

Содержание

№7-8

**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 июня 2025 года*

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

13

*Финансовые показатели банков второго уровня по
состоянию на 01.06.2025 г.*

14

*О сохранении базовой ставки на уровне 16,5% от
05.06. 2025 года.*

ИНТЕРВЬЮ

16

*Рост валютных активов Нацфонда обеспечен за
счет инвестдохода /
А. Молдабекова.*

АНАЛИТИКА ЕАБР

18

*Евразийский транспортный каркас: Обсерватория
проектов и интерактивная карта / **Е. Винокуров,
А. Забоев, А. Кузнецов, А. Омаров, И. Романов***

АРРФР РК

38

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

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

49

*Финансовые показатели банков второго уровня по
состоянию на 01.07.2025 г.*

50

*О сохранении базовой ставки на уровне 16,5% от
11.07. 2025 года.*

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

52

Доклад о денежно-кредитной политике НБРК

ПРОГНОЗ ЕАБР

63

*Макроэкономический прогноз 2025–2027 гг.
/ **Е. Винокуров, А. Кузнецов,
А. Шарафутдинов, А. Бердигулова,
К. Федоров, А. Долговечный**
(Продолжение. Начало в 6 номере журнала)*

ЮБИЛЕЙ «GLOBAL CAPITAL»

80

*20 лет профессионализма и доверия: юбилей ТОО
«Global Capital» / **А. Нурымбетова***

ЦИФРОВЫЕ ДЕНЬГИ

83

*Курс биткоина поднялся выше \$123 тыс. и установил
новый исторический максимум / **А. Кузьмичева***

НОВОСТИ

84

*Цены на золото впервые в истории превысили \$3600
за унцию / **М. Мазина***

Текущее состояние банковского сектора Республики Казахстан по состоянию на 1 июня 2025 года

Основные показатели банковского сектора РК на 01.06.2025 г. (Изменения с начала 2025 года)

По состоянию на 1 июня 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 июня 2025 года составили 63 363,8 млрд. тенге (на начало 2025 года – 61 557,0 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года – 2,9%.

В структуре активов наибольшую долю (59,8% от совокупных активов¹) занимает ссудный портфель (**основной долг**) в сумме 63 363,8 млрд. тенге (на начало 2025 года – 35 835,1 млрд. тенге), с увеличением с начала 2025 года 5,7%.

Займы юридическим лицам составляют 6 284,5 млрд. тенге с долей 16,6% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 5 376,3 млрд. тенге или 15,0% от ссудного портфеля), увеличение с начала 2025 года 16,9%.

Займы физическим лицам составляют 22 106,9 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 6,9%.

Потребительские займы составляют 14 943,2 млрд. тенге с долей 39,5% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 13 767,9 млрд. тенге или 38,4% от ссудного портфеля), увеличение с начала 2025 года – 8,5%.

Займы МСБ составляют 8 881,2 млрд. тенге с долей 23,5% от ссудного портфеля (на начало 2025 года 9 307,2 млрд. тенге или 26,0% от ссудного портфеля), уменьшение с начала 2025 года – 4,6%.

Займы, с просроченной задолженностью составляют 2 420,5 млрд. тенге или 6,4% 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 1 282,6 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 2 034,0 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 54 283,9 млрд. тенге (на начало 2025 года – 52 667,1 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года – 3,1%. В совокупных обязательствах банков второго уровня наибольшую долю зани-

мают вклады клиентов – 80,0%. Обязательства банков второго уровня РК перед **нерезидентами**² РК составили 5 790,4 млрд. тенге или 10,7% от совокупных обязательств.

Вклады клиентов составляют 43 406,5 млрд. тенге или 80,0% от совокупных обязательств (на начало 2025 года 42 492,5 млрд. тенге или 80,5% от совокупных обязательств), увеличение с начала 2025 года – 2,2%.

Вклады юридических лиц составляют 18 556,0 млрд. тенге или 42,7% от вкладов клиентов (на начало 2025 года 17 934,0 млрд. тенге или 42,2% от вкладов клиентов), увеличение с начала 2025 года – 3,5%. Доля вкладов юридических лиц в иностранной валюте увеличилась с 29,8% на начало 2025 года до 32,3% на отчетную дату.

Вклады физических лиц составляют 24 850,5 млрд. тенге или 57,3% от вкладов клиентов (на начало 2025 года – 24 558,4 млрд. тенге или 57,8% от вкладов клиентов), увеличение с начала 2025 года – 1,2%. Доля вкладов физических лиц в иностранной валюте уменьшилась с 24,6% на начала года до 23,8% на отчетную дату.

Достаточность

собственного капитала.

Регуляторный капитал сложился в размере 8 910,7 млрд. тенге.

¹ Без учета резервов (провизий)

² с учетом номинальных держателей ценных бумаг, являющихся нерезидентами

АРФР РК

Коэффициенты достаточности капитала составили:
к1 – 19,3%; к1-2 – 19,3%; к2 – 20,8%.

Высоколиквидные активы (среднемесячное значение) составили 18 900,1 млрд. тенге или 29,8% от активов (на начало 2025 года – 18 210,6 млрд. тенге), увеличились с начала 2025 года – 3,8%.

Доходность банковского сектора.

Доход банковского сектора

составил 1 143,2 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) – 31,6% (34,7% на аналогичную дату прошлого года).

Макроэкономические показатели.

Доля активов банковского сектора в ВВП составляет 45,7%;

Доля ссудного портфеля в ВВП – 27,3%;

Доля вкладов клиентов в ВВП – 31,3%.

Концентрация банковского сектора.

Доля 5 крупнейших банков в активах БВУ составила – 68,7%;

Доля 5 крупнейших банков в совокупном ссудном портфеле – 76,4%;

Доля 5 крупнейших банков в совокупных вкладах клиентов – 72,5%.

I. СТРУКТУРА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 1. Структура банковского сектора Республики Казахстан

Структура банковского сектора	01.01.2025	01.06.2025
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

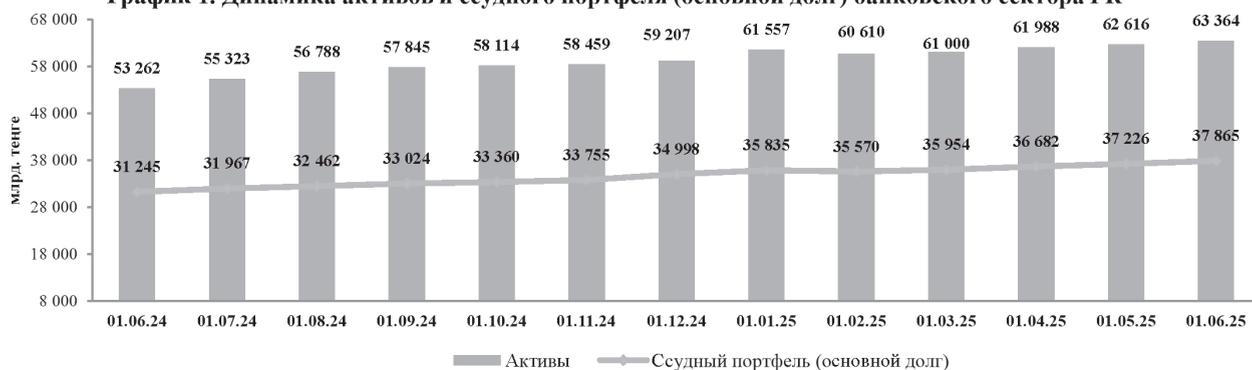
Таблица 2. Структура совокупных активов банковского сектора Республики Казахстан

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.06.2025		Прирост, в %
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу	
Наличные деньги, аффинированные драгметаллы и корреспондентские счета	3 918,2	6,4%	3 919,7	6,2%	0,0%
Вклады, размещенные в других банках	7 935,8	12,9%	8 663,8	13,7%	9,2%
Ценные бумаги	12 524,9	20,3%	12 021,3	19,0%	-4,0%
Банковские займы и операции «обратное РЕПО»	35 835,1	58,2%	37 865,2	59,8%	5,7%
Инвестиции в капитал	959,2	1,6%	987,7	1,6%	3,0%
Прочие активы	2 388,1	3,9%	2 065,6	3,3%	-13,5%
Всего активы (без учета резервов (провизий))	63 561,2	100,0%	65 523,3	100,0%	3,1%
Резервы (провизии) в соответствии с требованиями международных стандартов финансовой отчетности, в том числе:	-2 004,3	-3,3%	-2 159,5	-3,4%	7,7%
Резервы (провизии) по корреспондентским счетам и вкладам в других банках	-20,6	-0,03%	-6,8	-0,01%	-67,0%

АРРФР РК

Резервы (провизии) по ценным бумагам	-37,4	-0,1%	-35,6	-0,1%	-4,9%
Резервы (провизии) по банковским займам и операциям Обратное РЕПО	-1 864,5	-3,0%	-2 034,0	-3,2%	9,1%
Резервы (провизии) на покрытие убытков по инвестициям в дочерние и ассоциированные организации	-0,0	0,00%	-0,0	0,00%	-2,7%
Резервы (провизии) по прочей банковской деятельности и дебиторской задолженности	-81,7	-0,1%	-83,1	-0,1%	1,7%
Всего активы	61 557,0	100,0%	63 363,8	100,0%	2,9%

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



III. ССУДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 3. Структура ссудного портфеля банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.06.2025		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%	38 085,5	100,0%	5,5%
Основной долг	35 835,1	99,3%	37 865,2	99,4%	5,7%
Дисконт, премия	-447,6	-1,2%	-574,5	-1,5%	28,3%
Начисленное вознаграждение	708,3	2,0%	798,2	2,1%	12,7%
Положительная/отрицательная корректировка	-4,3	-0,0%	-3,4	-0,0%	-21,7%
Провизии по МСФО	-1 864,5	-5,2%	-2 034,0	-5,3%	9,1%
Балансовая стоимость займов за вычетом провизий (чистая стоимость займов)	34 226,9	94,8%	36 051,5	94,7%	5,3%
Ссудный портфель (основной долг), в т.ч.:	35 835,1	100,0%	37 865,2	100,0%	5,7%
Займы банкам и организациям, осуществляющим отдельные виды банковских операций	176,1	0,5%	167,6	0,4%	-4,8%
Займы юридическим лицам	5 376,3	41,0%	6 284,5	40,1%	16,9%

Займы физическим лицам, в т.ч.	20 679,1	57,7%	22 106,9	58,4%	6,9%
На строительство и покупку жилья в т.ч.	6 267,3	17,5%	6 532,6	17,3%	4,2%
- ипотечные жилищные займы	6 061,5	16,9%	6 268,5	16,6%	3,4%
Потребительские займы	13 767,9	38,4%	14 943,2	39,5%	8,5%
Прочие займы	643,8	1,8%	631,1	1,7%	-2,0%
Займы субъектам малого и среднего предпринимательства (резиденты РК)	9 307,2	26,0%	8 881,2	23,5%	-4,6%
Операции «Обратное РЕПО»	296,4	0,8%	424,8	1,1%	43,4%

Таблица 4. Качество ссудного портфеля банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.06.2025		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%	37 865,2	100,0%	5,7%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	33 883,4	94,55%	35 444,6	93,61%	4,6%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	544,4	1,52%	725,6	1,92%	33,3%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	180,1	0,50%	239,3	0,63%	32,9%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	133,2	0,37%	173,0	0,46%	29,9%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	1 094,1	3,05%	1 282,6	3,4%	17,2%
Провизии по МСФО	-1 864,5	-5,2%	-2 034,0	-5,4%	9,1%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	733,0	2,0%	857,4	2,3%	17,0%
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	67,0%		66,8%		

