет микрофинансовым организациям плавно адаптироваться к новым требованиям и стандартам банковской деятельности.

В 2024 году проведена работа по **либерализации банковского законодательства**. Основной целью этих реформ стало создание более гибкой, прозрачной и конкурентной среды для привлечения иностранных банков в Казахстан.

В первую очередь были снижены регуляторные барьеры для входа на рынок. Минимальный порог активов для иностранных банков был снижен с **20** до **10** миллиардов долларов США, а количество необходимых документов для открытия дочерних иностранных банков и филиалов существенно сокращено. Для банков с международным рейтингом «А–» и выше пакет документов был уменьшен в **два раза**, а для банков с рейтингом «А» и выше — более чем в **два с половиной раза**.

Во-вторых, устранены устаревшие административные требования, такие как обязательное наличие в собственности помещений или укомплектованность штата за год до начала работы. Значительно упрощены и ускорены процедуры лицензирования: вместо более чем **50** документов на момент подачи, до выдачи лицензии, теперь требуется только **7** документов.

В-третьих, расширены возможности деятельности филиалов иностранных банков. Им разрешено проводить обменные операции с иностранной валютой, кастодиальную деятельность, участвовать в синдицированном финансировании, осуществлять агентские услуги, выпускать платежные карточки.

На сегодня данные законодательные поправки в рамках проекта «Закона о развитии финансового рынка» были приняты Парламентом и находится на подписи у Главы государства. После его утверждения мы ожидаем существенное усиление привлекательности банковского сектора Казахстана для иностранных инвесторов и дальнейший устойчивый рост финансовой системы страны.

И сегодня мы уже наблюдаем результаты данной законотворческой деятельности. Одним из самых значимых для нас событий стала **трансформация микрофинансовой организации БиЭнКей Финанс** в полноценный коммерческий банк.

БиЭнКей Финанс в качестве микрофинансовой организации на сегодня занимает **15-е** место среди микрофинансовых организаций нашей страны по размеру активов. Активы микрофинансовой организации составляют на сегодня **25,8 млрд** тенге, а кредитный портфель достиг **21,8 млрд** тенге. При этом

большая часть кредитов выдана субъектам малого и среднего бизнеса.

Особую значимость этому проекту придает тот факт, что БиЭнКей Финанс входит в состав **международной финансовой группы BNK Financial Group** — одного из крупнейших банковских холдингов Республики Корея с активами свыше **103 млрд** долларов США.

В структуру BNK входят два коммерческих банка с международными рейтингами «A2», а также четыре инвестиционные компании, охватывающие широкий спектр услуг — от корпоративного и розничного банкинга до инвестиционного и цифрового бизнеса. Группа имеет международное присутствие в таких странах, как Китай, Индия, Вьетнам.

BNK активно внедряет цифровые решения в свою операционную деятельность, используя системы на базе искусственного интеллекта и Big data, API-платформы для интеграции с внешними финтех-сервисами, а также участвует в проектах по цифровой воне и блокчейн-экспериментах.

Начало масштабного преобразования БиЭнКей Финанс в банк было положено в прошлом году. 12 июня 2024 года, в рамках государственного визита Президента Республики Корея Юн Сок Еля в Казахстан, Агентством было выдано **разрешение** микрофинансовой организации БиЭнКей Финанс на добровольную реорганизацию в форме конвертации в банк.

С момента получения разрешения, в течение года, Агентством была проведена масштабная работа совместно с банком по реализации плана мероприятий, направленного на создание полноценного банка.

В рамках этого плана БиЭнКей Финанс выполнила широкий перечень мероприятий. В их числе — обновление внутренней инфраструктуры, подготовка помещений будущего банка, внедрение банковских информационных систем, включая запуск автоматизированных банковских решений, а также наем и согласование руководящего состава с Агентством.

Кроме того, особое внимание было уделено обеспечению соответствия действующим нормативным требованиям, разработке внутренних документов по корпоративному управлению и управлению рисками, а также подключению к национальной платежной системе и государственным базам данных.

В этой связи, я бы хотела выразить особую благодарность команде БиЭнКей Финанс за высокий уровень профессионализма и ответственное отношение к процессу. Все мероприятия, предусмотренные планом, были выполнены в полном объеме и в установленные сроки.

По итогам проделанной работы, **30 мая** текущего года Агентством был утвержден отчет о реализации мероприятий по конвертации, а **13 июня** организация прошла государственную перерегистрацию в органах юстиции в качестве банка.

Сегодня мы подходим к финальному этапу этого процесса – **выдаче лицензии** на осуществление банковской деятельности. Еще раз хочу отметить, что это **первая банковская лицензия, выданная в Казахстане с 2010 года**. Поэтому это действительно знаковое событие, подтверждающее готовность финансовой системы к открытию нового этапа — привлечению новых иностранных участников с высоким уровнем корпоративного управления и технологической зрелостью. Кроме этого, миссия и стратегия банка направлена прежде всего на кредитование малого и среднего бизнеса, и полностью соответствует стратегическим задачам, поставленным Главой государства по расширению кредитования бизнеса в Республике Казахстан.

Мы уверены, что новый банк внесет свой вклад в повышение доступности и качества финансовых услуг в стране.

Мы ожидаем, что в результате открытия в Казахстане нового банка под управлением BNK Financial Group, мы увидим **прежде всего – расширение конкуренции.** Это даст импульс развитию новых банковских продуктов и росту кредитования малого и среднего бизнеса.

Во-вторых – это привление новых инвестиции в страну. Новый банк сможет предлагать инструменты торгового финансирования, синдицированные кредиты для экспортно-ориентированных отраслей – таких как металлургия, энергетика, транспорт.

В-третьих – дальнейшая цифровая трансформация. Опыт группы BNK на глобальном уровне и в Южной Корее в разработке и масштабировании цифровых банковских решений может быть адаптирован к казахстанским реалиям и даст дополнительный импульс для внедрения передовых и надежных технологий при предоставлении банковских продуктов.

Мы уверены, что приход такого крупного международного банка повысит конкуренцию на банковском рынке Казахстана, улучшит качество предоставляемых банковских услуг, а самое главное - будет способствовать дальнейшему укреплению двустороннего стратегического партнерства между Казахстаном и Республикой Корея.

С этого момента *Коммерческий банк Би-Эн-Кей* становится полноправным участником банковской системы Республики Казахстан.

Поздравляю Вас с этим важным шагом!

Позвольте пожелать вашему банку успеха, дальнейшего развития, роста, и стать настоящим мостом между рынками наших стран, надежным партнером для граждан и бизнеса Республики Казахстан!

Макроэкономический прогноз 2025–2027 гг.

Евгений ВИНОКУРОВ, *главный экономист ЕАБР*

Алексей КУЗНЕЦОВ, *руководитель Дирекции по аналитической работе*

Артур ШАРАФУТДИНОВ, *руководитель Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе*

Айгуль БЕРДИГУЛОВА, *старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе*

Константин ФЕДОРОВ, *старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе*

Антон ДОЛГОВЕЧНЫЙ, *старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе*

РЕЗЮМЕ

Мировая экономика замедлит рост в 2025 г. в условиях ослабления спроса, вызванного возросшей неопределенностью и усилением протекционизма. Снижение потребительской уверенности и ожиданий бизнеса замедлят деловую активность в США: ВВП вырастет на 1,4% в 2025 г. после 2,8% в 2024 г. Ослабление динамики спроса на внешних рынках из-за торговых противостояний ограничит пространство для роста экономики еврозоны: прирост ВВП замедлится до 0,6% в 2025 г. после 0,9% в 2024 г. Рост китайской экономики сохранится вблизи целевых 5% в 2025 г. за счет стимулирования внутреннего спроса. Инфляция в развитых странах ускорится в среднесрочной перспективе из-за увеличения издержек, связанных с ростом тарифов. Однако в условиях подавленной экономической активности ожидаем снижения ставки ФРС до 4% к концу 2025 г. и сохранения ставки ЕЦБ на текущем уровне 2% до конца года.

Агрегированный ВВП региона операций ЕАБР увеличится на 2,7% по итогам 2025 г. после роста на 4,5% в 2024 г. В прогноз впервые включен Узбекистан как новый участник Банка. В силу специфики влияния внешних условий и разных этапов экономического цикла прогноз для стран региона был пересмотрен в разных направлениях. Для Беларуси темп роста ВВП повышен до 3% в 2025 г. на фоне сильных итогов начала года и ожидаемого расширения кредитной поддержки инвестиций. Растущие цены на золото, увеличение потребления домохозяйств и сильный инвестиционный спрос отразились в изменении прогноза роста ВВП Кыргызстана (повышен до 10,3%) и сохранении его для Таджикистана (на уровне 8,4%). ВВП Казахстана вырастет на 5,5% в 2025 г., как и прогнозировалось ранее, в условиях мер правительства по раскрытию инвестиционного потенциала. Восстановление денежных переводов и стимулирующая бюджетная политика позволили оставить неизменным прогноз роста ВВП Армении (5,5% в 2025 г.). Для России темпы роста экономики понижены до 2% в условиях сокращения доходов от экспорта и рекордного уровня ключевой ставки, которые привели к началу охлаждения перегретого внутреннего спроса в I квартале 2025 г. В Узбекистане прогнозируется уверенный рост ВВП на уровне 6,5% в условиях увеличения доходов населения и активной инвестиционной политики, способствующей устойчивому развитию страны.

Инфляция в регионе операций ЕАБР замедлится до 7,7% по итогам 2025 г. после 8,9% в 2024 г. Инфляционные процессы в странах будут складываться по-разному. Продолжительный период высоких процентных ставок и укрепление рубля в России приведут к замедлению роста цен до 7,5% по итогам 2025 г. — после 9,5% в 2024 г. Повышение тарифов на жилищно-коммунальные услуги ускорит рост цен в Казахстане до 11,9% в 2025 г. (8,6% в 2024 г.), а в Кыргызстане — до 7,3% (6,3% в 2024 г.). В Беларуси инфляционные процессы ускорятся из-за давления со стороны внутреннего спроса, а также повышенной инфляции в России. В условиях постепенного ослабления административного регулирования рост цен в 2025 г. составит 7,7% — после 5,2% в 2024 г. Инфляция в Армении и Таджикистане сохранится в пределах целевого интервала и составит 3,1% и 3,3% на конец 2025 г. соответственно. Принятые ранее меры денежно-кредитной политики в Узбекистане замедлят рост цен в 2025 г. до 8,1% — после 9,8% в 2024 г.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ ИЮНЬ 2025

2025

Сохранение высокой экономической активности в регионе

5,5% 3,0% 5,5% 10,3% 2,0% 8,4% 6,5%

прирост ВВП в 2025 г.

Замедление инфляции в РФ, РТ, РУ, повышение — в РА, РБ, РК, КР

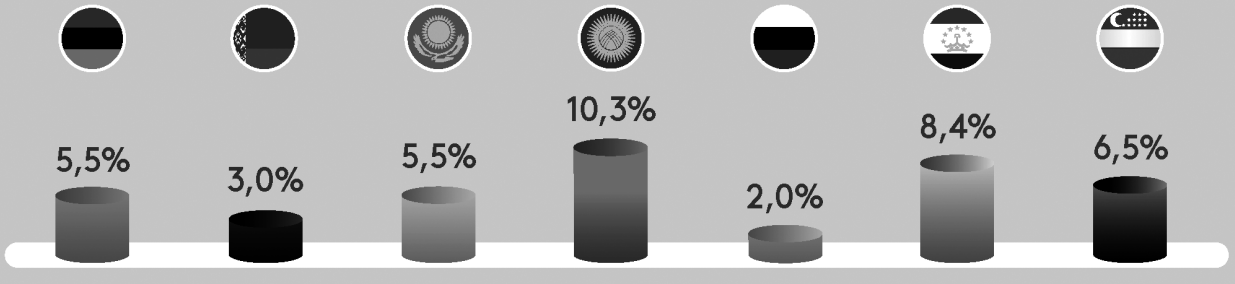
7,7%
агрегированная инфляция в регионе на конец 2025 г.