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

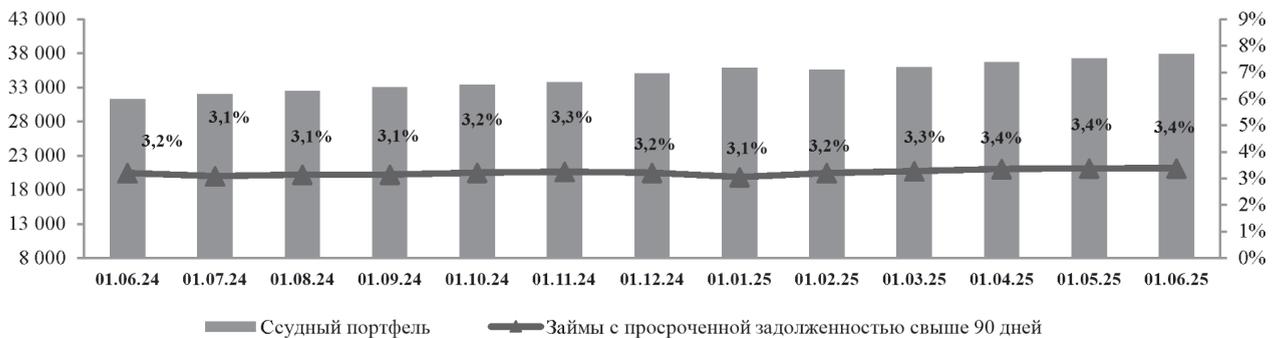


Таблица 5. Качество займов юридических лиц

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.06.2025		Прирост, в %
	сумма осн.дол- га, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн. дол- га, млрд. тенге	в % к итогу	
Займы юридических лиц, в т.ч.:	5 376,3	100,0%	6 284,5	100,0%	16,9%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	5 323,6	99,0%	6 248,6	99,4%	17,4%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	4,2	0,1%	1,0	0,0%	-75,6%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	2,1	0,0%	0,0	0,0%	-98,8%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	0,1	0,0%	0,0	0,0%	-100,0%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	46,3	0,9%	34,9	0,6%	-24,6%
Провизии по МСФО	217,8	4,1%	210,8	3,4%	-3,2%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	44,8	0,8%	28,1	0,4%	
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	96,6%		80,4%		

Таблица 6. Качество займов физических лиц

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.06.2025		Прирост, в %
	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн.дол- га, млрд. тенге	в % к итогу	
Займы физических лиц, в т.ч.:	20 679,1	100,0%	22 106,9	100,0%	6,9%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	19 197,3	92,8%	20 249,8	91,6%	5,5%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	433,7	2,1%	589,6	2,7%	36,0%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	148,3	0,7%	191,4	0,9%	29,0%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	109,5	0,5%	133,1	0,6%	21,6%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	790,3	3,8%	943,0	4,3%	19,3%
Провизии по МСФО	1 049,6	5,1%	1 212,4	5,5%	15,5%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	483,1	2,3%	594,8	2,7%	
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	61,1%		63,1%		

Таблица 7. Качество займов МСБ

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.06.2025		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%	8 881,2	100,0%	-4,6%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	8 890,0	95,5%	8 353,8	94,1%	-6,0%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	106,5	1,1%	135,0	1,5%	26,8%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	29,6	0,3%	47,9	0,5%	61,6%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	23,6	0,3%	39,9	0,4%	69,3%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	257,4	2,8%	304,6	3,4%	18,3%
Провизии по МСФО	594,9	6,4%	609,0	6,9%	2,4%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	204,9	2,2%	234,1	2,6%	
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	79,6%		76,9%		

IV. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА БАНКОВОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

График 3. Динамика обязательств банковского сектора РК

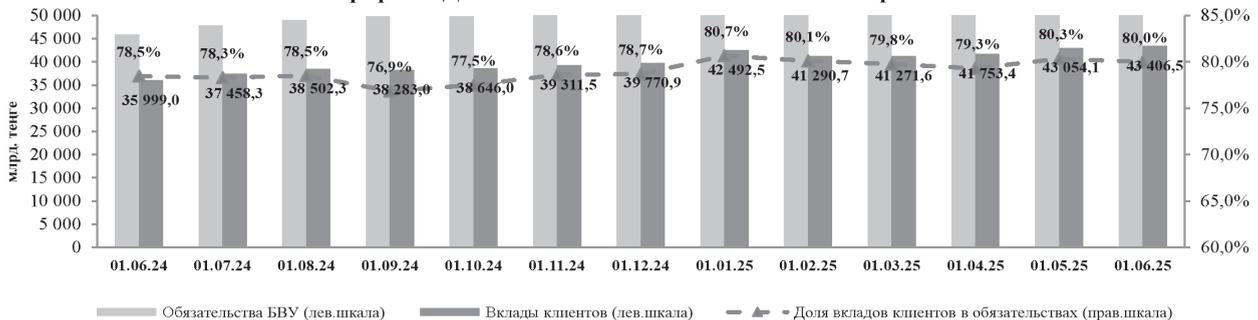


Таблица 8. Структура совокупных обязательств банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.06.2025		Прирост, в %
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу	
Межбанковские вклады	743,9	1,4%	1 172,1	2,2%	57,6%
Займы, полученные от других банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций	635,7	1,2%	769,9	1,4%	21,1%
Займы, полученные от Правительства Республики Казахстан	810,1	1,5%	852,3	1,6%	5,2%
Займы, полученные от международных финансовых организаций	107,2	0,2%	109,7	0,2%	2,4%

АРРФР РК

Вклады клиентов	42 492,5	80,7%	43 406,5	80,0%	2,2%
Выпущенные в обращение ценные бумаги	3 230,9	6,1%	3 278,1	6,0%	1,5%
Операции «РЕПО» с ценными бумагами	1 931,8	3,7%	1 966,5	3,6%	1,8%
Прочие обязательства	2 715,0	5,2%	2 728,7	5,0%	0,5%
Всего обязательств	52 667,1	100,0%	54 283,9	100,0%	3,1%

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

Наименование показателя /дата	01.01.2025			01.06.2025		
	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%	43 406,5	11 904,1	27,4%
Вклады юридических лиц	17 934,0	5 352,5	29,8%	18 556,0	5 993,8	32,3%
Вклады физических лиц	24 558,4	6 051,4	24,6%	24 850,5	5 910,3	23,8%

Таблица 10. Структура вкладов банковского сектора РК

Наименование показателя /дата	01.01.2025			01.06.2025		
	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%	43 406,5	11 904,1	27,4%
Текущие счета, в т.ч.:	9 850,6	3 921	39,8%	9 516,1	4 060,7	42,7%
Юридических лиц	6 235,7	2 852	45,7%	6 232,1	2 992,6	48,0%
Физических лиц	3 614,9	1 069	29,6%	3 284,0	1 068,1	32,5%
До востребования, в т.ч.:	521,6	273	52,4%	584,1	284,6	48,7%
Юридических лиц	438,3	229	52,2%	489,8	250,8	51,2%
Физических лиц	83,3	44	0,6%	94,3	33,8	0,7%
Срочные, в т.ч.:	28 729,0	6 814	23,7%	29 248,1	7 187,4	24,6%
Юридических лиц	10 515,7	1 891	18,0%	11 082,0	2 401,4	21,7%
Физических лиц	18 213,4	4 923	27,0%	18 166,1	4 786,0	26,3%
Сберегательные**, в т.ч.:	3 000,2	119	4,0%	3 656,1	94,8	2,6%
Юридических лиц	358,6	104	28,9%	355,7	72,4	20,4%
Физических лиц	2 641,6	15	0,6%	3 300,4	22,4	0,7%
Условные, в т.ч.:	391,1	277	70,8%	402,1	276,6	68,8%
Юридических лиц	385,8	277	71,7%	396,5	276,5	69,7%
Физических лиц	5,3	0	1,3%	5,6	0,06	1,2%

*без учета счета 2222 «Вклады дочерних организаций специального назначения».

** С 01.07.2020 г. 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

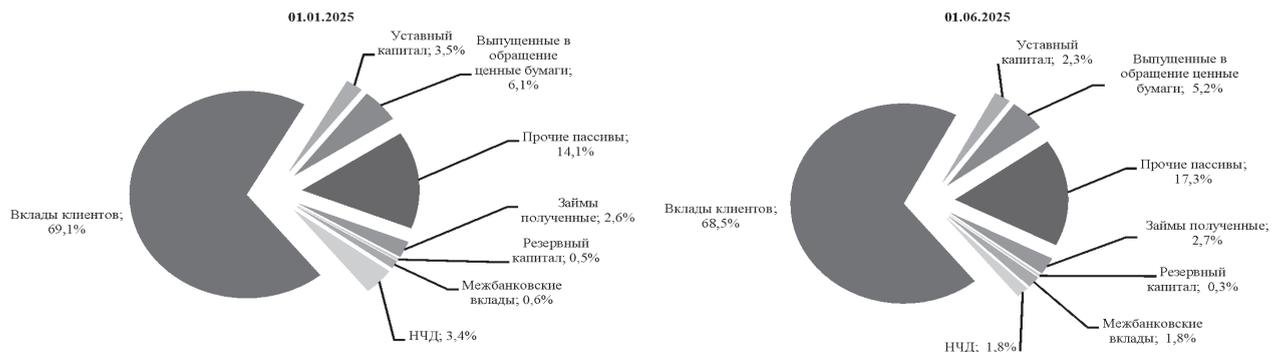


V. СТРУКТУРА ФОНДИРОВАНИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 11. Структура фондирования банковского сектора РК

Наименование показателя /дата	01.01.2025		01.06.2025	
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу
Межбанковские вклады	743,9	1,2%	1 172,1	1,8%
Займы полученные	1 553,0	2,5%	1 731,9	2,7%
Вклады клиентов	42 492,5	69,0%	43 406,5	68,5%
Выпущенные в обращение ценные бумаги	3 230,9	5,2%	3 278,1	5,2%
Уставный капитал	1 453,6	2,4%	1 478,2	2,3%
Резервный капитал	172,9	0,3%	172,9	0,3%
Нераспределенная чистая прибыль (непокрытый убыток) текущего года	2 565,1	4,2%	1 150,7	1,8%
Прочие пассивы	3 927,4	6,4%	10 973,4	17,3%
Итого пассивы	61 557,0	100,0%	63 363,8	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

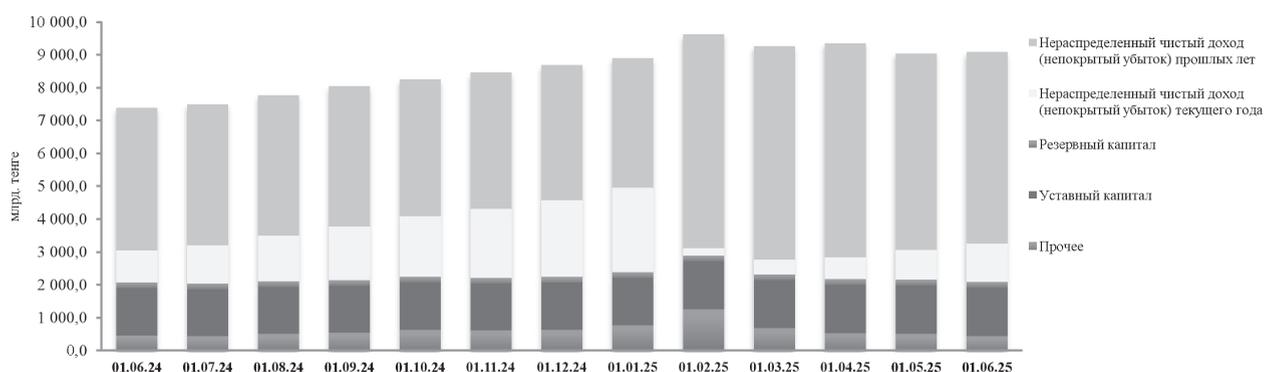


Таблица 12. Достаточность собственного капитала банковского сектора РК

Наименование	01.06.2025	
	млрд. тг	%
Капитал первого уровня, в том числе:	8 910,7	92,9%
Основной капитал	8 906,1	92,9%
Добавочный капитал	4,6	0,0%
Капитал второго уровня	679,1	7,1%
Корректировка собственного капитала ³		
Всего расчетный собственный капитал	9 589,8	100,0%
Коэффициент достаточности собственного капитала k1	19,3%	
Коэффициент достаточности собственного капитала k1-2	19,3%	
Коэффициент достаточности собственного капитала k2	20,8%	

VII. ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВ ВТОРОГО УРОВНЯ РК

Таблица 13. Динамика ликвидности банковского сектора РК

Наименование	01.01.2025	01.06.2025
Коэффициент текущей ликвидности k4 (min значение 0,3)	1,616	1,635
Коэффициент срочной ликвидности k4-1 (min значение 1)	3,582	2,910
Коэффициент срочной ликвидности k4-2 (min значение 0,9)	2,521	2,163
Коэффициент срочной ликвидности k4-3 (min значение 0,8)	1,735	1,648
Высоколиквидные активы (среднемесячное значение)	18 210,5	18 905,3
Отношение высоколиквидных активов к совокупным активам (%)	30%	29,8%

VIII. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 14. Доходность банковского сектора РК

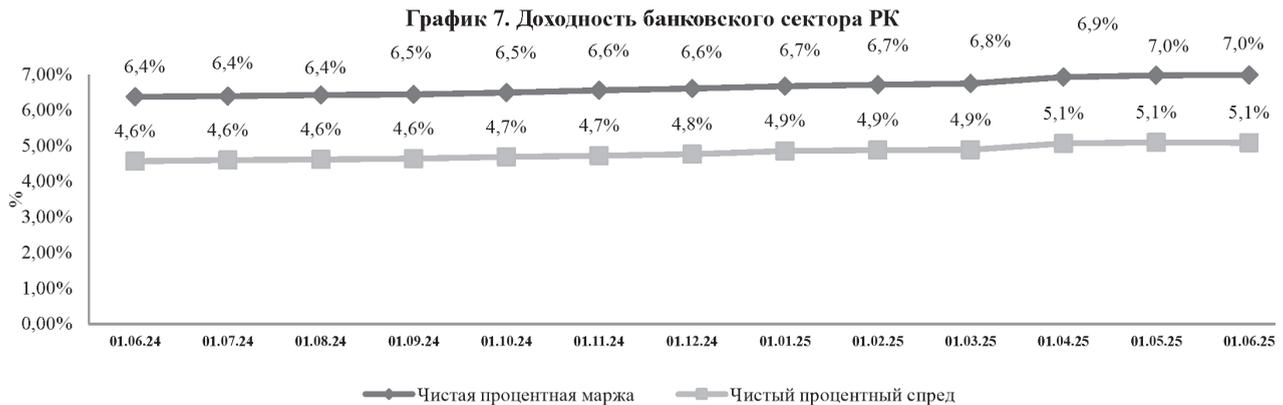
млрд. тенге

Доходы и расходы банковского сектора РК	01.01.2025	01.06.2025
Доходы, связанные с получением вознаграждения	7 421,6	3 595,9
Расходы, связанные с выплатой вознаграждения	3 970,6	1 894,1
Чистый доход, связанный с получением вознаграждения	3 451,1	1 701,8
Доходы, не связанные с получением вознаграждения	63 981,5	37 424,9
Расходы, не связанные с выплатой вознаграждения	64 427,4	37 776,4
Чистый доход (убыток), не связанный с получением вознаграждения	-445,9	-351,6
Чистый доход (убыток) до уплаты подоходного налога	3 005,2	1 350,2
Расходы по выплате подоходного налога	451,9	207,0
Чистый доход (убыток) после уплаты подоходного налога	2 553,3	1 143,2

³ положительная 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)	4,6%	4,6%
Отношение чистого дохода к собственному капиталу по балансу (ROE)	32,9%	31,9%
Отношение доходов, связанных с получением вознаграждения (интереса) к совокупным активам	13,4%	23,5%
Отношение доходов, связанных с получением вознаграждения (интереса) по кредитам к совокупному ссудному портфелю	16,5%	16,9%
Отношение расходов, связанных с выплатой вознаграждения (интереса) к совокупным обязательствам	8,3%	8,4%
Чистая процентная маржа	6,7%	7,0%
Чистый процентный спред	4,9%	5,1%

* В расчете показателей включаются среднегодовые значения за последние 12 месяцев

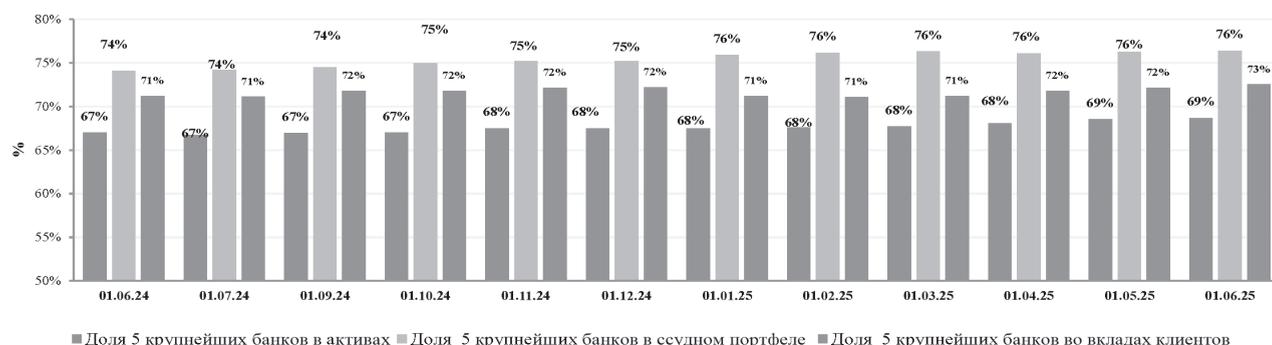


IX. КОНЦЕНТРАЦИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 15. Концентрация банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025	01.06.2025
Доля 5 крупнейших банков в совокупных активах банковского сектора РК %	66,7%	68,7%
Доля 5 крупнейших банков в совокупном ссудном портфеле банковского сектора РК %	73,7%	76,4%
Доля 5 крупнейших банков в совокупных вкладах клиентов банковского сектора РК %	71,8%	72,5%

График 8. Концентрация банковского сектора РК



X. РОЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В ЭКОНОМИКЕ КАЗАХСТАНА

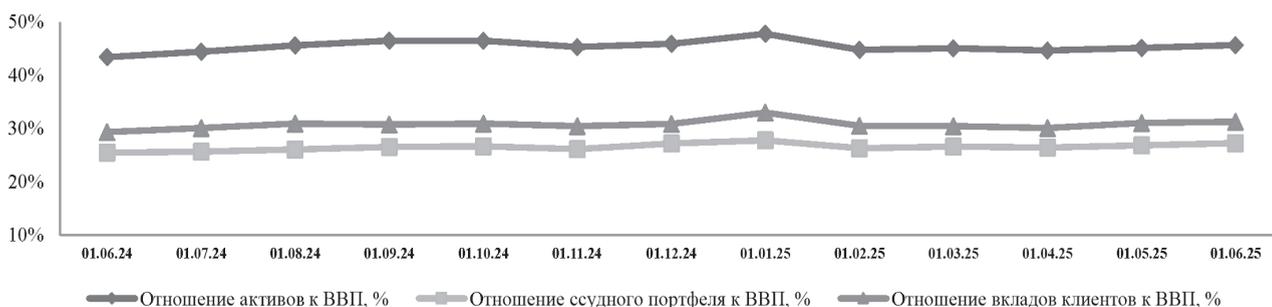
Таблица 16. Роль банковского сектора в экономике РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025	01.06.2025
ВВП млрд. тенге	128 858,0**	138 651,0**
Отношение активов к ВВП, %	47,8%	45,7%
Отношение ссудного портфеля к ВВП, %	27,8%	27,3%
Отношение вкладов клиентов к ВВП, %	33,0%	31,3%

*по данным Комитета по статистике РК Министерства национальной экономики РК⁴

** Прогноз социально-экономического развития Республики Казахстан на 2021-2025 годы⁵

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 уровня¹ по состоянию на 01.06.2025 г.

№	Наименование банка	Активы	Судный портфель ²				на него кредиты с просрочкой платежей ³				Сумма просроченной задолженности по кредитам, включая просроченные вознаграждения ⁴	Провизии, сформированные по судному портфелю в соответствии с требованиями МСФО	Обязательства	в них вклады		Применение текущих доходов (расходов) над расходами по судными (доходами) после уплаты подоходного налога	
			в том числе		свыше 30 дней		свыше 7 дней		свыше 90 дней					физических лиц	юридических лиц		Собственный капитал по балансу
			всего	операции "Обратное РЕПО"	сумма	доля в судном портфеле	сумма	доля в судном портфеле	сумма	доля в судном портфеле							
1	АО "Народный Банк Казахстана"	18 576 441 662	11 955 539 035	170 246 824	501 549 194	4,20%	402 784 026	3,37%	310 056 723	2,99%	280 765 088	576 481 645	15 497 403 790	7 082 995 124	6 202 190 693	3 079 037 871	412 929 463
2	АО "Касpi Банк"	8 474 698 841	6 590 916 401	25 489 257	533 089 668	8,09%	448 639 524	6,81%	342 459 276	5,20%	387 532 568	324 337 776	7 350 438 253	6 066 810 148	884 282 307	1 124 263 588	216 547 606
3	АО "Банк ЦентрФинанс"	7 052 134 885	4 135 777 597	142 507	131 257 025	3,19%	100 267 726	2,42%	73 374 605	1,77%	51 544 129	201 741 320	6 389 618 802	2 954 771 107	2 235 711 387	682 516 083	119 870 343
4	АО "Область банк"	4 687 037 323	3 364 828 295	48 063 579	48 063 579	1,35%	22 573 585	0,63%	4 340 618	0,12%	3 072 385	7 666 690	3 979 791 532	2 574 297 779	296 713 158	707 245 791	55 579 135
5	АО "Туркестан Банк"	4 718 617 896	2 679 776 997	12 638 143	103 622 005	3,87%	89 844 794	3,35%	73 153 418	2,73%	56 443 326	98 472 049	4 352 460 972	1 099 609 730	2 090 179 772	466 156 923	72 566 677
6	АО "Alatau City Bank"	3 367 837 955	1 301 190 956	159 552 571	168 249 643	12,93%	139 986 463	10,76%	107 895 528	8,29%	168 453 926	215 724 826	2 447 044 181	776 168 640	807 798 710	920 793 774	82 521 648
7	АО "Евразийский банк"	2 912 159 702	1 612 668 190	214 615 296	166 478 318	13,31%	166 478 318	10,32%	124 233 719	7,70%	154 396 484	205 967 013	2 501 424 013	1 131 316 558	933 041 728	410 735 689	26 346 365
8	АО "Фридом Банк Казахстана"	2 226 748 536	906 198 980	12 758 000	35 518 357	3,92%	25 603 220	2,83%	16 805 860	1,88%	18 615 969	29 537 729	2 028 068 313	680 845 396	483 895 688	198 680 223	-35 223 386
9	АО "Банк Банк РК"	2 375 805 750	1 185 367 262	3 999 999	91 465 606	7,72%	67 959 642	5,73%	48 927 276	4,13%	56 320 975	70 140 084	2 151 253 508	597 971 875	959 158 269	224 552 242	30 085 209
10	АО "Perelet Bank" (JSC "Perelet Bank" (Public))	2 520 002 465	1 339 247 215	40 015 803	131 027 627	9,84%	110 515 922	8,25%	85 929 474	6,42%	63 495 403	172 062 112	2 326 859 765	741 478 362	792 880 569	193 143 700	22 573 594
11	АО "Стильбанк Казахстана"	1 120 211 411	152 112 545								433 641	1 021 882 644	2 728	794 172 478	98 328 768	36 470 201	
12	АО "Home Credit Bank"	1 112 923 352	853 443 952	83 967 481	66 664 869	9,84%	66 664 869	7,81%	51 642 399	6,05%	53 234 908	43 216 360	904 099 801	506 974 487	64 754 103	208 823 551	16 544 483
13	АО "Ally Bank" (JSC "China Citic Bank Corporation Limited")	1 101 821 456	634 824 240	18 897 798	13 723 652	2,98%	13 723 652	2,16%	9 302 279	1,47%	2 810 559	21 066 217	967 114 491	374 290 549	413 863 002	134 706 965	16 361 721
14	АО "Шинэи Банк Казахстана"	689 967 346	92 523 484	885 351	752 986	0,96%	752 986	0,81%	489 059	0,53%	407 988	320 934	594 995 237	7 787 772	559 606 610	93 972 109	12 742 011
15	АО "Нурбанк"	525 172 013	328 443 543	25 992 041	24 573 638	7,91%	24 573 638	7,48%	22 889 145	6,97%	24 791 849	37 007 306	457 289 997	156 016 988	226 43 758	67 882 016	2 642 802
16	АО "ДБ Банк Кувейт в Казахстане"	483 797 724	60 568 373								84 960	359 047 749	3 212 815	289 575 338	124 749 975	11 256 574	
17	АО "Торгово-промышленный Банк Кувейт в Алматы"	610 063 918	77 371 044								1 747 331	513 407 991	11 646 525	321 548 242	96 655 927	9 981 343	
18	АО "ЮНЕРНИЙ БАНК КАЗАХСТАНА-ЗИРАТ (ИНТЕРНЭШЛ) БАНК"	287 212 384	173 893 739								6 624 951	180 375 294	38 130 880	116 136 880	106 887 552	7 727 333	
19	АО "АК БТБ (Казахстан)"	261 100 324	61 141 956	12 262 531	10 272 772	20,06%	10 272 772	16,80%	9 043 027	14,79%	10 189 802	12 319 559	166 740 112	39 927 435	47 666 752	94 360 212	20 368 832
20	АО "Казакский Банк АДСБ"	225 723 098	139 396 052	209 434	200 000	0,15%	200 000	0,14%	200 000	0,14%	172 680	1 733 668	195 385 525	4 715 340	26 550 495	38 337 573	1 765 603
21	АО "Казакский банк "Знак-Банк"	35 303 941	19 973 100	4 021 072	2 723 409	20,13%	2 723 409	13,63%	519 942	2,60%	4 475 812	7 322 063	19 163 343	1 532 078	10 078 854	16 140 598	3 579 449
Итого:		63 363 793 443	37 865 204 959	424 943 102	##	5,57%	##	4,48%	##	3,39%	1 338 073 629	2 034 006 243	54 283 862 312	24 850 306 317	18 556 038 794	9 079 921 131	1 148 237 005