Начало снижения ключевой ставки ЦБ РФ во II квартале 2025 г. и сохранение базовой ставки НБ РК

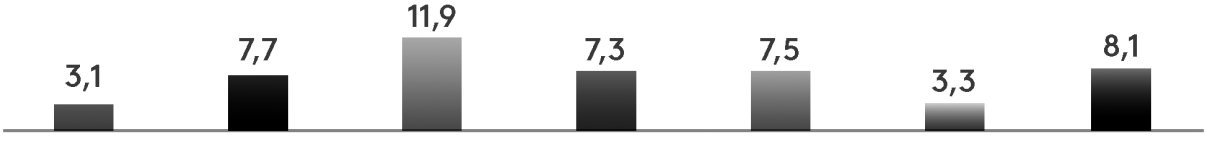
18%
ключевая ставка в России на конец 2025 г.

16,5%
базовая ставка в Казахстане на конец 2025 г.

Прогноз ВВП в 2025 г.



Инфляция (на конец года, %)



Курс к доллару (в среднем за год)

AMD	BYN	KZT	KGS	RUB	TJS	UZS
392	3,28	513	87,5	90	11,1	13 200

2026

Замедление экономической активности после периода ускоренного роста

5,3% 1,9% 7,1% 1,7%

Устойчивый рост в Казахстане, Таджикистане и Узбекистане

5,5% 8,0% 6,3%

прирост ВВП в 2026 г.

Постепенное снижение инфляции к целевым значениям при отсутствии дополнительных шоков

6,5% агрегированная инфляция в регионе на конец 2026 г.

Снижение процентных ставок

≈13%
ключевая ставка в России на конец 2026 г.

≈14,5%
базовая ставка в Казахстане на конец 2026 г.

ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР

↓ Таблица 1. Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств — участников Банка (*базовый сценарий*)

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

Показатель	2023	2024	2025 П	2026 П	2027 П
Республика Армения					
ВВП в сопоставимых ценах	8,3	5,9	5,5	5,3	5,0
Инфляция (*на конец периода*)	–0,6	1,5	3,1	3,0	2,5
Ставка МБК (*в среднем за год*), %	10,4	8,1	7,0	6,5	6,0
Курс драма к доллару (*в среднем за год*)	393	392	392	402	403
Республика Беларусь					
ВВП в сопоставимых ценах	4,1	4,0	3,0	1,9	1,5
Инфляция (*на конец периода*)	5,8	5,2	7,7	8,9	7,5
Ставка рефинансирования (*в среднем за год*), %	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Курс бел. рубля к доллару (*в среднем за год*)	3,00	3,25	3,28	3,69	4,01
Республика Казахстан					
ВВП в сопоставимых ценах	5,1	4,8	5,5	5,5	5,5
Инфляция (*на конец периода*)	9,8	8,6	11,9	10,5	6,5
Ставка TONIA (*в среднем за год*), %	16,4	13,8	15,8	15,1	11,5
Курс тенге к доллару (*в среднем за год*)	456	469	513	527	545
Кыргызская Республика					
ВВП в сопоставимых ценах	9,0	9,0	10,3	7,1	6,0
Инфляция (*на конец периода*)	7,3	6,3	7,3	6,8	6,6
Ставка РЕПО — 7 дней (*в среднем за год*), %	11,4	7,6	4,5	5,9	6,7
Курс сома к доллару (*в среднем за год*)	88,0	87,1	87,5	89,7	91,9
Российская Федерация					
ВВП в сопоставимых ценах	4,1	4,3	2,0	1,7	1,5
Инфляция (*на конец периода*)	7,4	9,5	7,5	5,8	4,5
Ключевая ставка (*в среднем за год*), %	9,9	17,5	20,1	14,7	10,5
Курс рос. рубля к доллару (*в среднем за год*)	85,8	92,7	90	105	110
Республика Таджикистан					
ВВП в сопоставимых ценах	8,3	8,4	8,4	8,0	7,1
Инфляция (*на конец периода*)	3,8	3,6	3,3	5,5	6,1
Ставка рефинансирования (*в среднем за год*), %	10,5	9,3	8,5	9,4	11,1
Курс сомони к доллару (*в среднем за год*)	10,8	10,8	11,1	11,5	11,9
Республика Узбекистан					
ВВП в сопоставимых ценах	6,3	6,5	6,5	6,3	6,4
Инфляция (*на конец периода*)	8,8	9,8	8,1	6,8	5,4
Основная ставка (*в среднем за год*), %	14,3	13,8	13,9	12,4	11,1
Курс сума к доллару (*в среднем за год*)	11 735	12 652	13 200	14 100	14 500

Примечание: здесь и в остальных таблицах П — прогноз

Источник: национальные ведомства государств — участников ЕАБР, расчеты аналитиков ЕАБР.

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: СОСТОЯНИЕ, ПРОГНОЗЫ И ВЛИЯНИЕ НА РЕГИОН ОПЕРАЦИЙ ЕАБР

Риски для роста мировой экономики значительно возросли. Новая волна турбулентности, вызванная тарифной политикой США, значительно увеличила неопределенность, а геополитическая напряженность продолжает ее усиливать. Глобальные цепочки добавленной стоимости в очередной раз оказались под давлением. Темпы роста мировой экономики снижаются. Это ведет к снижению мировых цен на сырье — но, несмотря на это, инфляция остается на радарах. Причины тому — усиление изоляционизма и фрагментации глобальной экономики.

Деловая активность в мире начала проявлять признаки замедления в конце I квартала 2025 г. на фоне растущей неопределенности, источник которой — объявление о повышении тарифов со стороны США. Опережающие индикаторы сигнализируют о снижении темпов роста мировой экономики. Глобальный показатель PMI в промышленности понижался два месяца подряд и в апреле 2025 г. опустился в область сокращения активности (49,8 п.) — впервые за последние 12 месяцев. Ослабление деловой активности отмечается во многих крупнейших экономиках, а в ряде стран уже фиксируется и снижение выпуска. Объявление о беспрецедентном с конца 30-х гг. прошлого века увеличении тарифов со стороны США в начале апреля еще более повысило риски глобальных торговых конфликтов. Судить о всех последствиях можно будет лишь по мере достижения устойчивых договоренностей между странами. Однако вне зависимости от дальнейшего развития событий негативное влияние для мировой экономики уже проявляется (см. врезку 1).

Экономика США вступила в цикл замедления темпов роста. Рост ВВП составил 2,1% г/г в I квартале 2025 г. после 2,5% г/г в предыдущем квартале. При этом по отношению к предыдущему кварталу зафиксировано сокращение на 0,3% кв/кв[1] — впервые со II квартала 2022 г. Ключевым фактором стало снижение государственных расходов на 0,7% кв/кв вследствие оптимизации бюджета и заморозки ряда федеральных грантов. Замедлился и рост потребления домашних хозяйств — ключевого драйвера экономики со второй половины 2023 г.: оно увеличилось лишь на 1,2% кв/кв в I квартале 2025 г. после 4% кв/кв в IV квартале 2024 г. Основная причина такого замедления — возросшая неопределенность в связи с новой тарифной политикой США, а именно повышением тарифов на импорт из подавляющего большинства стран. На этом фоне снижаются показатели деловой активности. Совокупный индекс PMI опустился до 51,2 п. в апреле 2025 г. Это все еще выше нейтральной отметки 50 п. и указывает на рост активности, но это минимальный уровень за последние 16 месяцев. Мы ожидаем, что рост расходов населения будет и дальше замедляться на фоне существенного снижения потребительской уверенности: в 2025 г. ее уровень упал на 7,9 п. — до 86 п. (почти как в период пандемии). На этом фоне в базовом сценарии ожидаем замедления роста экономики США в 2025 г. до 1,4%, на 0,2 п.п. ниже предыдущего прогноза. Это самый низкий уровень за последние 20 лет, исключая периоды кризисов (2008 и 2020 гг.).

Экономика еврозоны продолжила восстанавливаться — рост составил 1,2% г/г в I квартале 2025 г., как и в IV квартале 2024 г. Такая динамика обеспечивалась потреблением: розничный товарооборот увеличился на 1,5% г/г в марте после 1,9% г/г в феврале 2025 г.

Потребительские расходы растут благодаря повышению доходов населения в условиях сильного рынка труда. Уровень безработицы в еврозоне составил 6,2% в марте 2025 г. Это исторический минимум, и он заметно ниже естественного уровня (6,7%) (Ruzickova, 2023). Еще одним драйвером роста стал экспорт това- ров, который вырос на 7,8% г/г в январе – марте 2025 г. Здесь большую роль сыграло увеличение поставок в США: компании стремились успеть экспортировать по максимуму до введения новых таможенных тарифов, дабы сократить издержки, что привело к временной активизации внешней торговли. В итоге производственная активность снижалась не так быстро, как могла бы. PMI в промышленности оставался ниже нейтрального уровня 50 п., который отделяет рост от снижения, но с декабря 2024 г. все же повысился на 4 п. — до 49 п. в апреле 2025 г. На фоне сохраняющейся неопределенности считаем, что рост экспорта и активизация промышленного производства носят временный характер. Ожидаем, что деловая активность снизится, а частное потребление сократится, вследствие чего рост экономики еврозоны замедлится до 0,6% по итогам 2025 г. В среднесрочной перспективе поддержку ВВП может оказать увеличение государственных расходов на оборону и инфраструктуру двойного назначения. Это становится новым фактором поддержания роста в Европе.

Экономика Китая продолжила расти темпами выше целевого уровня, определенного правительством страны. По итогам I квартала рост впечатляющий

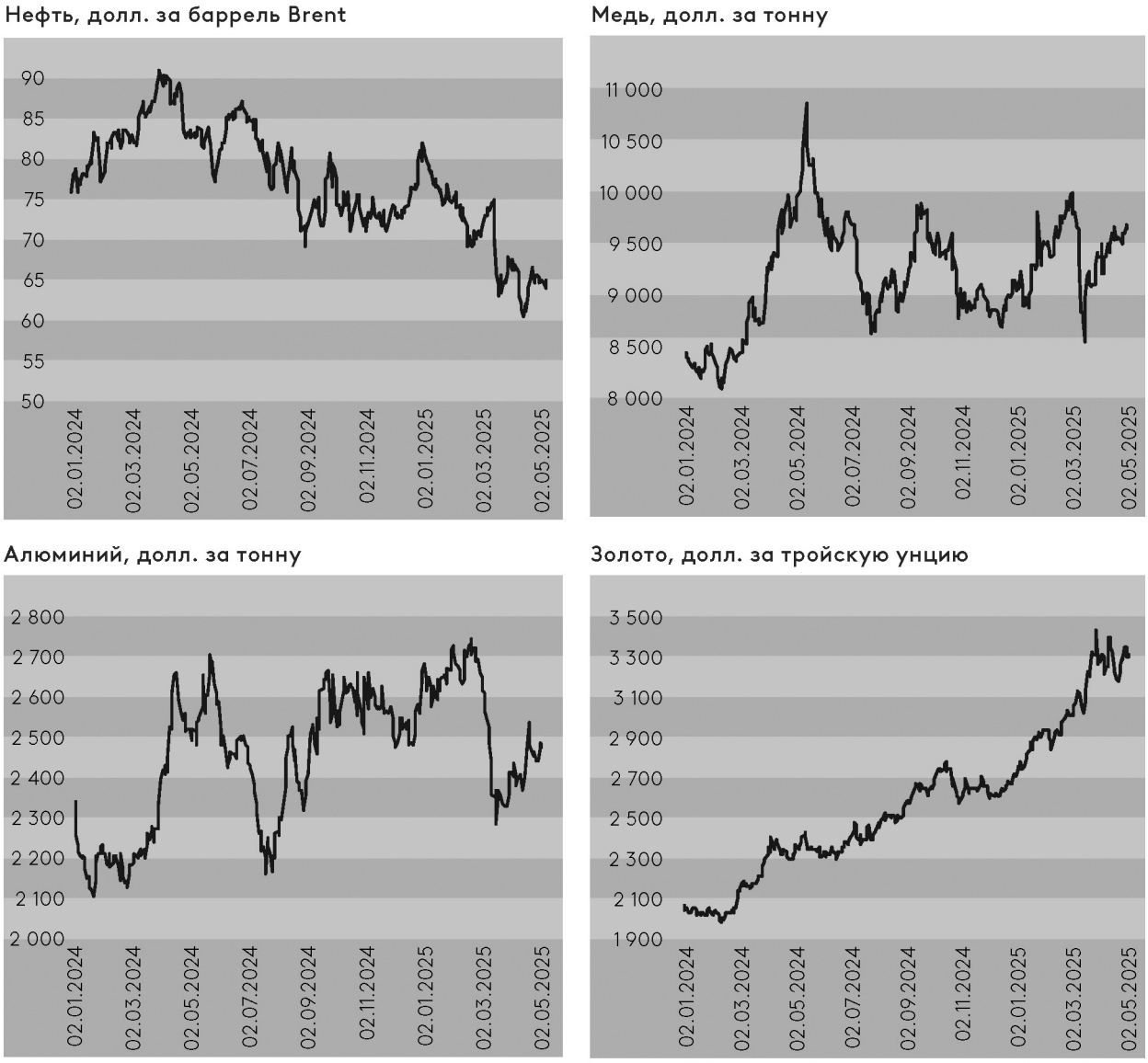
[1] устранением сезонного фактора.