¹ Информация подготовлена на основании неаудированной отчетности, представленной банками второго уровня. Начиная с данных по состоянию на 1 ноября 2022 года показатели формируются в соответствии с ПНББР 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 ПНББР от 28.12.2018г. №313 "Об утверждении перечня, форм, сроков и Правил представления отчетности по закону и условиям обязательства банками второго уровня, филиалами банков-нерезидентов Республики Казахстан, акционерных обществ, банков Казахстана и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций"

² Кредиты включаются в сета по группе сетев "1300" "Банки, предоставляющие услуги банкам", "1400" "Требования к клиентам", "1460" "Операции РЕПО" с целью учета сетев коррективов (сета 1310, 1311, 1430, 1431), сетев дисконтов и премий (сета 1312, 1313, 1432, 1433, 1434, 1435) и сетев провизий (сета 1315, 1438, 1463).

³ Кредиты, по которым имеется просроченная задолженность по основному долгу (или) накопленной задолженности. Начиная с данных на 1 января 2023 года, включаются просроченная задолженность, представленная в трех диапазонах: свыше 7 дней, свыше 30 дней и свыше 90 дней

⁴ Сумма просроченной задолженности по кредитам (включая просроченные вознаграждения), отраженная на соответствующих банковских счетах (1306,1309,1409,1421,1423,1424,1427,1462,1731,1741)



О сохранении базовой ставки на уровне 16,5%

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить базовую ставку на уровне 16,5% годовых с коридором +/- 1 п.п. Решение принято с учетом анализа фактических данных, обновленных прогнозов и оценки баланса рисков инфляции.

Годовая инфляция по итогам мая достигла 11,3%. Ключевым драйвером роста цен в последние месяцы остается сервисная инфляция вследствие заметного удорожания как регулируемых тарифов, так и рыночных услуг. Ускорение темпов роста цен также наблюдается по продовольственным товарам. Месячная инфляция в мае составила 0,9%, заметно превысив историческую динамику. Показатели базовой и сезонно очищенной инфляции составили 10,1% и 11,4%, соответственно, в пересчете на год. Все это свидетельствует о сохранении давления на цены на фоне вновь возросшего потребительского спроса, роста издержек производства, а также продолжающегося фискального стимулирования. Инфляционные ожидания населения в мае выросли до 14,1% против 12,2% в апреле, что указывает на сохраняющуюся волатильность и неопределенность в отношении будущей инфляции.

Давление на цены со стороны внешнего сектора усиливается. Это связано с сохраняющейся высокой инфляцией в России, продолжающимся ростом мировых цен на продовольствие на фоне высокого спроса и валютных колебаний,

а также с высокой неопределенностью, вызванной эскалацией торговых конфликтов и волатильностью цен на сырьевые товары. Глобальный рост цен остается устойчивым. Торговые разногласия усиливают инфляционные риски и сдерживают деловую активность в промышленности и секторе услуг. В этих условиях риторика центральных банков остается сдержанной, несмотря на ожидания рынка по дальнейшему смягчению политики.

В рамках базового сценария **цена на нефть** марки Brent пересмотрена в сторону снижения до **60 долл. США** за баррель в среднем до конца прогнозного периода. Сценарные условия скорректированы с учетом фактической динамики цен и ожидаемого превышения предложения на рынке нефти над спросом.

Прогноз инфляции на 2025 и 2026 годы пересмотрен. В **2025 году** она ожидается в пределах **10,5-12,5%**, в **2026 году** – **9,5-11,5%**. По итогам **2027 года** инфляция снизится до уровня **5,5-7,5%** как результат сдерживающей денежно-кредитной политики и постепенного сворачивания мер бюджетной поддержки в рамках предстоящей налогово-бюджетной консолидации.

Пересмотр прогноза инфляции в сторону повышения на горизонте 2025-2026 годов обусловлен ростом цен на продовольствие, более высоким проинфляционным давлением со стороны спроса и снижением цен на нефть. Среди ключевых рисков

прогноза остаются усиление внутреннего спроса, ускорение внешней инфляции и незаякоренность инфляционных ожиданий.

Сдерживающее влияние на инфляцию продолжают оказывать проводимая умеренно жесткая денежно-кредитная политика и запланированные меры фискальной консолидации. При этом сохраняется неопределенность в отношении фактических темпов роста цен на ГСМ, жесткости фискальной дисциплины (включая реализацию планов по снижению изъятий из Национального фонда), а также вторичных эффектов от повышения регулируемых цен и ставок НДС.

Прогноз роста экономики Казахстана на 2025 год был повышен до 5-6% вследствие усиленного внутреннего спроса и роста инвестиционной активности. Прогноз на **2026 год** составляет **4-5%** с учетом более ритмичного роста в 2025 году и более низкого роста экспорта из-за сценарного снижения цен на нефть по сравнению с прошлым прогнозом. Экономический рост в 2026 году продолжит поддерживаться внутренним спросом и увеличением добычи нефти. В последующем рост будет зависеть от успешной реализации структурных реформ, запланированных Правительством, включая меры по увеличению инвестиций в основной капитал, привлечению прямых иностранных инвестиций и либерализации экономики.

Складывающаяся высокая инфляция требует поддержа-

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

ния умеренно жестких денежно-кредитных условий в течение более длительного времени, чем предполагалось ранее. Баланс рисков сместился в проинфляционную сторону, что обуславливает высокую вероятность сохранения базовой ставки на текущем уровне до конца 2025 года. Поддержание текущих условий направлено на стабилизацию инфляционных ожиданий, предотвращение закрепления тренда на ускорение роста цен и возвращение инфляции к устойчивой траектории снижения в направлении среднесрочной цели в 5%. Национальный Банк не исключает возможности повышения базовой ставки при необходимости.

Ключевые параметры прогноза Национального Банка Республики Казахстан по базовому сценарию			
	2025	2026	2027
Условия прогноза			
Цена на нефть марки Brent, долл. США за баррель в среднем за год	65,0 (73,0)	60,0 (70,0)	60,0 (70,0)
Прогноз			
Рост ВВП %, г/г	5-6 (4,2-5,2)	4-5 (4,2-5,2)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ИПЦ %, дек. к дек. пред. года	10,5-12,5 (10-12)	9,5-11,5 (9-11)	5,5-7,5 (5,5-7,5)
Текущий счет, в % к ВВП	-3,8 (-2,8)	-4,0 (-3,2)	-3,8 (-2,8)

В рамках расширения коммуникационной политики Национальный Банк с текущего прогнозного раунда начинает публиковать резюме обсуждений решений по базовой ставке. Эта

мера соответствует мировой практике и направлена на повышение прозрачности и предсказуемости денежно-кредитной политики.

Национальный Банк предупреждает об активизации телефонного и интернет-мошенничества

Национальный Банк Казахстана предупреждает о распространенных схемах мошенничества, которые используют злоумышленники для получения доступа к личным данным и банковским счетам граждан.

Одним из наиболее распространенных способов мошенничества является вишинг или телефонное мошенничество – когда злоумышленники, представляясь работниками Национального Банка, государственных и правоохранительных органов, операторов сотовой связи или медицинских организаций, осуществляют звонки гражданам и под различными предлогами просят перевести деньги, сообщить личные данные, SMS-коды, либо скачать приложение.

В ходе телефонного разговора злоумышленники акцентируют внимание на срочности и оказывают психологическое давление на граждан. Подобные манипуляции направлены на то, чтобы получить доступ к личным банковским счетам, депозитам, денежным перево-

дам, а также оформить от имени граждан онлайн-кредиты или микрозаймы.

Дополнительную угрозу представляют фишинговые электронные письма и ложные SMS-сообщения, маскирующиеся под обращения от лиц государственных органов, банков второго уровня, коммунальных, медицинских или почтовых служб с просьбой перейти по ссылке или открыть вложение. В случае перехода граждан по ссылке или скачивании вложений злоумышленники получают доступ к мобильному устройству, паролям, данным банковских карт и другой конфиденциальной информации.

Национальный Банк призывает граждан быть бдительными и в обязательном порядке перепроверять достоверность поступающих звонков, запросов, писем и сообщений, а также не переходить по сомнительным ссылкам, не осуществлять переводы денежных средств на счета неизвестных лиц, не устанавливать приложения удаленного доступа HotToDesk,

RustDesk, RUDesktop, AnyDesk, TeamViewer и другие.

Напоминаем, что работники Национального Банка не осуществляют аудио и видеозвонки, не обслуживают счета физических лиц, не предлагают финансовые вложения в различные паевые инвестиционные фонды и финансовые продукты, не занимаются страхованием денежных средств, а также не проводят денежные расчеты с населением.

Если вы столкнулись с мошенническими действиями, настоятельно рекомендуем обратиться с соответствующим заявлением в правоохранительные органы Республики Казахстан.

Для получения консультации можно обратиться в Контакт-центр Национального Банка по короткому номеру 1477.

Более подробную информацию представители СМИ могут получить по телефону: 8 (7172) 77-52-10, e-mail: press@nationalbank.kz www.nationalbank.kz

Рост валютных активов Нацфонда обеспечен за счет инвестдохода

По итогам первого полугодия 2025 года валютные активы Национального фонда показали рост. О том, какие инвестиционные решения и классы активов принесли доход Нацфонду и как в целом «вел» себя рынок, рассказала заместитель Председателя Национального Банка Алия МОЛДАБЕКОВА.

– Каковы в цифрах основные итоги первого полугодия для валютных активов Национального фонда?

– На конец июня 2025 года объем валютных активов Нацфонда составил 60,3 млрд долларов. Таким образом, общий объем портфеля, за вычетом целевых требований в рамках программы «Нацфонд - детям», увеличился на 1,5 млрд долларов с начала года.

– Как в целом складывалась ситуация на мировых финансовых рынках в этот период?

– Финансовые рынки уверенно росли на фоне восстановления глобальной экономики и ослабления инфляционного давления в большинстве регионов. Поддержку рынкам оказали как стабилизация макроэкономических показателей, так и умеренные ожидания по смягчению денежно-кредитной политики в ряде стран.

Была и определенная волатильность. В апреле финансовые рынки испытали кратковременную турбулентность из-за введения президентом США Дональдом Трампом торговых тарифов. Однако рынки быстро восстановились благодаря смягчению риторики и сигналам о переговорах



по торговым спорам.

В целом наш сбалансированный подход к управлению Национальным фондом и относительная стабилизация рынков позволили получить инвестиционный доход, по

предварительным данным, в размере 4,7 млрд долларов, или 7,8%.

– Если говорить о классах активов, что показало наибольшую доходность в портфеле Нацфонда?

ИНТЕРВЬЮ

– На рынке глобальных акций сохраняется позитивная динамика. Этому способствовали устойчивые корпоративные прибыли, рост производительности, а также снижение неопределенности в сфере монетарной политики. Особенно динамично росли компании, ориентированные на внутренний спрос и технологии, выигрывающие от цифровизации и внедрения искусственного интеллекта. Инвестиционный доход портфеля акций Национального фонда в первом полугодии составил 1,9 млрд долларов или 9,8%.

Портфель гособлигаций развитых стран показал рост на 1 млрд долларов, или 6,7%. На позитивную динамику по этому классу активов оказали влияние такие факторы как снижение инфляции в развитых странах и ожиданий начала цикла снижения ключевых ставок со стороны ведущих центральных банков. Также фактором роста выступило укрепление ряда основных валют развитых стран по отношению к доллару. Это способствовало росту котировок иностранных гособлигаций в долларовом выражении, что положительно сказалось на результатах Нацфонда. Реализуемый Национальным Банком подход к валютной диверсификации также подтвердил свою эффективность, став источником дохода для Нацфонда.

– Золото в этом году тоже в фокусе внимания. Как изменилась его стоимость в портфеле фонда?

– В первом полугодии стоимость золота обновила исторический максимум, пре-

высив отметку 3400 долларов за тройскую унцию. Рост цен был обусловлен спросом на защитные активы в условиях сохраняющихся геополитических рисков, а также ожиданиями снижения ставок в США и ослаблением доллара. Кроме того, мы видим рост покупок золота центральными банками развивающихся стран, стремящихся повысить долю резервов в активах. Следуя актуальному рыночному тренду, Национальный Банк Республики Казахстан занял лидирующие позиции на международной арене по данному показателю, увеличив долю золота в составе ЗВА до 62% по итогам первого полугодия текущего года. Также считаю важным отметить, что Национальный Банк в феврале 2025 года приостановил продажу золота из золотовалютных резервов на фоне сложной геополитической ситуации в мире. Последующее введение тарифов президентом США Дональдом Трампом в апреле текущего года усилило волатильность на финансовых рынках, а дальнейшая эскалация военного конфликта на Ближнем Востоке позволила цене на золото достичь исторических максимумов. Таким образом, золото продолжает выполнять роль эффективно-го инструмента хеджирования рисков. По итогам первого полугодия стоимость портфеля золота Нацфонда выросла на 0,8 млрд долларов, или 25,5%.

– А как обстоят дела с активами на развивающихся рынках и корпоративными облигациями?

– Портфель активов развивающихся рынков также

показал рост в размере 600 млн долларов, или 5,7%. Этому способствовали стабилизация сырьевых цен, восстановление торговой активности и приток капитала на фоне улучшения глобального аппетита к риску. Портфель корпоративных облигаций также увеличился на 400 млн долларов, или 8,4% благодаря снижению кредитных спредов и ожиданиям снижения ставок.

– В первом полугодии фонд также обеспечивал крупные трансферты в бюджет. Как это повлияло на объем валютных активов?

– Это, безусловно, важный фактор, влияющий на общую динамику. В первом полугодии прямые трансферты в республиканский бюджет составили 3,12 трлн тенге. При этом поступления в фонд от нефтяного сектора за это же время составили 1,8 трлн тенге. В течение всего периода для обеспечения трансфертов в бюджет на внутреннем валютном рынке валютные активы в объеме 4,95 млрд долларов поэтапно конвертировались из долларов в тенге.

Таким образом, несмотря на обеспечение бюджетных трансфертов и реализацию валютных продаж, рост объема валютных активов Национального фонда в первом полугодии 2025 года был обеспечен главным образом за счет значительного инвестиционного дохода, полученного за счет эффективного управления активами Национального фонда в условиях меняющейся конъюнктуры на финансовых рынках.

Евразийский транспортный каркас: Обсерватория проектов и интерактивная карта

ВИНОКУРОВ Е., главный экономист ЕАБР
ЗАБОЕВ А., КУЗНЕЦОВ А., ОМАРОВ А., РОМАНОВ И.

Аннотация. Евразийский транспортный каркас — сеть сопрягающихся широтных и меридиональных международных транспортных коридоров и маршрутов, обеспечивающих торгово-экономические связи стран Евразии с международными рынками. Обсерватория проектов Евразийского транспортного каркаса позволяет оценить масштабы реализуемых проектов и требуемых инвестиций по развитию каждого коридора. На 1 июля 2025 г. в Евразийском регионе инициировано 325 проектов общей стоимостью более 234 млрд долл., из которых 60% уже реализуются, а по еще 13% готовится проектная документация. Более 90% приходится на проекты строительства, реконструкции или модернизации участков железных и автомобильных дорог, входящих в евразийские транспортные коридоры. Интерактивная карта Евразийского транспортного каркаса позволяет геопозиционировать каждый проект и привязать его к конкретному коридору в Евразийском регионе.

Ключевые слова: Евразийский транспортный каркас, Евразия, транспорт, инвестиции, инвестиционные проекты, международные транспортные коридоры, транспортная инфраструктура, транспортная связанность, транспортные маршруты, Центральная Азия.

JEL: F15, F17, L92, O19, R11, R41.

РЕЗЮМЕ

Обсерватория Евразийского транспортного каркаса — аналитический инструмент мониторинга и систематизации проектов развития инфраструктуры транспортных коридоров и маршрутов, входящих в Евразийский транспортный каркас. Обсерватория включает базу данных проектов развития инфраструктуры международных транспортных коридоров и маршрутов, входящих в Евразийский транспортный каркас, а также геоинформационную систему позиционирования этих проектов. Обсерватория охватывает 13 стран Евразийского региона: Азербайджан, Армения, Афганистан, Беларусь, Грузия, Иран, Казахстан, Кыргызстан, Монголия, Россия, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан. Обсерватория формируется и обновляется из

открытых источников информации, в число которых входят национальные и международные программы развития транспорта, пресс-релизы, экспертные оценки и иная доступная информация.

Обсерватория включает информацию о названии проекта, его описании, стране реализации, транспортном коридоре, виде транспорта, объеме инвестиций с распределением по источникам финансирования, сроках реализации, статусе реализации, наличии признаков ГЧП и других параметрах. По состоянию на 1 июля 2025 г. в Обсерваторию включены 325 проектов развития Евразийского транспортного каркаса, как уже осуществляемых, так и планируемых, с общим объемом инвестиций в размере 234,1 млрд долл. (рисунок А).

Наибольшее число проектов развития Евразийского транс-

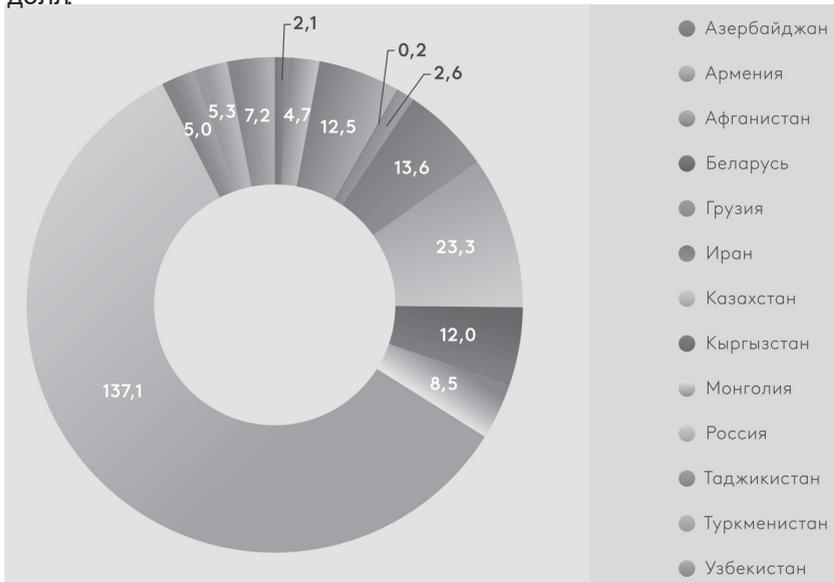
портного каркаса приходится на автодорожный сектор (51,9%), а в страновом разрезе — на Россию (48,5%). Что касается стоимости реализуемых проектов, то доля России значительно выше — 58,6%, или 137,1 млрд долл. Примечательно, что 7 из 10 крупнейших инфраструктурных проектов развития Евразийского транспортного каркаса реализуются в России.

Развитие Северного евразийского коридора является наиболее капиталоемким. Суммарный объем инвестиций оценивается в 78 млрд долл., что составляет более трети от общих капитальных затрат всего Евразийского транспортного каркаса. Суммарная стоимость развития МТК «Север — Юг» в 2025 г. оценивается в 44,5 млрд долл.

Более 60% от общего числа проектов развития Евразийского транспортного каркаса по размеру инвестиций находятся в

АНАЛИТИКА ЕАБР

↓ Рисунок А. Распределение инвестиций на развитие Евразийского транспортного каркаса по странам Евразийского региона, млрд долл.



роли автомобильного транспорта в развитии международных перевозок и торговли в регионе. Еще 34,5% инвестиций направлены на развитие железнодорожных участков транспортных коридоров, проходящих через Центральную Азию.

Большая часть инвестиций в развитие Евразийского транспортного каркаса в Центральной Азии — 39,8 млрд долл. — направлена на развитие участков коридора ТРАСЕКА, включая Транскаспийский международный транспортный маршрут. На 10 крупнейших проектов развития транспортных коридоров приходится 58% от общего объема инвестиций в развитие Евразийского транспортного каркаса в странах Центральной Азии.

Источники: Всемирный банк, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок Б. Соотношение объемов инвестиций в развитие коридоров Евразийского транспортного каркаса к номинальному ВВП стран Евразийского региона в 2024 г., %



Источники: Всемирный банк, расчеты аналитиков ЕАБР.

стадии реализации. Еще 12,8% от общего числа проектов находятся в стадии подготовки проектной документации, 27,2% — в стадии планирования.