— 5,4% г/г, как и в IV квартале 2024 г. Экспорт товаров в этот период увеличился на 5,8% г/г, опять же в преддверии повышения тарифов со стороны США. Ожидаемое обострение торгового противостояния стимулировало промышленное производство, рост которого достиг 6,5% г/г в I квартале 2025 г. По нашим оценкам, эта динамика не будет устойчивой. Вероятность сокращения производства сохраняется. В апреле индекс деловой активности в промышленности (PMI) снизился до 49 п. Индикатор не только перешел в зону сокращения деловой активности, но и опустился на самый низкий уровень с начала 2024 г. О возможном торможении производства свидетельствует и резкое падение количества новых заказов в промышленности в апреле 2025 г. после их уверенного роста в феврале – марте.

Экономические власти Китая планируют продолжить политику стимулирования внутреннего спроса. Предусмотрен выпуск облигаций (3 трлн юаней, или около 2,1% ВВП) для инвестиций в модернизацию оборудования, поддержку высокотехнологичных отраслей и стимулирование внутреннего спроса. В мае 2025 г. в очередной раз снижена учетная ставка. Принят обширный пакет мер по стимулированию потребления, включая повышение минимальной заработной платы, субсидий по уходу за детьми и поддержку пенсионной программы. Кроме того, планируется реализация ряда институциональных реформ, цели которых — равный

↓ Рисунок 1. Цены на отдельные сырьевые товары, долл. за ед.

Нефть, долл. за баррель Brent Медь, долл. за тонну



Источник: CEIC data.

доступ к рынкам для предприятий всех форм собственности, защита прав инвесторов и поддержка инноваций предприятий. В этих условиях мы прогнозируем рост экономики Китая около 5% по итогам 2025 г.

На фоне замедления в развитых экономиках локомотивом мировой экономики станут крупные развивающиеся экономики. В Индии ВВП в I квартале 2025 г. вырос на 7,4% г/г, что является самым высоким показателем со II квартала 2024 г. Рост был обеспечен, в том числе, сильными результатами сельского хозяйства, которые способствовали увеличению реальных доходов населения (+6% г/г). Высокий потребительский спрос создал условия для рекордного роста строительства (+10,8% г/г). По прогнозам МВФ, экономика Индии может стать четвертой по объему в мире по итогам 2025 г. (IMF, 2025). Высокие темпы роста сохраняют и другие государства Юго-Восточной Азии: Вьетнам (+6,9% г/г), Индонезия (+4,9% г/г). В Латинской Америке увеличился ВВП в Аргентине (+2,1% г/г) и Бразилии (+2,9% г/г). Несмотря на возросшую турбулентность в мировой экономике, эти страны росли за счет расширения инвестиций и потребительского спроса. Сохранение опоры на внутренние источники в развивающихся странах будет поддерживать глобальный экономический рост.

Рост изоляционизма окажет существенное негативное влияние на инфляционную картину в мире. Несмотря на замедление в I квартале 2025 г., инфляция в развитых странах по-прежнему оставалась выше целевых ориентиров. Принятое администрацией президента США в начале апреля 2025 г. решение о введении тарифов привело к резкому снижению цен на ряд ключевых сырьевых товаров. Так, за период с 1 по 9 апреля цена на нефть упала на 12,1%, на медь — на 11,5%, на алюминий — на 8,7% (рисунок 1). Это маркер того, что тарифные конфликты могут привести к снижению цен, в том числе резкому, на сырьевые товары. Снижение мировых цен, особенно на энергоносители, с одной стороны, будет способствовать сдерживанию глобальной инфляции. С другой стороны, повышенные таможенные пошлины и нарушение логистических цепочек приведут к росту внутренних цен. Скорость возврата к целевым значениям инфляции будет во многом зависеть от устойчивости достигнутых договоренностей по уровням тарифов.

Инфляция в США замедлилась, однако остается выше целевого уровня. Темп роста цен составил 2,3% г/г в апреле 2025 г. (сравните с 2,9% г/г в декабре 2024 г.) — это самое низкое значение с начала 2021 г. Ключевым фактором стало снижение цен на энергоресурсы (минус 11,5% г/г). Базовая инфляция составила 2,8% г/г в апреле 2025 г. Несмотря на то, что это самый низкий с марта 2021 г. уровень, показатель по-прежнему выше цели (2%). При этом баланс рисков остается смещенным в пользу проинфляционных: повышенные таможенные тарифы и миграционные ограничения создают условия для усиленного роста цен. Ожидаем ускорения инфляции в США до 3% г/г по итогам 2025 г. и сохранения выше цели на всем горизонте прогноза.

Инфляционные риски в еврозоне сохраняются, несмотря на снижение показателя инфляции. Темпы роста цен замедлились до 1,9% г/г в мае 2025 г. по сравнению с 2,4% г/г в декабре 2024 г., что ниже цели ЕЦБ. Основными факторами стало уменьшение цен на энергоносители (–3,6% г/г) и, в некоторой степени, укрепление евро. В то же время устойчивое инфляционное давление сохраняется — базовая инфляция остается выше цели — 2,3% г/г в мае, при этом повышение темпов роста цен отмечается в продовольствии. Снижение процентных ставок и расширение государственных расходов с целью поддержки экономического роста вернет инфляцию выше цели ЕЦБ в 2%. Прирост цен в еврозоне прогнозируем около 2,3% г/г по итогам 2025 г., а возврат к 2% в 2026–2027 гг. считаем маловероятным.

↓ **Таблица 2. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей (*базовый сценарий*)**

Цена нефти (*$/bbl в среднем за год*)					
Показатель	**2023**	**2024**	**2025П**	**2026П**	**2027П**
Brent	83	80	67	63	64
Urals	63	68	56	56	58
Рост ВВП (%)					
США	2,9	2,8	1,4	0,8	1,6

Еврозона	0,4	0,9	0,6	0,5	1,1
Китай	5,4	5,0	4,9	4,4	4,0
Инфляция (*% в среднем за год*)					
США	4,1	2,9	3,0	2,5	2,3
Еврозона	5,4	2,4	2,3	2,4	2,2
Ключевые процентные ставки (*% в среднем за год*)					
ФРС	5,0	5,1	4,1	3,6	2,2
ЕЦБ	3,9	3,7	2,3	2,4	2,3

Источники: 2023–2024 гг. — данные МВФ, Всемирного банка, ФРС США, ЕЦБ, 2025–2027 гг. — прогнозы аналитиков ЕАБР.

ФРС США продолжит консервативно подходить к снижению ключевой ставки после сохранения ее в мае на уровне 4,5%. Это уже третье решение о неизменности ставки с начала года, которое принималось на фоне возросших инфляционных рисков. В условиях повышения тарифов активное смягчение денежно-кредитных условий представляется сложным: рост цен может ускориться из-за удорожания импорта и увеличения издержек производства даже несмотря на ослабление экономической активности. Мы полагаем, что ФРС будет понижать процентную ставку по направлению к ее нейтральному уровню осторожными шагами и ее значение сложится около 4% к концу 2025 г.

Реальные процентные ставки в еврозоне приблизились к нулевым значениям. ЕЦБ продолжил цикл смягчения денежно-кредитной политики в начале 2025 г. Релевантная для монетарных условий ставка по депозитам овернайт понижена до 2% в июне 2025 г., что близко к текущим уровням годовой инфляции. Все это происходило на фоне замедления роста цен и сдержанной экономической активности. Ожидаемое усиление проинфляционных рисков, вероятно, приостановит процесс снижения процентных ставок в текущем году. В условиях прогнозируемого ускорения роста цен ожидаем, что ЕЦБ вернется к циклу повышения процентных ставок в 2026 г.

Ожидаем среднюю цену нефти сорта Brent в 2025 г. около 67 долл. за баррель. Помимо замедления роста спроса на нефть из-за торможения мировой экономики, негативное влияние окажет и растущее предложение. Страны ОПЕК+ восстанавливают объемы добычи. В Канаде, Гайане и Бразилии вводятся новые добывающие мощности. Это приведет к тому, что рост предложения превысит рост спроса. В 2026–2027 гг. ожидается стабилизация цены на нефть около 63 долл. за баррель. В условиях сохраняющейся геополитической напряженности текущий уровень дисконта для российской нефти в 2025 г. сохранится, и ее экспортная цена сложится около 56 долл. за баррель. Ожидаем снижения дисконта в последующие годы; это приведет к некоторому подорожанию нефти сорта Urals — до уровня 58 долл. за баррель в 2027 г.

Снизится спрос на черные металлы, следовательно, и средние цены на них и на железную руду — на 13% г/г в 2025 г., с последующим понижением на 7% г/г в 2026 г. В то же время в условиях энергоперехода и наращивания производства микроэлектроники глобальная потребность в цветных металлах, таких как медь и алюминий, продолжит расти, а значит, цены на них не упадут заметно.

Прогнозируемые тенденции в мировой экономике и на сырьевых рынках повышают риски для экономического роста в регионе. Динамика мировых цен на сырьевые товары будет поразному влиять на экономики отдельных стран. Так, снижение цен на энергоресурсы негативно скажется на экспортной выручке стран — крупных экспортеров нефти (Казахстан и Россия). В то же время рост цен на цветные и драгоценные металлы улучшает внешний фон для их производителей (Армения, Кыргызстан, Таджикистан, Узбекистан). Учитывая, что крупнейшие экономики региона являются экспортерами нефти, оба фактора — изменение цен и замедление роста мирового спроса — в совокупности повлияют скорее негативно. Отрицательный вклад сокращения роста мировой экономики в рост совокупного ВВП региона мы оцениваем около 0,5 п.п. кумулятивно за два года. Глобальный рост неопределенности будет снижать риск-аппетит инвесторов, что ограничит для стран региона возможности привлечения иностранного капитала, несмотря на снижение мировых процентных ставок. Вместе с тем в последние несколько лет регион продемонстрировал высокую адаптивность к изменчивости внешних условий. Опора на внутренние источники и раскрытие внутреннего инвестиционного потенциала — а именно на это сейчас направлены усилия правительств большинства стран — смогут поддержать рост агрегированного ВВП региона и благосостояния населения.

Врезка 1. Тарифный конфликт: сценарии развития, влияние на регион операций ЕАБР

Тарифный конфликт между США и остальным миром стал важным событием первой половины 2025 г. и, возможно, предвестником чего-то большего. Его влияние на мировую экономику может сохраниться надолго (рисунок 2).

Повышение тарифов может иметь значительное влияние на рост, торговлю, доходы и инфляцию. На это указывают экономическая теория и эмпирический опыт (см., в частности, IMF, 2025, Caliendo et al., 2015 и Furceri et al., 2019). В стране, повышающей тарифы, увеличение стоимости импорта сокращает реальные доходы населения. Это, в свою очередь, ведет к снижению внутреннего спроса и, как следствие, падению реального ВВП. Рост издержек влечет за собой ускорение инфляции. Снижение спроса на импорт способствует реальному укреплению валюты страны, повышающей тарифы, и ограниченному улучшению ее торгового баланса (ограниченному — потому что влияние повышения тарифов на стоимость импорта частично компенсируется влиянием повышения тарифов на обменный курс). Страны, в отношении которых повышаются тарифы, также сталкиваются с падением реальных доходов населения в связи с сокращением экспорта, снижением реального ВВП и в целом благосостояния общества. Повышенные тарифы негативно влияют на реальные валютные курсы и торговые балансы. Влияние тарифов на инфляцию зависит от устойчивости валютных курсов и других факторов, в том числе от степени долларизации внешней торговли (в ситуации, когда тарифы повышают США).