На страны Центральной Азии приходится более 22% от инвестиций, направляемых на развитие Евразийского транспортного каркаса. Осуществля-

ются или планируются к реализации 90 проектов на общую сумму свыше 52,8 млрд долл. При этом более 44% от этой суммы приходится на проекты, реализуемые в Казахстане. Более 58% инвестиций в странах Центральной Азии направлены на развитие сети автодорог, что свидетельствует о высокой

Данные Обсерватории показывают, что объемы инвестиций, требующихся для строительства новой транспортной инфраструктуры или модернизации действующих участков транспортных коридоров в странах Центральной Азии, Южного Кавказа, Монголии и Афганистана, которые не имеют выхо-

да к морю и/или имеют горный рельеф, весьма значительны не только в номинальном выражении, но и в соотношении с размером их ВВП (рисунок Б).

Реализация крупномасштабных транспортных проектов требует больших средств, которые могут быть сгенерированы либо из государственных (национальные бюджеты), либо из привлеченных средств. Три основных источника привлеченных средств: суверенные кредиты, несуверенные кредиты и модели ГЧП. Для небольших государств привлекательны проекты ГЧП, которые будут структурированы так, чтобы существенно не повышать нагрузку на национальный бюджет. Дефицит средств означает, что многие крупные национальные и региональные проекты не могут быть реализованы одновременно. В этой связи Обсерватория может способствовать приоритизации проектов в интересах всех стран Евразийского региона.

В общей сложности 113 из 325 проектов в Евразийском регионе предполагают участие частного бизнеса в их реализации (почти половина из них — в сфере логистики и складов). 17 проектов реализуются или могут быть реализованы на принципах ГЧП, в том числе два проекта — на принципах трансграничного ГЧП (железнодорожный коридор Китай — Кыргызстан — Узбекистан и Трансафганский железнодорожный коридор). Из средств национальных бюджетов финансируется более 62% от общего числа проектов развития Евразийского транспортного каркаса по их стоимости. Международные банки развития участвуют в реализации 22 проектов (6,8% от их общего числа). Еще 29 планируемых проектов предполагают привлечение суверенного или несуверенного финансирования со стороны МБР.

Обсерватория является ин-

струментом координации развития Евразийского транспортного каркаса. Нескоординированная реализация транспортных проектов ведет к возникновению узких мест в одних странах и недоиспользованию потенциала уже реализованных проектов в других. Координация повышает эффективность инвестиций особенно для трансграничных проектов в странах — участницах общего транспортного коридора. Обсерватория может выступить инструментом координации сотрудничества правительств, наднациональных органов и МБР при планировании и развитии транспортной инфраструктуры в конкретных субрегионах и вдоль определенных транспортных коридоров.

ВВЕДЕНИЕ

В Евразии развивается сеть международных транспортных коридоров и маршрутов, которую Евразийский банк развития (ЕАБР) назвал Евразийским транспортным каркасом. Преимущества, создаваемые Евразийским транспортным каркасом, заключаются в сопряжении и взаимном дополнении транспортных коридоров и маршрутов. Это позволяет получать синергические эффекты: для государств региона — через рост торговли и транзитных перевозок, для бизнесов — через снижение транспортных издержек и расширение доступа на зарубежные рынки, а для граждан — через снижение стоимости импортных товаров, развитие туризма и индивидуальной мобильности.

Концепция и термин «Евразийский транспортный каркас» были предложены ЕАБР в 2021 г. (Винокуров и др., 2021). Роль Международного транспортного коридора (МТК) «Север — Юг» в формировании Евразийского транспортного кар-

каса была рассмотрена в докладе ЕАБР «Международный транспортный коридор

«Север — Юг»: инвестиционные решения и мягкая инфраструктура» (Винокуров и др., 2022). В 2024 г. на полях годового собрания в Алматы Банк представил доклад «Евразийский транспортный каркас», в котором было дано его определение и проанализированы десять его системных элементов (Винокуров и др., 2024).

В докладе отмечается, что фундаментальной основой развития Евразийского транспортного каркаса является совершенствование инфраструктуры международных транспортных коридоров и маршрутов, проходящих через Евразийский регион, путем реализации инфраструктурных проектов. Результатами этих усилий становится устранение узких мест, повышение пропускной способности автомобильных и железных дорог, пунктов пересечения границ, рост перерабатывающей способности складской и логистической инфраструктуры и повышение качества оказываемых на ее основе услуг.

Проекты по строительству, модернизации и реконструкции транспортной инфраструктуры осуществляются на национальном уровне в соответствии с принятыми стратегическими документами государственного планирования (программами и инфраструктурными планами), а также на региональном уровне — во исполнение принятых межгосударственных договоренностей.

Эффективному развитию Евразийского транспортного каркаса будут способствовать:

- повышение информированности государственных органов и международных организаций о работе, проводимой в области совершенствования транспортной инфраструктуры, в том числе о реализуемых и

планируемых на региональном уровне проектах и объемах необходимого финансирования;

- повышение вовлеченности частного бизнеса в реализацию транспортных проектов, достижение синергии при развитии инфраструктуры за счет использования механизмов государственно-частного партнерства (ГЧП), в том числе трансграничного ГЧП;

- координация реализации отдельных инфраструктурных проектов и развития международных транспортных коридоров в целом между правительствами и международными финансовыми организациями (МФО) и банками развития (МБР).

В этой связи ЕАБР обобщил доступную в открытых источниках информацию о проектах развития инфраструктуры международных транспортных коридоров и маршрутов в Евразийском регионе и свел ее в базу данных под названием

«Обсерватория проектов Евразийского транспортного каркаса».

Обсерватория позволяет оценить объемы инвестиций, направляемых на развитие инфраструктуры отдельных международных транспортных коридоров и маршрутов, с разбивкой по видам транспорта, странам, а также распределить их по источникам финансирования, в том числе с выделением проектов ГЧП.

Интерактивная карта Евразийского транспортного каркаса позволяет как визуализировать отдельные транспортные коридоры или их комбинации, так и геопозиционировать реализуемые инфраструктурные проекты по их развитию.

Создав Обсерваторию и обеспечивая ее ежегодную актуализацию, ЕАБР стремится содействовать правительствам, международным организациям и международным финансовым институтам в по-

вышении информированности о структуре и масштабах развития транспортной инфраструктуры, обеспечивающей евроазиатские транспортные связи. Таким образом, Обсерватория — это инструмент мониторинга транспортной связанности в Евразии.

Обсерватория агрегирует всю доступную информацию о развитии автомобильных и железных дорог, портов, аэропортов, пунктов пересечения границы, складов и логистических центров в 13 странах Евразийского региона: Азербайджане, Армении, Афганистане, Беларуси, Грузии, Иране, Казахстане, Кыргызстане, Монголии, России, Таджикистане, Туркменистане, Узбекистане.

Авторы Рабочего документа сделали все возможное для уточнения параметров всех транспортных проектов, включенных в Обсерваторию. Тем не менее по отдельным проектам возможна неточная или устаревшая информация с учетом того, что в процессе их реализации ряд параметров, особенно таких как сроки и стоимость реализации, может меняться. Работа по уточнению информации и включению новых проектов будет продолжена после публикации Рабочего документа.

Настоящий Рабочий документ также описывает методологию Обсерватории Евразийского транспортного каркаса.

1. ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

Евразийский транспортный каркас — это сеть сопрягающихся широтных и меридиональных международных транспортных коридоров и маршрутов, обеспечивающих внутреннюю и трансконтинентальную связанность стран Евразии. Основу Евразийского транспортного каркаса составляют международные транспортные коридоры «Север — Юг» и «Восток — Запад», соединяющие Азию, Европу и Ближний Восток и обеспечивающие доступ к мировым рынкам для стран, не имеющих выхода к морю. Синергия транспортного каркаса обеспечивается за счет стыковки международных транспортных коридоров и создания тем самым новых возможностей для логистики. В Евразийском транспортном каркасе участвуют все виды транспорта. Важную роль в его развитии играют транспортные узлы, морские, речные и сухие порты, транспортно-логистические центры. Функционирование Евразийского транспортного каркаса невозможно без мягкой инфраструктуры, включая меры по правовой гармонизации и упрощению процедур пересечения границ.

Обсерватория Евразийского транспортного каркаса — аналитический инструмент, предназначенный для мониторинга и систематизации проектов развития инфраструктуры транспортных коридоров и маршрутов, входящих в Евразийский транспортный каркас. Обсерватория включает базу данных проектов по развитию инфраструктуры международных транспортных коридоров и маршрутов, входящих в Евразийский транспортный каркас, а также геоинформационную систему позиционирования этих проектов. Обсерватория охватывает страны Евразийского региона.

Евразийский регион — группа стран, полностью или частично находящихся в зависимости от своего внутриконтинентального положения и вследствие этого заинтересованных в повышении транспортной связанности друг с другом и мировыми рынками. В данном Рабочем документе в Евразийский регион включены Азербайджан, Армения, Афганистан, Беларусь, Грузия, Иран, Казахстан, Кыргызстан, Монголия, Россия,

АНАЛИТИКА ЕАБР

Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан. Из этих 13 стран 10 не имеют выхода к морю.

Вспомогательная транспортная инфраструктура — транспортная и иная обеспечивающая инфраструктура, не участвующая непосредственно в перевозочном процессе или перегрузке, но создающая максимально благоприятные условия для безопасности, эффективности и качества перевозок пассажиров и грузов, в том числе по международным транспортным коридорам и маршрутам. К ней относятся транспортно-логистические центры, контейнерные площадки и терминалы, а также склады для хранения грузов, пункты пересечения границы с их обустройством, придорожная сервисная инфраструктура и другие подобные объекты.

Геоинформационная система (ГИС) Обсерватории Евразийского транспортного каркаса — система сбора, хранения, анализа и графической визуализации пространственных (географических) данных и связанной с ними информации о транспортных коридорах и маршрутах, входящих в состав Евразийского транспортного каркаса, а также об инвестиционных проектах их развития. ГИС — инструмент, позволяющий пользователям искать и анализировать информацию о конкретных инвестиционных проектах, реализуемых или запланированных.

Железнодорожный коридор — комплекс наземных железнодорожных магистралей и железнодорожно-водных переправ с современным техническим оснащением, предназначенных для концентрации в них международных транзитных перевозок, с минимальными сроками доставки грузов и пассажиров и высокими эксплуатационными и экономическими показателями.

Международный транспортный коридор (МТК) — совокупность магистральных транспортных коммуникаций с соответствующим обустройством, как правило, различных видов транспорта, обеспечивающих перевозки на направлениях наибольшей концентрации пассажирской грузопотоков, связывающих разные страны и имеющих вследствие этого международное значение.

Международный транспортный маршрут (МТМ) — вариант международного транспортного коридора, инфраструктура которого может включать один (как в случае МТМ «Европа — Западный Китай») или несколько (например, Транскаспийский международный транспортный маршрут, ТМТМ) видов транспорта.

Международный автомобильный пункт пропуска (МАПП) — специально оборудованная территория рядом с автомобильной дорогой, открытой для международных сообщений, где осуществляется пограничный, а при необходимости и другие виды контроля и пропуск через государственную границу лиц, транспортных средств, грузов, товаров и животных (Евростат, 2019). Пункт пропуска в пределах этой территории включает в себя комплекс зданий, помещений, полос для движения автотранспорта (грузового, легкового, автобусов, немоторизованных средств), а также сооружений с соответствующим технологическим оборудованием, в которых осуществляют служебную деятельность органы пограничного, таможенного и иных видов контроля, органы внутренних дел, а также транспортные и иные предприятия и организации, обеспечивающие работу пункта пропуска.