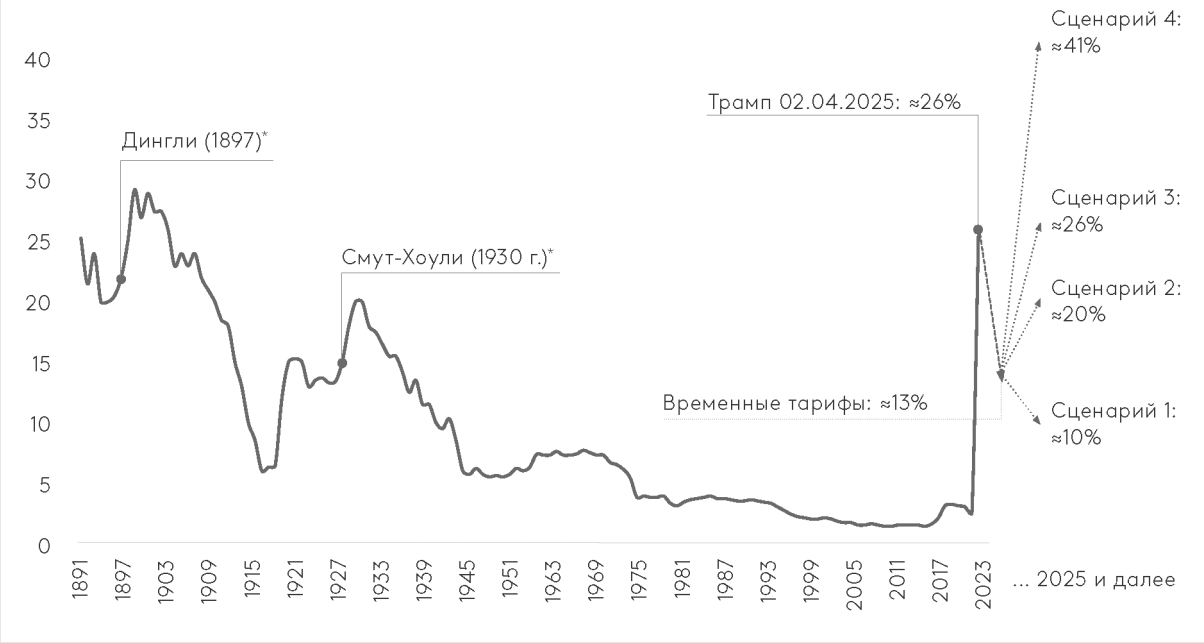
Эскалация тарифных конфликтов приведет к сокращению общего мирового «пирога». Да, при этом будут отдельные выигравшие — компании, отрасли и особенно посредники. Но общее мировое благосостояние сократится. А значит, доля «пирога», приходящаяся на каждого, в среднем уменьшится. Те игроки, которые сейчас выступают за повышение тарифов, могут быть сильно разочарованы из-за недооценки побочных эффектов и недоучета исторического опыта.

Тарифный конфликт продолжает развиваться. Он начался с введения США повышенных тарифов в отношении ключевых торговых партнеров (20% в отношении Китая, 10–25% — Мексики и Канады) в феврале — марте 2025 г. Со 2 апреля 2025 г. конфликт принял глобальный характер — высокие «взаимные» тарифы были введены США против большей части стран мира[2]. В апреле — мае США снизили давление на большинство партнеров, снизив тарифы до базового уровня 10% на 90 дней[3].

[2] Ставки в диапазоне 10–50%, с медианным уровнем 25%.
[3] Период завершится в июле для большинства стран (для Китая — в августе).

Представляются возможными несколько вариантов развития ситуации (рисунок 2).

↓ Рисунок 2. Средние тарифы на импорт в США



*Закон конгрессмена Дингли 1897 г. приняли при президенте МакКинли, чтобы защитить американскую промышленность после периода снижения тарифов. Этот закон значительно повысил пошлины на многие импортные товары.

*Закон конгрессменов Смута и Хоули 1930 г. приняли в начале Великой депрессии. Он установил высокие тарифы — около 60% — примерно на треть всего импорта в США. Закон был направлен на защиту американских производителей, но вызвал ответные меры со стороны других стран и усугубил экономический кризис.

Сценарий 1 — ограниченное повышение тарифов со стороны США без ответных мер. Средняя ставка тарифов со стороны США на уровне 10%.

Сценарий 2 — смягченный вариант тарифов, введенных 2 апреля 2025 г. Средняя ставка со стороны США — 20%.

Сценарий 3 — тарифы 2 апреля + первоначальные ответные меры. Средняя ставка со стороны США составит 26%.

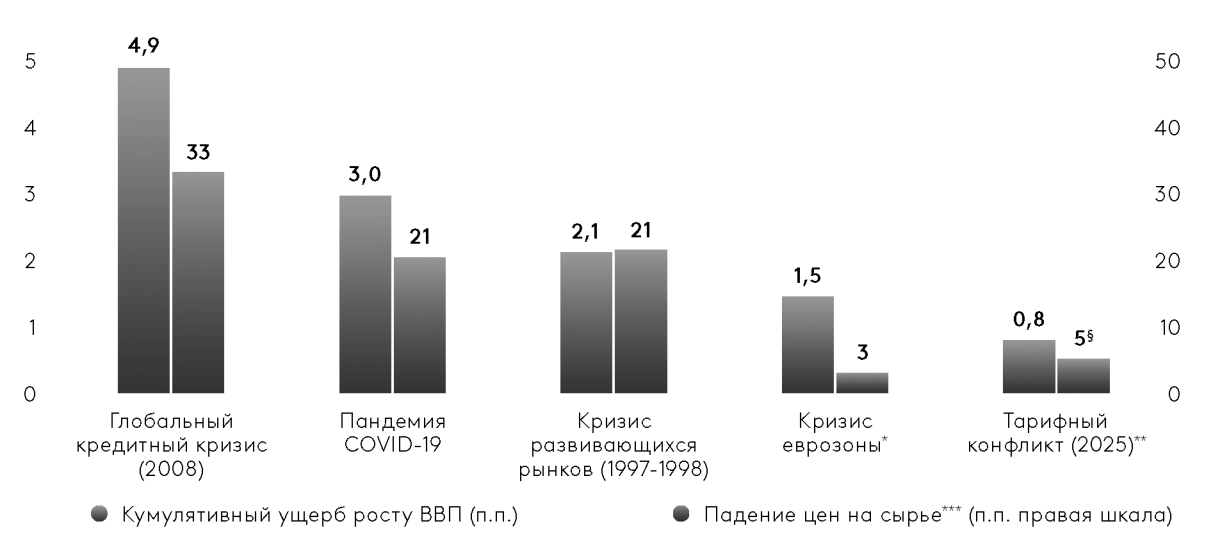
Сценарий 4 — сценарий 3 + заградительные тарифы. Средняя ставка тарифов со стороны США составляет около 41%.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных МВФ и СМИ.

[4] IMF, 2025.

Суммарное отрицательное воздействие тарифного конфликта на рост мировой экономики за два года может достичь4 0,8 п.п., если события будут развиваться по сценарию 3 (средний тариф 26%). Другие прогнозы указывают на аналогичные по масштабу эффекты, например (Ai et al., 2025), оценивают влияние тарифов на ведущие экономики мира — США, Китай, еврозону — в пределах 1 п.п. в рамках сценария 2 (средний тариф 20%). По ожидаемому влиянию на рост мирового ВВП тарифный конфликт менее выражен, чем четыре наиболее масштабных шока последних 30 лет, но весьма значителен (рисунок 3).

↓ **Рисунок 3. Влияние кризисов на рост мировой экономики: накопленный ущерб за два годаи изменение цен на сырье**



* За начало долгового кризиса еврозоны здесь принят III квартал 2011 г.
** Прогноз МВФ в рамках сценария 3.
*** В качестве индикатора мировых цен на сырье здесь используется индекс Всемирного банка.

§ Оценка получена на основе опыта предыдущих четырех кризисных эпизодов, исходя из предположения пропорциональности влияния кризиса на мировой ВВП и цены на сырье.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных МВФ.

Влияние тарифного конфликта на мировые цены на сырье будет умеренно негативным. Сокращение роста мирового ВВП на 0,8 п.п. кумулятивно за два года может сопровождаться падением цен на сырье примерно на 5%.

Тарифный конфликт для стран — участниц ЕАБР окажется менее масштабным шоком, чем основные кризисы 2000–2024 гг. Количественные оценки влияния конфликта на рост ВВП стран — участниц ЕАБР в сценарии 3 представлены в таблице 2. Даже существенное повышение тарифов США и другими ведущими экономиками будет иметь лишь ограниченное влияние на регион.Влияние тарифного конфликта на мировые цены на сырье будет умеренно негативным. Сокращение роста мирового ВВП на 0,8 п.п. кумулятивно за два года может сопровождаться падением цен на сырье примерно на 5%.

Тарифный конфликт для стран — участниц ЕАБР окажется менее масштабным шоком, чем основные кризисы 2000–2024 гг. Количественные оценки влияния конфликта на рост ВВП стран — участниц ЕАБР в сценарии 3 представлены в таблице 2. Даже существенное повышение тарифов США и другими ведущими экономиками будет иметь лишь ограниченное влияние на регион.

↓ **Таблица 3. Влияние тарифного конфликта на экономики стран — участниц ЕАБР, сценарий 3**

	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Узбекистан
Накопленный эффект за два года, п.п. ВВП	–1,5	–0,4	–0,5	–0,6	–0,5	–0,7	–0,4

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе ИСМ ЕАБР.

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Рост ВВП Армении прогнозируется на уровне 5,5% в 2025 г. Инфляция по итогам 2025 г. составит 3,1% в условиях восстановления мировых цен на продовольствие и увеличения внутреннего спроса. В прогноз на 2025 г. заложено стимулирующее влияние бюджетной политики на экономику.

Текущая ситуация

ВВП Армении вырос на 5,2% по итогам I квартала 2025 г. Темпы экономического роста, согласно нашим прогнозам, скорректировались после высоких показателей из-за положительного импульса со стороны внешнего сектора. Наибольший вклад в рост ВВП внес сектор услуг — финансовая деятельность, информация и связь, операции с недвижимым имуществом, а также строительство (увеличились соответственно на 27,5%, 16,2%, 7,2% и 14% г/г). Потребительские расходы домашних хозяйств и инвестиции были основными драйверами со стороны спроса (рост соответственно на 15,3% и 25,3% г/г). Чистый экспорт повлиял отрицательно: экспорт товаров и услуг снизился на 53,4% г/г, импорт — на 45,2% г/г в I квартале 2025 г.

Экономическая активность в Армении увеличилась на 4,4% г/г в январе – апреле 2025 г. Рост был обеспечен секторами услуг (+9,9% г/г), торговли (+5,2% г/г) и строительства (+15,0% г/г). В январе – апреле спад в промышленном секторе (минус 16,1% г/г) сохранился: исчерпан положительный эффект от наращивания внешней торговли драгоценными металлами и их переработки в начале прошлого года. По той же причине в январе – апреле сохранилась отрицательная динамика экспорта и импорта (соответственно минус 60,4% г/г и минус 46,5% г/г). Вместе с тем отрицательное влияние на экономическую активность было компенсировано ростом в сфере услуг. На деловую активность продолжают положительно влиять сектора строительства на фоне роста ипотечного кредитования (на 34% г/г в апреле 2025 г.) и торговли. На внутренний спрос положительно повлияли высокие темпы роста кредитования населения (на 30% г/г в апреле 2025 г. после 27% г/г в декабре 2024 г.). Показатели экономической активности ускорят рост во втором полугодии по мере восстановления положительной динамики в промышленности.

В январе — апреле 2025 г. приток трансграничных переводов в Армению увеличился на 6% г/г и составил 1,8 млрд долл., сохраняя исторический максимум[5]. Порядка половины роста обеспечили переводы из РФ. Вместе с тем за тот же период на 11,4% г/г увеличился отток — преимущественно в Швейцарию. Чистый приток некоммерческих переводов, которые включают переводы домашним хозяйствам и переводы трудовых мигрантов, увеличился на 24% г/г в январе — марте текущего года после снижения в 2022 и 2023 гг., что придало дополнительный импульс внутреннему спросу.

Инфляция вернулась в целевой диапазон ЦБ РА (3ᵡ1%) в I квартале 2025 г., как и предполагалось в нашем прогнозе. В конце 2024 г. Армения вышла из дефляции — рост цен составил 1,5% г/г в декабре и ускорился до целевого интервала в феврале 2025 г., составив 2,6% г/г. Рост цен составил 4,3% г/г в мае после 3,2% г/г в апреле. На ускорение роста цен в начале года повлияло снижение ставки рефинансирования ЦБ РА, рост внутреннего спроса и восстановление международных цен на продовольствие.

Центральный банк завершил цикл снижения ставки рефинансирования в I квартале 2025 г. На заседании 6 мая Центральный банк Армении вновь сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,75% — так же, как и в марте. В I квартале 2025 г. инфляция приблизилась к целевому показателю. Регулятор отметил, что ожидается слабое

[5] В 2022, 2023 и 2024 гг. приток трансграничных переводов физических лиц в Армению составил соответственно 5,1; 5,6 и 5,8 млрд долл. против 2,0 млрд долл. в среднем за год в 2019–2021 гг. Вместе с тем в 2023 и 2024 гг. усилился отток.

проинфляционное влияние на экономику Армении из внешнего сектора, что обусловлено жесткими условиями на рынках труда в странах — торговых партнерах и повышенной мировой инфляцией. В последний раз ставка была снижена в феврале текущего года — на 0,25 п.п. — и за весь цикл суммарно снизилась на 4 п.п. с 10,75% (показатель июня 2023 г.).

В январе – апреле текущего года стоимостные объемы экспорта и импорта снизились на 60,4% г/г и 46,5% г/г соответственно — как результат того, что положительное влияние внешней торговли драгоценными металлами исчерпано[6]. Ожидаем, что такая динамика будет наблюдаться в течение всего первого полугодия 2025 г. Без влияния фактора торговли драгоценными и недрагоценными металлами рост объемов экспорта составил 4,4% г/г, а импорта 7,8% г/г в январе – апреле текущего года.

Баланс государственного бюджета сформировался с профицитом в размере 0,6% ВВП в январе – апреле 2025 г.[7] (в аналогичном периоде 2024 г. показатель был 0,5% ВВП). Доходы увеличились на 14,9% г/г, в то время как расходы — на 14% г/г. На 2025 г. запланированный правительством уровень дефицита составляет 5,5% ВВП — после 3,7% ВВП годом ранее, что допускает ускорение роста государственных расходов в течение оставшейся части 2025 г.

Государственный долг составил 51,5% ВВП по состоянию на апрель 2025 г.[8] (в апреле 2024 г. — 46% ВВП). Рост показателя произошел за счет наращивания внутреннего и внешнего долга правительства (соответственно до 24,8% и 26,7% ВВП в апреле 2025 г.). Государственный долг РА снижался последние несколько лет, опустившись с 67,4% на конец 2020 г. до 50,7% ВВП на конец 2024 г. в условиях сдерживающей фискальной политики и сокращения дефицита бюджета, высоких темпов роста ВВП и укрепления обменного курса. Вместе с тем правительство планирует увеличение размера долга в 2025 г. и его стабилизацию на уровне 55% ВВП в среднесрочной перспективе. В марте 2025 г. РА разместила евробонды в размере 750 млн долл. со сроком погашения 10 лет. Размещение евробондов было нацелено на финансирование дефицита в 2025 г., в том числе с целью рефинансирования еврооблигаций номинальной стоимостью 313,2 млн долл. со сроком погашения в 2025 г. Уровень международных резервов достиг после этого 3,9 млрд долл. (близко к историческому максимуму — 4,1 млрд долл. в 2023 г.), что выступило дополнительным фактором сохранения стабильности национальной валюты. В начале 2025 г. рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный суверенный рейтинг Республики Армения в иностранной валюте на уровне «BB-» со «стабильным» прогнозом.

Прогноз

↓ Таблица 4. Основные макроэкономические показатели Армении (базовый сценарий)

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
ВВП в сопоставимых ценах (*прирост в % к предыдущему году*)	8,3	5,9	5,5	5,3	5,0
Инфляция (*прирост в % г/г на конец года*)	–0,6	1,5	3,1	3,0	2,5
Ставка МБК (*%, в среднем за год*)	10,4	8,1	7,0	6,5	6,0
Курс армянского драма к доллару (*в среднем за год*)	393	392	392	402	403

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

[6] В конце 2023 г. и первом полугодии 2024 г. значительно увеличилась роль промышленного производства, что связано в первую очередь с увеличением производства и внешней торговли драгоценными и основными металлами, в частности — с импортом и переработкой золота и золотых изделий для дальнейшего экспорта.
[7] По отношению к ВВП последних четырех кварталов.
[8] По отношению к ВВП последних четырех кварталов.

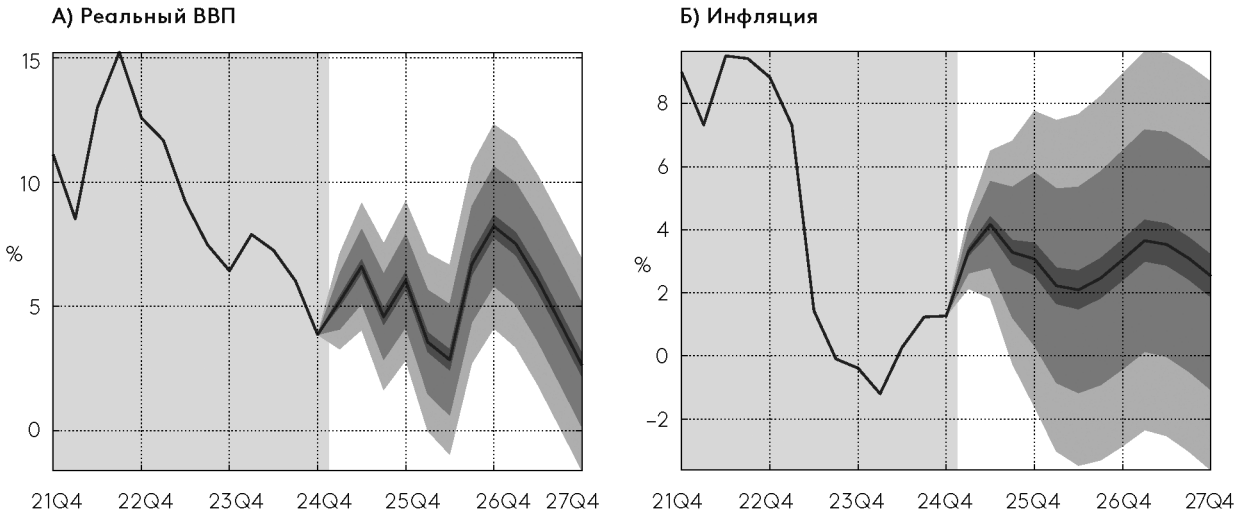
Экономическая активность и инфляция

ВВП Армении увеличится на 5,5% в 2025 г. Рост экономики приблизится к устойчивым темпам (рисунок 4.А) после высоких показателей последних трех лет (подробнее см. Макроэкономический обзор ЕАБР. Октябрь 2024. Врезка 2). Стимулирующее влияние налогово-бюджетной политики, высокие темпы кредитования населения и восстановление денежных переводов будут поддерживать спрос в 2025 г. В 2026 и 2027 гг. экономический рост сложится вблизи долгосрочных темпов — 5,3% и 5,0% соответственно (таблица 4).

В 2025 г. ожидается некоторое охлаждение экономического роста основных торговых партнеров. В России, США и Китае динамика экономики станет более умеренной, но все еще будет достаточно высокой. Относительно стабильный внешний спрос на экспортируемые товары, а также восстановление положительной динамики чистых объемов денежных переводов после сокращения в 2024 г.[9] окажут поддержку экономике Армении на всем прогнозном горизонте.

Инфляция прогнозируется на уровне 3,1% г/г на конец 2025 г. (рисунок 4.Б). Инфляция будет находиться вблизи целевого диапазона (3±1%) в течение года. Этому будут способствовать восстановление роста мировых цен на продовольствие, эффект снижения ставки рефинансирования за последние полтора года, стимулирующая бюджетная политика и умеренное ослабление курса драма к концу года. В 2026–2027 гг. инфляция несколько замедлится после восстановления в 2025 г. и сложится вблизи нижней границы целевого диапазона ЦБ РА, составляя в среднем 2,8% в год. Подобная динамика будет обусловлена стабилизацией роста мировых цен на продовольствие, возвратом экономики к долгосрочным темпам роста и небольшим ослаблением курса драма.

↓ Рисунок 4. Прогноз экономической активности и инфляции в Армении



Примечание: здесь и далее до конца материала данные по ВВП и инфляции приведены с устранением сезонности, диапазоны диаграмм соответствуют доверительным интервалам 10%, 50% и 75%.
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс армянского драма

Ставка рефинансирования составит 6,8% в среднем за 2025 г. (рисунок 5.А). В условиях нахождения инфляции в целевом диапазоне ЦБ РА и сбалансированного роста внутреннего спроса ставка рефинансирования сохранится на текущем уровне (6,75%) до конца 2025 г. Вместе с тем, по нашим оценкам, денежно-кредитная политика повлияет на спрос слабоположительно в текущем году и нейтрально — в среднесрочной перспективе. В 2026–2027 гг. ставка сформируется вблизи 6,5%, что будет соответствовать стабильному нахождению инфляции в целевом диапазоне ЦБ РА, а темпов роста ВВП — на долгосрочном устойчивом уровне, который оценивается около 5% в год.

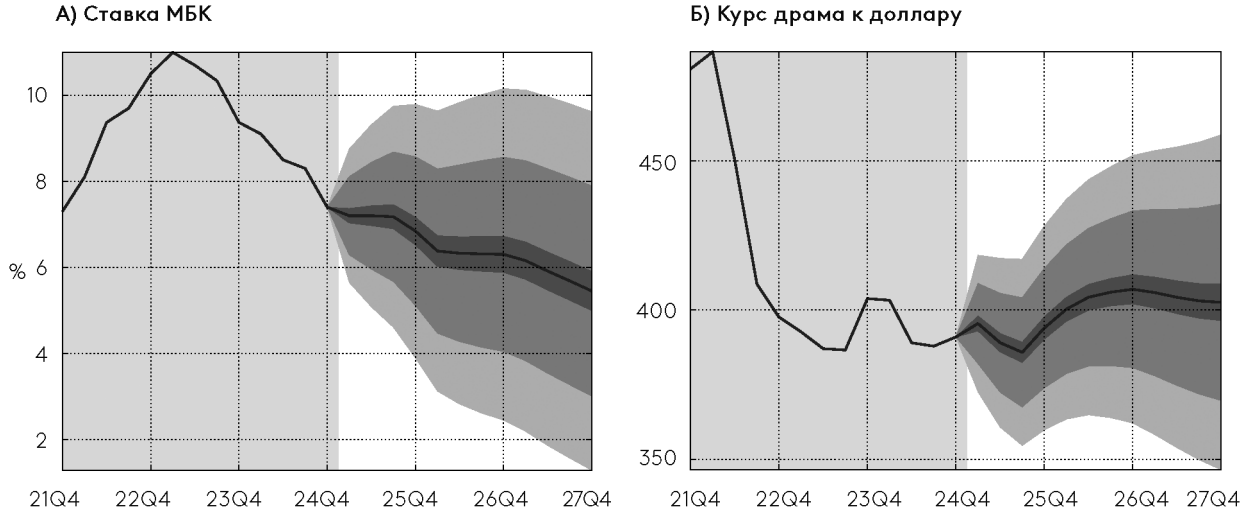
[9] В январе – апреле 2025 г. чистый приток некоммерческих трансграничных переводов увеличился на 24% г/г после снижения соответственно на 35% и 44% в 2023 и 2024 гг.