Железнодорожный пункт пропуска (ЖДПП) — специально оборудованная территория рядом с железной дорогой, от-

крытой для международных сообщений, где осуществляется пограничный, а при необходимости и другие виды контроля и пропуск через государственную границу лиц, грузов, товаров и животных, перемещаемых железнодорожным транспортом, а также железнодорожного подвижного состава (Евростат, 2019). Пункт пропуска в пределах этой территории включает в себя комплекс зданий, помещений, станционных путей, а также сооружений с соответствующим технологическим оборудованием, в которых осуществляют служебную деятельность органы пограничного, таможенного и иных видов контроля, органы внутренних дел, а также транспортные и иные предприятия и организации, обеспечивающие работу пункта пропуска.

Транспортно-логистический центр (ТЛЦ) — пространственно-функциональный объект с инфраструктурой подъездных путей для автомобильного, железнодорожного и иных видов транспорта, а также зданий и сооружений, в которых оказываются логистические услуги, связанные с приемом, хранением, распределением, выдачей, перегрузкой товаров и оказанием комплекса иных сопутствующих услуг, связанных с организацией перевозки и хранения товаров.

Трансграничная инфраструктура — инфраструктура, расположенная одновременно на территории двух или более государств, строительство и эксплуатация которой требуют значительного объема инвестиций и координации большого круга участников таких проектов.

Сухой порт — объект внутри территории страны с транспортно-логистическим центром, соединенным с инфраструктурой одного или нескольких видов транспорта, предназначенный для обработки, временного хранения и предусматриваемого

АНАЛИТИКА ЕАБР

законом осмотра грузов, перевозимых в международном сообщении, и совершения таможенных контрольных функций и формальностей (UNESCAP, 2013).

**2. ОБЗОР
ДЕЙСТВУЮЩИХ
МЕХАНИЗМОВ
МОНИТОРИНГА И
АНАЛИЗА РАЗВИТИЯ
РЕГИОНАЛЬНОЙ
ТРАНСПОРТНОЙ
ИНФРАСТРУКТУРЫ**

Развитие транспортных систем и интеграционных процессов в последнее время выступало стимулом для развития информационных ресурсов, занимающихся сбором, обработкой и анализом данных в области транспортных инвестиционных проектов. Базы данных транспортных проектов позволяют принимать более качественные управленческие решения, а также обеспечивают более точное прогнозирование долгосрочного социально-экономического развития.

Одной из первых международных баз данных в сфере транспортных проектов является база Международного Транспортного Форума (ITF)¹. База данных ITF включает статистику по инфраструктурным проектам, грузопотокам и пассажирским перевозкам более чем в 60 странах, обеспечивая сравнительный анализ реализации транспортной политики и ее результатов.

Свою базу данных ведет Международная дорожная федерация (IRF)². Она включает в себя информацию исключительно по проектам развития действующих автодорог и охватывает около 200 стран. База содержит данные о протяженности, размерах движения, уровне дорожно-транспортных происшествий и расходах на инфраструктуру.

Еще одной важной базой данных транспортных проектов является Обсерватория международной транспортной инфраструктуры (International Transport Infrastructure Observatory, ITIO), созданная Отделом устойчивого транспорта Европейской экономической комиссии ООН (ЕЭК ООН) при финансовом содействии Исламского банка развития (UNECE, 2018). Это многосторонняя веб-платформа для геоинформационной системы (ГИС), на которой размещены карты-схемы маршрутов Евро-Азиатских транспортных связей (ЕАТС), включая данные о транспортных сетях и узлах транспортной инфраструктуры. Информация о конкретных транспортных маршрутах и сетях представлена отдельными слоями, что позволяет рассматривать отдельно или совместно железнодорожный, автодорожный, внутренний водный транспорт, а также порты, аэропорты и транспортно-логистические центры. ITIO находится в стадии развития. В будущем ЕЭК ООН планирует разместить в Обсерватории информацию об инфраструктурных проектах, которые могут на добровольной основе быть предоставлены странами — участницами ЕЭК ООН. Также планируется размещать информацию о текущих тарифных условиях, размерах движения по коридорам, о стоимости строительства инфраструктурных объектов, о результатах сравнительного анализа эффективности различных моделей финансирования и управления инфраструктурой, а также об оценке рисков, связанных с реализацией крупномасштабных проектов. ITIO предполагает различные уровни доступа к информации — закрытые для правительств, международных организаций и МБР, а также открытый сегмент для экспертного сообщества

и гражданского общества.

В рамках Евросоюза идет работа по наполнению и актуализации базы данных Транс-европейской транспортной сети (Trans-European Transport Network, TEN-T). Эта база данных синхронизирована с ГИС и включает информацию по европейским транспортным коридорам — с включением слоев по железным и автомобильным дорогам, внутренним водным путям, маршрутам каботажного судоходства, транспортным узлам, морским и сухим портам, аэропортам и логистическим терминалам. Также TEN-T и ГИС предоставляют информацию о реализуемых инфраструктурных проектах на транспорте в странах ЕС (EU, 2014). Геопространственные данные размещены на портале Европейского союза (Europa.eu), они позволяют получить информацию о каждом реализуемом проекте, его местоположении относительно любого европейского транспортного коридора, а также краткую информацию о нем. База данных TEN-T — наилучший из имеющихся примеров создания геоинформационной системы по транспортной сети региона, входящим в ее состав коридорам и реализуемым инфраструктурным проектам.

В США создана Национальная база данных транспортных проектов (NTD)³. Она служит ключевым инструментом для регистрации финансового, операционного и имущественного состояния транспортных систем, обеспечивая мониторинг изменений в отрасли и предоставляя общественности доступ к актуальной информации и ста-

¹ International Transport Forum. Transport Data. <https://www.itf-oecd.org/transport-data-and-statistics>

² International Road Federation. World Road Statistics 2024. <https://worldroadstatistics.org/>

АНАЛИТИКА ЕАБР

тистике. Разработанная для поддержки процессов планирования на местном, государственном и региональном уровнях, NTD позволяет федеральным органам, а также штатам и другим заинтересованным сторонам проводить исследование транспорта и анализировать долгосрочные тенденции. База данных содержит широкий спектр информации, включая источники финансирования транспортных проектов, инвентаризацию транспортных средств и объектов технического обслуживания, отчеты о ДТП и других происшествиях, связанных с безопасностью, показатели об объемах перевозок, а также данные о персонале.

В регионе Латинской Америки существует база данных, разработанная Межамериканским банком развития, которая включает в себя проекты в области инфраструктуры и логистики⁴. Созданная для улучшения доступа к информации и повышения эффективности инвестиций, эта база данных предлагает информацию и аналитику не только о транспортных проектах, но и об инфраструктуре в целом, включая энергетику, водоснабжение, связь, городскую инфраструктуру, а также логистику. Доступ к информации о текущих и запланированных проектах позволяет пользователям получить целостное представление о состоянии и потребностях инфраструктуры в каждой из стран региона.

В Азиатском регионе существует база данных безопасности дорожного движения (Asia Pacific Road Safety Observatory, APRSO)⁵. Она собирает данные по ДТП в регионе, а также сведения о реализуемых мерах, направленных

на повышение безопасности дорожного движения на территории стран-участниц.

Азиатский банк развития создал базу данных для мониторинга реализации транспортных проектов в рамках Центрально-Азиатского регионального экономического сотрудничества (ЦАРЭС). Она включает информацию о проектах в области дорожной, железнодорожной логистической инфраструктуры, реализуемых вдоль коридоров ЦАРЭС. Перечень проектов обновляется и публикуется в документах ЦАРЭС (CAREC, 2022).

В Африканском регионе существует база данных, разработанная Агентством развития Африканского союза в 2012 г. (African Infrastructure Database, AID)⁶. Она предназначена для отслеживания и анализа инфраструктурных проектов по всей Африке и охватывает широкий спектр инфраструктурных инициатив, включая транспорт, энергетику, водоснабжение, здравоохранение и образование. База включает проекты по 55 странам, которые являются членами Африканского союза, с указанием источников финансирования и стадии реализации. AID позволяет отслеживать реализацию инфраструктурных проектов в реальном времени по всей Африке через интуитивно понятный интерфейс. Функции включают интерактивные карты, метрики проекта, анализ сектора и учет инвестиций.

Отдельно следует выделить базу данных инфраструктурных проектов BMI FitchSolutions Company⁷. Она представляет собой специализированный аналитический ресурс, ориентированный на мониторинг и оценку инфраструктурных, в том числе

транспортных, проектов по всему миру. Эта платформа широко используется инвесторами, государственными организациями и корпорациями для анализа рынков, выявления тенденций и управления рисками. База данных охватывает проекты более чем в 200 странах, уделяя особое внимание регионам с быстрорастущей инфраструктурой. BMI FitchSolutions предоставляет долгосрочные прогнозы (до 10 лет) по спросу на транспортные услуги, учитывая демографические тренды, урбанизацию и экономический рост. Также она позволяет сопоставлять проекты по критериям ROI (возврат на инвестиции), срокам окупаемости и уровню государственной поддержки.

Евразийский банк развития также имеет опыт формирования базы данных проектов по развитию транспортной инфраструктуры. В частности, в 2013 г. Банк участвовал в подготовке Комплексного плана развития транспортной инфраструктуры ЕвразЭС, содержавшего информацию о ключевых проектах, обеспечивающих транспортную связанность в Евразийском экономическом сообществе (ЕАБР, 2011). В 2022 г. была собрана и проанализирована информация о проектах развития инфраструктуры МТК «Север — Юг», осуществляемых или запланированных к реализации в семи странах коридора (Винокуров и др., 2022).

Анализ международного опыта показал, что работа по систематизации проектов инфраструктурного развития трансграничных транспортных коридоров выполняется национальными институтами при активном участии международных банков развития.

³ US Federal Transit Administration. National Transit Database. <https://www.transit.dot.gov/ntd>

⁴ Inter-American Development Bank (IDB). Integration and Transport Hub. <https://www.iadb.org/en/who-we-are/topics/transport/transport-initiatives/integration-and-transport-hub>

3. МЕТОДОЛОГИЯ ФОРМИРОВАНИЯ ОБСЕРВАТОРИИ ЕВРАЗИЙСКОГО ТРАНСПОРТНОГО КАРКАСА

3.1. Понятие и структура

Обсерватория Евразийского транспортного каркаса — аналитический инструмент, направленный на мониторинг и систематизацию проектов развития инфраструктуры транспортных коридоров и маршрутов, входящих в Евразийский транспортный каркас. Обсерватория включает базу данных проектов развития инфраструктуры международных транспортных коридоров и маршрутов, входящих в Евразийский транспортный каркас, а также геоинформационную систему позиционирования этих проектов. Обсерватория охватывает 13 стран Евразийского региона.

Обсерватория формируется и обновляется на основании разносторонней информации, полученной из открытых источников по принципу «снизу вверх». Открытыми источниками выступают национальные и международные программы развития транспорта, пресс-релизы, экспертные оценки и иная информация, размещенная в открытом доступе в сети интернет.

Программный инструментарий, используемый для формирования и актуализации Обсерватории, — MS Excel.

Горизонт планирования, принятый в Обсерватории, — 10 лет, то есть в нее включены проекты, которые реализуются или запланированы к реализации до 2035 г.

Актуализация проектов, включенных в Обсерваторию, осуществляется один раз в год.

В Базу данных включена следующая информация.

1. Наименование проекта — в соответствии с названием, зафиксированным в национальных или международных программах и планах развития.

2. География — страна Евразии, в которой реализуется проект. Для трансграничных проектов указываются наименования всех участвующих стран.

3. Коридор Евразийского транспортного каркаса — коридор или коридоры, на участках которых реализуется проект.

4. Коридор ЦАРЭС — коридор или коридоры Центрально-Азиатского регионального экономического сотрудничества, на участках которых реализуется проект.

5. Вид транспорта — отнесение проекта к тому или иному виду основной или вспомогательной транспортной инфраструктуры.