Среднегодовой курс драма к доллару прогнозируется на уровне 392 в 2025 г. (рисунок 5.Б). Драм будет стабильным на протяжении почти всего 2025 г. Восстановление динамики чистого притока денежных переводов после сокращения в 2024 г. и высокий уровень международных резервов окажут поддержку национальной валюте. В 2026–2027 гг. среднегодовой курс составит около 402 драмов за доллар. Постепенное умеренное ослабление армянского драма по сравнению с текущим годом будет происходить на фоне снижения ставок на денежном рынке и замедления темпов роста экономики. Помимо этого, на динамику обменного курса драма повлияет рост импорта в условиях стабильного внутреннего потребительского и инвестиционного спроса.

Стимулирующая бюджетная политика в 2025 г. Влияние бюджетной политики на спрос в 2025 г., по нашей оценке, будет стимулирующим с учетом планов пра- вительства по достижению дефицита бюджета в 5,5% ВВП после 3,7% в 2024 г. Расширение дефицита будет связано с увеличением уровня расходов на 1,8 п.п. до 30,8% ВВП, в то время как доходы в 2025 г. будут стабильны — 25,3% ВВП. Правительство планирует увеличить уровень капитальных расходов до 6,3% ВВП в 2025 г. и стабилизировать их на уровне 5,9% ВВП в 2026–2027 гг. Успешная реализация этих планов будет способствовать повышению общей производительности, что позитивно отразится на темпах потенциального роста экономики в среднесрочном периоде.

В 2026–2027 гг. прогнозируем нейтральное влияние бюджетной политики на спрос с учетом плавного снижения расходов до 29% ВВП и повышения налоговых доходов до 25% ВВП к 2027 г.

↓ Рисунок 5. Прогноз процентной ставки и курса армянского драма



Риски

Вероятность резкого оттока капитала и трудовых ресурсов и связанных с этим экономических потерь (подробнее см. Макроэкономический прогноз ЕАБР 2023–2025) становится маловероятным риском для экономики Армении. Процесс оттока, скорее всего, будет растянут во времени, и его влияние будет постепенным, поэтому экономика успеет адаптироваться к новым условиям и компенсировать потери другими способами.

Ухудшение геополитической обстановки в регионе. Это повышает неопределенность прогнозов относительно основных макроэкономических показателей. В случае реализации неблагоприятных сценариев увеличатся проинфляционные риски и риски ослабления внешнего спроса и повысится страновая премия за риск.

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Экономика Беларуси сохранила высокие темпы роста в I квартале 2025 г. Драйвером стало увеличение внутреннего спроса как в потребительском, так и в инвестиционном сегменте. Инфляция ускоряется на фоне повышенного внутреннего спроса и возросших издержек на труд. В базовом сценарии прогнозируется, что ВВП Беларуси увеличится на 3% в 2025 г. благодаря расширению кредитной поддержки инвестиций.

Текущая ситуация

Белорусская экономика росла высокими темпами в начале 2025 г. ВВП увеличился на 2,8% г/г в январе – апреле 2025 г. после прироста на 2,5% г/г в IV квартале 2024 г. Динамика экономической активности заметно превышала средний долгосрочный темп роста выпуска на фоне высокой загрузки производственных мощностей — близкой к максимальной за более чем десятилетний период.

Внутренний спрос оставался драйвером экономического роста. Потребительская активность поддерживалась увеличением доходов и расширением кредитования населения. Так, розничная торговля выросла на 10% г/г за январь – апрель 2025 г., а общественное питание — на 4,8% г/г. Росту внутреннего спроса способствовало и заметное расширение инвестиций в основной капитал — на 15% г/г за январь – апрель 2025 г. Увеличились вложения как в машины, оборудование и транспортные средства (на 21,2% г/г), так и в строительно-монтажные работы (на 12,8% г/г). Инвестиции активно росли в частном секторе и на государственных предприятиях. Этому способствовали усилия властей по запуску нового инвестиционного цикла, а также необходимость расширения производственных мощностей и увеличения производительности труда для поддержания высокого объема выпуска.

Усиление внутреннего спроса стимулировало рост выпуска в большинстве секторов белорусской экономики. Строительство обеспечило 0,5 п.п. из прироста ВВП на 2,8% г/г в январе – апреле текущего года. Промышленность добавила 0,3 п.п., торговля — 0,2 п.п., а транспортный сектор — 0,1 п.п. Активность в сфере информации и связи продолжила восстанавливаться в начале текущего года: добавленная стоимость увеличилась на 5,5% г/г, что обеспечило 0,3 п.п. годового прироста ВВП.

На рынке труда в I квартале 2025 г. сохранялся дефицит рабочей силы. Уровень безработицы снизился до нового минимума в 2,8%, а количество вакансий еще выросло. Меры властей по вовлечению населения в трудовую деятельность способствовали увеличению численности занятого населения на 0,2% г/г в апреле 2025 г., но повышенный спрос на работников сохранился. В результате заработные платы продолжали расти быстрыми темпами — 1,7% г/г в январе — апреле 2025 г. в реальном выражении.

Инфляция ускорилась в начале 2025 г. под воздействием возросших издержек и сохраняющегося быстрого роста цен в ключевом экономическом партнере Беларуси — России. Инфляция достигла 6,5% г/г в апреле текущего года, увеличившись с 5,2% г/г в декабре 2024 г. Прирост цен вышел за пределы целевого уровня (не более 5% г/г по итогам 2025 г.). Повышенный внутренний спрос и рост затрат на оплату труда формировали проинфляционное давление, которое выразилось в ускорении базовой инфляции с 5,5% г/г в декабре 2024 г. до 6,6% г/г в апреле 2025 г. Высокий рост цен в России в сочетании с ослаблением белорусского рубля к российскому стали дополнительными факторами ускорения инфляции в Беларуси, главным образом в части продуктов питания. Темпы роста административно регулируемых цен и тарифов поднялись с 4,4% г/г в декабре 2024 г. до 6,2% г/г в апреле 2025 г. К этому привели увеличение тарифов на жилищно-коммунальные услуги и повышение цен на топливо.

Процентные ставки по кредитам и вкладам в белорусских рублях несколько увеличились в I квартале 2025 г. Высокие ставки в России и сужение профицита ликвидности в банковской системе Беларуси способствовали повышению процентных ставок. Однако рост кредитования оставался высоким из-за сохранения повышенного спроса на товары и услуги. В результате денежная масса продолжала расти — 15,9% г/г в апреле 2025 г. в целом и 27,8% г/г в национальной валюте.

Дефицит внешней торговли товарами расширился в I квартале 2025 г. в условиях роста внутреннего спроса и сокращения экспорта. Отрицательное сальдо торговли товарами составило 1,4 млрд долл. (8% ВВП) в январе – марте 2025 г., увеличившись с 0,7 млрд долл. (4,1% ВВП) в январе – марте 2024 г. Расширение дефицита стало следствием роста импорта товаров при сокращении их экспорта. Импорт увеличился на 1,6% г/г в I квартале 2025 г. На фоне высокого внутреннего спроса поставки инвестиционных товаров в страну, по данным Белстата, выросли на 11,6% г/г, а потребительских — на 8% г/г. Экспорт белорусской продукции сократился на 7,7% г/г в I квартале 2025 г., в том числе в страны СНГ — на 1,9% г/г, а в страны вне СНГ — на 11,6% г/г. Снижение экспорта связано с возросшей конкуренцией и ослаблением динамики спроса на российском рынке. Дефицит внешней торговли товарами частично компенсировался профицитом торговли услугами, который увеличился на 16,6% г/г и составил 0,8 млрд долл. в январе – марте 2024 г.

Дефицит внешней торговли поддерживал чистый спрос на иностранную валюту со стороны предприятий, который компенсировался ее продажей населением и нерезидентами. В результате курс белорусского рубля в терминах корзины валют оставался стабильным

в первые четыре месяца текущего года. При этом компоненты корзины демонстрировали разнонаправленную динамику. Укрепление белорусского рубля к доллару на 12,2% и к юаню на 13,6% с начала года было нивелировано ослаблением к российскому рублю на 8,9%.

Золотовалютные резервы Беларуси выросли на 2 млрд долл. с начала текущего года — до исторически максимального уровня 10,94 млрд долл. на 1 мая 2025 г. Стоимость золота в составе резервов увеличилась на 1,2 млрд долл. за счет удорожания драгоценного металла на мировом рынке. Активы в иностранных валютах возросли на 0,8 млрд долл., чему могла способствовать покупка Нацбанком валюты на бирже в апреле 2025 г. в размере около 0,6 млрд долл.

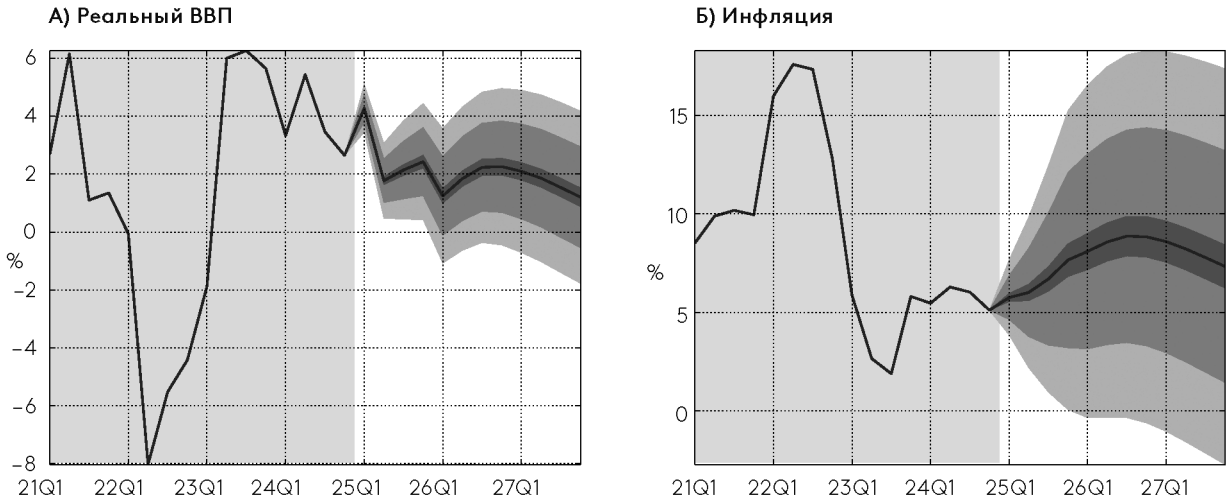
Прогноз

↓ Таблица 5. Основные макроэкономические показатели Беларуси (*базовый сценарий*)

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
ВВП в сопоставимых ценах (*прирост в % к предыдущему году*)	4,1	4,0	3,0	1,9	1,5
Инфляция (*прирост в % г/г на конец года*)	5,8	5,2	7,7	8,9	7,5
Ставка рефинансирования (*% годовых в среднем за год*)	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Курс белорусского рубля к доллару (*в среднем за год*)	3,00	3,25	3,28	3,69	4,01

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 6. Прогноз экономической активности и инфляции в Беларуси



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

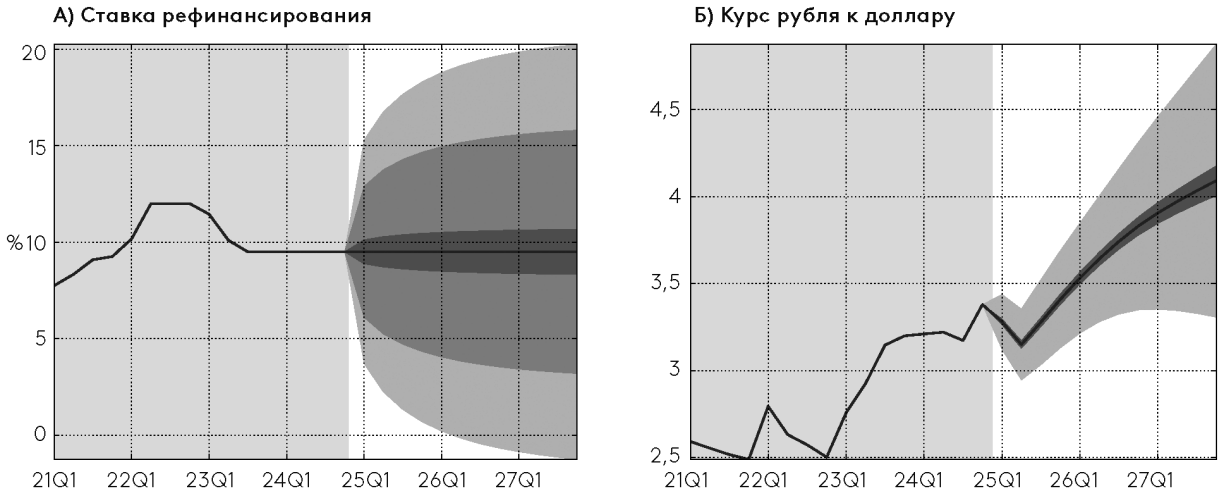
В базовом сценарии рост ВВП прогнозируется в размере 3% в 2025 г. Прогноз повышен на 0,4 п.п. на фоне сильных результатов I квартала 2025 г. и ожидаемого расширения кредитования инвестиционных проектов (НБ РБ, 2025). Внутренний спрос останется драйвером роста экономики. Поддержкой потребительской активности станут увеличение доходов населения и высокая потребительская уверенность домашних хозяйств. Инвестиционный спрос продол-

жит расширяться за счет реализации государственной инвестиционной программы. Восстановление выпуска в сфере информационных технологий также будет содействовать увеличению ВВП. Ограничивающее воздействие на экономическую активность окажет ослабление динамики спроса в российской и мировой экономиках вкупе с ограничениями, связанными с дефицитом работников и производственных мощностей.

В 2026–2027 гг. экономика будет возвращаться к траектории сбалансированного роста. ВВП увеличится на 1,9% в 2026 г. и на 1,5% в 2027 г. (рисунок 6.Б). Возможности роста за счет экспорта будут сдерживаться замедлением российской экономики, дефицитом рабочей силы и ограниченностью производственных мощностей. Сохранение роста реальных заработных плат будет поддержкой внутреннему спросу.

Инфляция ускорится до 7,7% г/г к концу 2025 г. (рисунок 6.А). Рост заработных плат и повышенный потребительский спрос будут поддерживать ценовое давление. Ослабление белорусского рубля к российской валюте и сохранение повышенной инфляции в России также останутся проинфляционными факторами. В 2026 г. прогнозируем увеличение роста цен до 8,9% г/г. Накопленное инфляционное давление будет переноситься в цены при условии смягчения их административного регулирования. По мере замедления динамики внутреннего спроса рост цен замедлится до 7,5% г/г в 2027 г.

↓ Рисунок 7. Прогноз ставки рефинансирования и курса белорусского рубля



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс белорусского рубля

Национальный банк сохранит ставку рефинансирования около 9,5% на всем горизонте прогноза (рисунок 7.А). Рост инфляционного давления ограничит возможности регулятора в части смягчения монетарной политики. Ужесточения денежно-кредитных условий при этом не ожидается на фоне заявленной Нацбанком политики по расширению кредитной поддержки инвестиций.

Среднегодовой курс белорусского рубля к доллару прогнозируется около 3,28 в 2025 г. (рисунок 7.Б). Его ослаблению во второй половине 2025 г. по сравнению с текущими уровнями будет способствовать дефицит внешней торговли и прогнозируемое возвращение к концу года курса российского рубля к доллару к уровню выше 90 российских рублей за доллар.

Риски

Резкое ослабление глобального экономического роста может привести к заметному замедлению белорусской экономики. Влияние будет преимущественно через ухудшение экономической ситуации в России, что приведет к заметному сокращению спроса на белорусские товары на российском рынке. Ослабление белорусского рубля при реализации рискового сценария станет фактором усиления инфляционных процессов и, как следствие, сокращения реальных доходов населения и сжатия внутреннего спроса.

Сохранение высоких темпов роста экономики России — позитивный фактор риска для белорусской экономики. Если ВВП России будет расти на 2,5% в год или выше в среднесрочной перспективе, то белорусский экспорт получит новый импульс к росту. В силу значительных межотраслевых эффектов, генерируемых экспортно-ориентированной промышленностью, более высокий (в сравнении с базовым прогнозом) рост выпуска будет поддерживаться и в других отраслях экономики. В результате рост ВВП может сохраниться вблизи 3% в среднесрочной перспективе.

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Прогнозируем устойчивый рост экономики на уровне около 5,5% в 2025–2027 гг. Масштабные меры поддержки инвестиционных проектов, объем финансирования которых запланирован на уровне 6% ВВП, с запасом нивелируют отрицательные эффекты внешних шоков. Инфляция повысится до 11,9% на конец 2025 г. в условиях роста инфляционных ожиданий. Это создаст предпосылки для сохранения базовой ставки на уровне 16,5% до конца I квартала 2026 г.

Текущая ситуация

Экономика набирает обороты в начале 2025 г. Рост ВВП ускорился до 6,0% г/г в январе – апреле после 5,4% г/г в январе 2025 г. Ключевую роль в повышении показателя сыграл промышленный сектор, темпы роста которого повысились до 6,6% г/г в январе – апреле после 2,3% г/г в январе. Такая динамика обусловлена расширением активности в обрабатывающих секторах, а также тестовым запуском новых мощностей на нефтяном месторождении Тенгиз. Сектор услуг по-прежнему составляет основу роста, ключевой вклад внесли сектора транспорта и складирования, а также оптовой и розничной торговли. Совокупный PMI обрабатывающей промышленности и сферы услуг в мае составил 51,4, указывая на рост в течение семи месяцев. Сохраняется оптимизм в отношении перспектив деловой активности в частном секторе.

Инфляция продолжила движение выше целевого ориентира в начале 2025 г. Рост потребительских цен ускорился до 11,3% г/г в мае и 10,7% г/г в апреле 2025 г. после 8,6% г/г в декабре 2024 г. Ключевой вклад в повышение показателя внес сектор услуг (4,5 п.п. по итогам апреля 2025 г.), что во многом обусловлено ростом регулируемых тарифов и удорожанием рыночных услуг. Ослабление курса тенге, наблюдавшееся в конце 2024 г. – начале 2025 г., транслировалось в импортные цены непродовольственных товаров. Дополнительным фактором выступил всплеск инфляционных ожиданий, связанных с планируемой налоговой реформой. Это привело к росту цен в продовольственном сегменте (до 8,5% г/г в апреле 2025 г. с 5,5% г/г в декабре 2024 г.) и в непродовольственном (до 8,9% г/г с 8,3% г/г).

Улучшение состояния счета текущих операций. Профицит счета текущих операций достиг 669,8 млн долл. по итогам I квартала 2025 г., согласно предварительной оценке НБ РК. Годом ранее дефицит составил 46,1 млн долл. Такая динамика связана со снижением инвестиционных доходов, которые Казахстан выплачивает прямым иностранным инвесторам. В I квартале 2025 г. их объем составил 4,6 млрд долл. против 5,4 млрд долл. годом ранее. Кроме того, положительно повлияло увеличение профицита баланса товаров и услуг на 314,9 млн долл., что объясняется ростом экспорта и сокращением импорта.

Профицит торгового баланса зафиксирован по итогам января – марта 2025 г. Положительное сальдо торгового баланса в январе – марте 2025 г. составило 3,5 млрд долл. — это на 2,2 млрд долл. меньше по сравнению с аналогичным периодом годом ранее. Снижение показателя связано с сокращением стоимостных объемов экспорта на 11,9% г/г, тогда как стоимостной объем импорта сохранился на уровне января – марта 2024 г., составив 12,9 млрд долл. В начале года отмечено сокращение экспорта топливно-энергетических товаров на 18,8% г/г. При этом рост экспорта поддерживался увеличением стоимостного объема вывозимого продовольствия на 36,2% г/г. Сдерживающее влияние на импорт оказало снижение поставок металлов и изделий из них (минус 12,1% г/г). Увеличение расходов на импорт преимущественно определялось ростом поставок топливноэнергетических товаров (+34,2% г/г), машин и оборудования (+1,6% г/г).

Национальный банк повысил базовую ставку на 125 б.п. до 16,5% в феврале 2025 г. на фоне ускорения темпов роста цен по всем компонентам потребительской корзины. Нарастание давления обусловлено повышенным уровнем инфляционных ожиданий на фоне развернувшейся дискуссии по налоговой реформе, а также реализацией среднесрочной программы повышения тарифов в сфере жилищно-коммунального хозяйства. Высокий уровень неопределенности во внешней среде, удорожание продовольственных товаров и сохранение проинфляционного давления со стороны внутреннего спроса создают предпосылки для удержания базовой ставки на уровне не ниже 16,5% продолжительное время.

Профицит государственного бюджета расширился в начале 2025 г. Положительное сальдо государственного бюджета Казахстана в январе – марте 2025 г. составило 78 млрд тенге. Годом ранее в аналогичном периоде отмечен дефицит в размере 271,3 млрд тенге. Доходы бюджета выросли на 16,2% г/г. Рост обеспечен увеличением налоговых поступлений на 18,6% г/г на фоне низких показателей января – марта 2024 г. (было сокращение на 2,5% г/г). Дополнительное положительное влияние оказало увеличение сборов неналоговых платежей в 2,3 раза (преимущественно за счет роста в 8,5 раза поступлений в специальные государственные фонды). Объем трансферта из Национального фонда сохранился на уровне предыдущего года, составив 1,45 трлн тенге, или 20% от общего объема доходов. Расходы государственного бюджета выросли на 9,5% г/г на фоне увеличения трат на образование, социальное обеспечение и обслуживание долга.

Рейтинговое агентство S&P подтвердило суверенный рейтинг Казахстана на уровне «BBB-», прогноз — «стабильный». Решение основано на

том, что положительная динамика роста ВВП во многом обеспечивается ненефтяным сектором. Важными факторами также выступили наличие значительных внешних резервов (накопленный объем валовых международных резервов НБ РК и внешних активов Национального фонда на конец 2024 г. составил 35,7% ВВП) и умеренный объем внешнего долга (57,6% ВВП на конец 2024 г.). Дальнейшая диверсификация экономики и повышение эффективности налогово-бюджетной политики будут способствовать повышению кредитного рейтинга республики.

Прогноз

↓ **Таблица 6. Основные макроэкономические показатели Республики Казахстан (*базовый сценарий*)**

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
ВВП в сопоставимых ценах (*прирост в % к предыдущему году*)	5,1	4,8	5,5	5,5	5,5
Инфляция (*% г/г на конец года*)	9,8	8,6	11,9	10,5	6,5
Ставка TONIA (*% годовых в среднем за год*)	16,4	13,8	15,8	15,1	11,5
Курс казахстанского тенге к доллару США (*в среднем за год*)	456	469	513	527	545

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

В 2025 г. темпы роста ВВП повысятся до 5,5% г/г. Мы сохранили оценку роста, данную в предыдущем прогнозе (ЕАБР, 2024) (таблица 6). Правительство страны предпринимает меры для раскрытия инвестиционного потенциала и усиления экономической активности, включая запуск новых предприятий в обрабатывающих отраслях. В конце февраля 2025 г. власти через финансовые институты развития начали масштабную кампанию поддержки инвестиционных проектов в сфере обрабатывающей промышленности. В 2025 г. АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек» планирует направить 8 трлн тенге (6% ВВП) на поддержку предпринимательства, развитие жилищного строительства и реализацию ключевых национальных и инвестиционных проектов с дальнейшим увеличением объема финансирования до 10 трлн тенге к 2027 г. По итогам 2025 г. ожидается, что через институты «Байтерек» объем инвестиций в основной капитал составит около 3 трлн тенге (2,4% ВВП) (Правительство РК, 2025). Реализация данных инициатив с запасом компенсирует негативные эффекты от замедления мировой экономики и снижения мировых цен на энергоресурсы. Во второй половине 2025 г. ожидается рост добычи и экспорта нефти после запуска новых мощностей на месторождении Тенгиз. Это даст дополнительные 0,4–0,6 п.п. к росту ВВП.

Ожидается устойчивый рост экономики Казахстана на уровне 5,5% в 2026–2027 гг. (рисунок 8.Б). В среднесрочной перспективе сдерживающее влияние низких цен на нефть будет нивелировано мерами правительства, направленными на создание внутренних точек роста за счет активной диверсификации экономики. Реализация Национального плана развития и Национального инфраструктурного плана сформирует условия для повышения темпов роста в несырьевых секторах промышленности, а также в сфере услуг и строительства. Ожидается, что за весь срок финансирования, реализуемого через АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек», вклад в экономику Казахстана в виде новых производств, товаров и услуг составит около 60 трлн тенге, что соответствует 45% ВВП за 2024 г.

Инфляция повысится до 11,9% г/г на конец 2025 г. Эта цифра на 4,6 п.п. выше, чем в предыдущем прогнозе (ЕАБР, 2024). Такие коррективы объясняются ростом инфляционных ожиданий на фоне обсуждаемой налоговой реформы в Казахстане. Повышение тарифов на жилищно-коммунальные услуги в среднем на 10–15% в рамках реализации среднесрочной тарифной политики также будет способствовать росту индекса потребительских цен. Кроме этого, высокая потребительская активность, стимулируемая кредитованием, продолжит ограничивать скорость замедления инфляции в 2025 г. Это требует

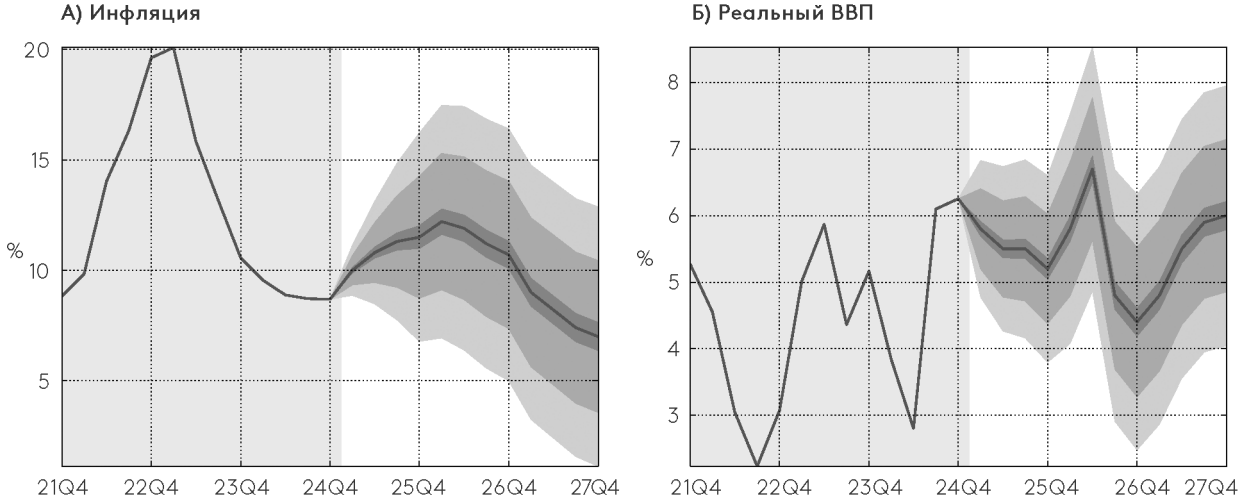
сохранения жестких денежно-кредитных условий для взятия под контроль инфляционных ожиданий и ограничения роста инфляции.

Прогнозируем замедление инфляции в среднесрочном периоде. В начале 2026 г. ожидаем повышения инфляции на фоне проведения налоговой реформы, и ее пик прогнозируем во II квартале 2026 г. По мере адаптации бизнеса и населения к изменениям в законодательстве фискального сектора, а также на фоне сохранения жестких денежно-кредитных условий инфляция начнет замедляться во второй половине 2026 г. и на конец года прогнозируется на уровне 11,7% (рисунок 8.А). В 2027 г. по мере выхода из расчетов высоких показателей 2026 г. и благодаря мерам денежно-кредитной политики инфляция замедлится до 6,5% на конец года.

Денежно-кредитная политика и курс казахстанского тенге

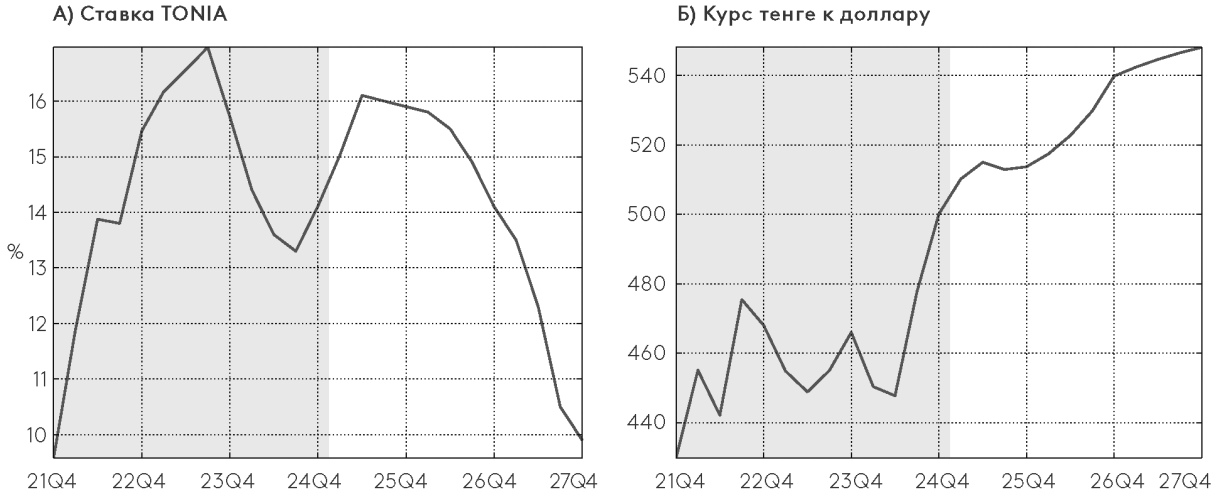
Денежно-кредитные условия будут направлены на сдерживание инфляции. Волатильная динамика инфляционных ожиданий свидетельствует о повышенных проинфляционных рисках. В этих условиях регулятор может придерживаться жестких денежно-кредитных условий длительное время. Полагаем, что базовая ставка будет находиться на уровне 16,5% до конца I квартала 2026 г. Это позволит сдержать инфляцию от дальнейшего роста и вернуть ее к цели. По мере закрепления нисходящего тренда динамики

↓ Рисунок 8. Прогноз экономической активности и инфляции в Республике Казахстан



Примечание: сезонно скорректированные данные.

↓ Рисунок 9. Курс казахстанского тенге и ставка TONIA



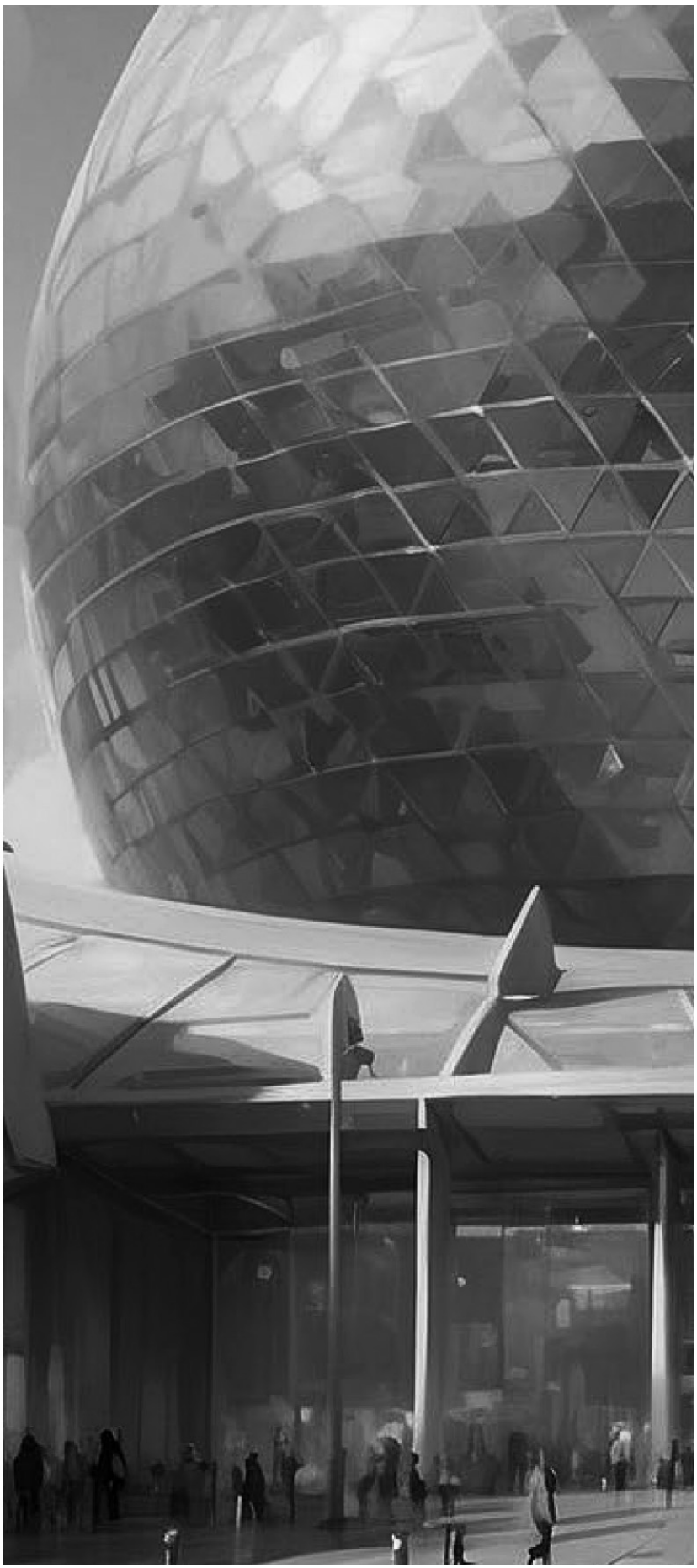
Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

индекса потребительских цен НБ РК осторожно начнет снижать базовую ставку во II квартале 2026 г., и на конец года она прогнозируется около 14,5%. Более динамичное снижение базовой ставки вероятно в 2027 г. по мере уменьшения инфляционного давления (рисунок 9.А).

Умеренное ослабление тенге в среднесрочном периоде. В 2025 г. курс национальной валюты оценивается в среднем на уровне 513 тенге за доллар (рисунок 9.Б). Факторами поддержки обменного курса выступят высокая базовая ставка и прогнозируемый во втором полугодии рост экспорта нефти в связи с запуском проекта расширения месторождения Тенгиз. Кроме этого, в 2025 г. объем трансфертов из Национального фонда останется на повышенном уровне в 5,25 трлн тенге, и сохраняется обязательство квазигоссектора о продаже 50% экспортной выручки, что обеспечит дополнительное предложение иностранной валюты на внутреннем рынке.

Риски

Риск замедления экономической активности. Разрастание торгового конфликта в мире будет выражаться в более значительном снижении мировых цен на нефть. Как следствие, экономика Казахстана может столкнуться со снижением экспортных и налоговых доходов — что, в свою очередь, замедлит темпы роста ВВП.

Риски ускорения инфляции могут реализоваться в случае резкого роста мировых цен на продовольствие или увеличения тарифов на услуги, а также при более значимом росте инфляционных ожиданий в условиях проводимой налоговой реформы. Кроме этого, сохраняется риск оттока капитала с развивающихся рынков, что может негативно сказаться на валютах этих стран, в частности — повлечь более значимое ослабление тенге по сравнению с базовым сценарием.

Продолжение читайте в следующем номере журнала ЖБК