6. Группа проектов — отнесение проекта к одной из трех групп по признаку его роли в развитии конкретного евразийского коридора (непосредственной или опосредованной).

7. Описание проекта, роль в развитии Евразийского транспортного каркаса — краткая характеристика проекта с указанием его основных характеристик — протяженности участков, пропускной способности и других количественных и качественных критериев. Также в описание может входить история появления проекта и перечень инвесторов, включая частные компании и международные банки развития.

8. Стоимость проекта в национальной валюте.

9. Стоимость проекта, млн долл. США, в том числе за счет средств: 9a — национального бюджета;

9b — частных инвесторов;

9c — национальных и международных финансовых институтов.

10. Признак ГЧП — если проект реализуется с использованием механизма государственно-частного партнерства. В случае трансграничного ГЧП в данном столбце указывается «ТГЧП».

11. Статус реализации проекта — указывается текущая (реализуется) или перспективная стадия (находится в процессе обсуждения, подготовки проектной документации, в стадии реализации и др.).

12. Год начала проекта — это год, когда запущена его практическая реализация, например, начались предпроектные изыскания и полевые работы.

13. Год ожидаемого завершения — год сдачи объекта в эксплуатацию, предусмотренный технико-экономическим обоснованием, национальной программой и др.

14. Инициатор проекта — национальная или региональная организация, бизнес, группа правительств, выступившие с инициативой реализации проекта и начавшие соответствующие переговоры.

15. Участники проекта — компании и организации, которые осуществляют работы по реализации проекта (строительству или модернизации инфраструктуры и др.).

16. Ожидаемый результат — конечные эффекты, которые могут быть получены при реализации проекта для конкретной страны и/или региона, транспортного коридора.

⁵ The Asia Pacific Road Safety Observatory (APRSO). <https://www.aprso.org/>

⁶ African Union Development Agency (AUDA). African Infrastructure Database <https://aid.nepad.org/welcome/>

⁷ BMI — a FitchSolutions Company. Infrastructure Key Projects Data. <https://www.fitchsolutions.com/bmi/infrastructure-key-projects-data>

17. Примечания — дополнительная информация по проекту или используемые допущения и оговорки, например в отношении сроков реализации проектов или их стоимости (в случае если дана ее экспертная оценка).

Исключения из Обсерватории

1. Обсерватория не включает уже реализованные проекты и сданные в эксплуатацию объекты транспортной инфраструктуры.

2. Обсерватория не включает проекты, связанные с развитием городского транспорта, городских дорог и другой муниципальной инфраструктуры, за исключением объектов, образующих транспортные узлы и имеющих принципиальное значение для развития магистральных перевозок.

3. Не включаются проекты развития транспортной инфраструктуры за пределами Евразийского региона. Исключения составляют только трансгра-

ничные проекты, реализуемые совместно (например, проект железнодорожного коридора Китай — Кыргызстан — Узбекистан).

3.2. География

Обсерватория содержит сведения о проектах развития транспортной инфраструктуры в 13 странах Евразийского региона (рисунок 1). Указанные страны полностью или частично находятся в зависимости от своего внутриконтинентального положения и вследствие этого заинтересованы в повышении транспортной связанности друг с другом и с мировыми рынками. Они также играют значимую роль в развитии евразийского наземного транзита грузов на направлениях восток — запад и север — юг.

Из 13 стран, включенных в Обсерваторию, 10 не имеют выхода к морю (Азербайджан, Армения, Афганистан, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Монголия, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан).

3.3. Коридоры Евразийского транспортного каркаса

В Обсерваторию включаются проекты развития следующих международных транспортных коридоров [их классификация и описание приведены в докладе «Евразийский транспортный каркас» (Винокуров и др., 2024)]:

- Северный евразийский коридор, в состав которого входит Транссибирская железнодорожная магистраль с ответвлениями на Монголию и Китай;
- Центральный евразийский коридор, в состав которого входит международный автодорожный маршрут Европа — Западный Китай;
- МТК ТРАСЕКА, в состав которого входит инфраструктура ТМТМ;
- Южный евразийский коридор, соединяющий Южную и Западную Азию;
- МТК «Север — Юг», в состав которого входит автодорожный коридор «Север — Юг», связывающий Республику Армения с Грузией, Россией и Ираном;

↓Рисунок 1. Страны, инфраструктурные проекты которых включены в Обсерваторию Евразийского транспортного каркаса



Источник: ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

- железнодорожный маршрут ЕАТС 9 (железнодорожный коридор «Центр — Юг») и автомобильный маршрут 3е, обеспечивающие подходы к российским портам Азово-Черноморского бассейна (АЧБ);
- автомобильный маршрут ЕАТС 3а, проходящий в направлении восток — запад и обеспечивающий связь МТК «Север — Юг» с автомобильным маршрутом 3е на участке Волгоград — Каменск-Шахтинский (совпадает на участке Волгоград — Астрахань с МТК «Север — Юг», а на участке Бейнеу — Нукус — Бухара — Навои — Самарканд — Ташкент — Шымкент с МТК ТРАСЕКА);
- автомобильный маршрут ЕАТС 9, обеспечивающий связь между Россией, Монголией и Китаем (СУАР) и совпадающий с автомобильным маршрутом АНЗ сети Азиатских шоссе-сетей дорог (UNECE, 2020).

Трассировка коридоров и маршрутов Евразийского транспортного каркаса приведена в Приложении 1.

3.4. Коридоры ЦАРЭС

С учетом совпадения значительной части коридоров и маршрутов Евразийского транспортного каркаса с коридорами Центрально-Азиатского регионального экономического сотрудничества (ЦАРЭС), особенно на территории Центральной Азии и Южного Кавказа, Обсерватория привлекает каждый инфраструктурный проект к конкретному коридору ЦАРЭС (CAREC, 2022).

- ЦАРЭС 1: Европа — Восточная Азия
- ЦАРЭС 2: Европа — Средиземноморье — Восточная Азия
- ЦАРЭС 3: Российская Федерация — Ближний Восток и Южная Азия
- ЦАРЭС 4: Российская Федерация — Восточная Азия
- ЦАРЭС 5: Восточная Азия — Ближний Восток и Южная Азия
- ЦАРЭС 6: Европа, Ближний Восток и Южная Азия

3.5. Виды транспорта

Все проекты развития Евразийского транспортного каркаса распределены по следующим видам транспорта.

1. Железнодорожный — все проекты развития магистральных железных дорог, мостов и тоннелей, железнодорожных узлов и сортировочных станций. Железнодорожные контейнерные терминалы отнесены к категории «Транспортно-логистические центры», а железнодорожные пункты пропуска — к категории «Пункты пересечения границы».
2. Автомобильный — все проекты развития дорог, тоннелей и мостов, транспортных развязок за исключением проектов по оборудованию автотрасс шумопоглощающими щитами и постоянным освещением. При этом автомобильные пункты пропуска отнесены к категории «Пункты пересечения границы».
3. Морские порты — проекты развития акватории, подход-

↓ Рисунок 2. Классификация инвестиционных проектов развития коридоров



Источник: ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

ных каналов, грузовых районов, перегрузочного оборудования и иной инфраструктуры.

4. Речные порты — проекты развития подходных каналов, грузовых районов, перегрузочного оборудования и иной инфраструктуры на внутренних водных путях.

5. Аэропорты — проекты развития грузовых терминалов международных аэропортов.

6. Склады и транспортно-логистические центры — все проекты логистических центров, сухих портов, контейнерных терминалов, мультимодальных и многофункциональных логистических комплексов.

7. Пункты пересечения границы — международные автомобильные пункты пропуска (МАПП) и железнодорожные пункты пропуска (ЖДПП).

3.6. Группы проектов

Проекты разделены на три группы в соответствии с их ролью в развитии коридора и повышении его пропускной и провозной способности.

В первую группу (А) включены проекты, направленные на устранение на основных участках коридора недостающих звеньев и критических узких мест транспортной инфраструктуры, препятствующих развитию сквозных международных перевозок грузов и транзита уже в настоящее время (рисунок 2).

Вторая группа (В) представлена проектами, реализация которых будет направлена на улучшение качественных характеристик инфраструктуры на основных маршрутах коридора и развитие дублирующих (альтернативных) элементов транспортной инфраструктуры. Строительство, реконструкция или модернизация альтернативных участков автомобильных и железных дорог и других объектов инфраструктуры позволяют высвободить часть пропускных способностей на главных

участках коридора. Результатом реализации этих проектов становится повышение скоростей движения транспортных средств и сокращение времени доставки грузов.

Третья группа проектов (С) — строительство, реконструкция, модернизация и развитие примыканий к транспортному коридору и ответвлений от него, обеспечивающих его сопряжение с другими международными транспортными коридорами и маршрутами. Эти проекты способствуют реализации эффектов сопряжения и привлечению дополнительных грузопотоков.

Номер группы проекта не определяет его приоритетность. Установление приоритетности является прерогативой национальных правительств стран Евразийского региона.

3.7. Статус проектов

В Обсерватории указывается год начала реализации проекта, год его планируемого завершения, статус проекта. Проекты учитываются согласно публичной информации — программам и планам развития транспорта и инфраструктуры, принятым на национальном или региональном уровне.

Дополнение новыми проектами и отслеживание статуса реализуемых проектов проводится на ежегодной основе. Полностью реализованные проекты (сданные в эксплуатацию объекты транспортной инфраструктуры) исключаются из Обсерватории. Для некоторых проектов, находящихся в стадии обсуждения или переговоров, планируемые даты начала и завершения указаны ориентировочно. Для проектов, статус которых неизвестен, работы не ведутся или приостановлены, указан последний год диапазона — 2035 г. Данные о сроках реализации являются предметом мониторинга и актуализации.

Для удобства анализа статус проектов определяется

следующим образом:

- «в процессе реализации» — проекты, реализация которых осуществляется в текущем году;

- «планируемые» — проекты, находящиеся в стадии обсуждения или переговоров с заинтересованными участниками, правительственные инициативы. В эту категорию попадают все проекты, по которым еще не начата разработка техникоэкономических обоснований;

- «готовится проектная документация» — проекты, по которым осуществляется разработка ТЭО и предварительных ТЭО, проектно-сметной документации;

- «п.а.» — проекты, о стадии реализации которых нет достоверной информации или имеющаяся в открытом доступе информация устарела.

3.8. Стоимость проектов

Для всех проектов используется одна единица измерения — доллар (долл.). Для проектов, реализуемых на национальном уровне и включенных в соответствующие программы и планы развития, известна стоимость в национальной валюте. Эта величина переведена в доллары по соответствующему курсу на год начала проекта.

Для многих проектов данные об их стоимости не являются публичными. В этих случаях принималась экспертная оценка стоимости проекта. Например, стоимость железнодорожной линии, в зависимости от рельефа местности и количества искусственных сооружений, может определяться путем умножения протяженности этой линии на стоимость строительства 1 км пути для такого типа местности. В случае когда дана экспертная оценка стоимости реализации проекта, в графе

«Примечания» делается соответствующая пометка.

Если в реализации проекта

участвует частный бизнес и/или международные финансовые институты, указывается сумма, которую проект получает из этих источников.

Наличие частного инвестора позволяет классифицировать проект как реализуемый с участием частного сектора. Если при реализации проекта используется механизм ГЧП, соответствующая пометка делается в колонке «Признак ГЧП».

Данные о стоимости проектов обновляются во время ежегодного мониторинга и актуализации базы данных.

4. СВОДНЫЙ АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ ЕВРАЗИЙСКОГО ТРАНСПОРТНОГО КАРКАСА

4.1. Евразийский регион

По состоянию на 1 июля 2025 г. Обсерватория насчитывала 325 проектов развития Евразийского транспортного каркаса, как уже осуществляемых, так и планируемых, с общим

↓ Рисунок 3. Распределение инвестиций на развитие Евразийского транспортного каркаса по странам Евразийского региона, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

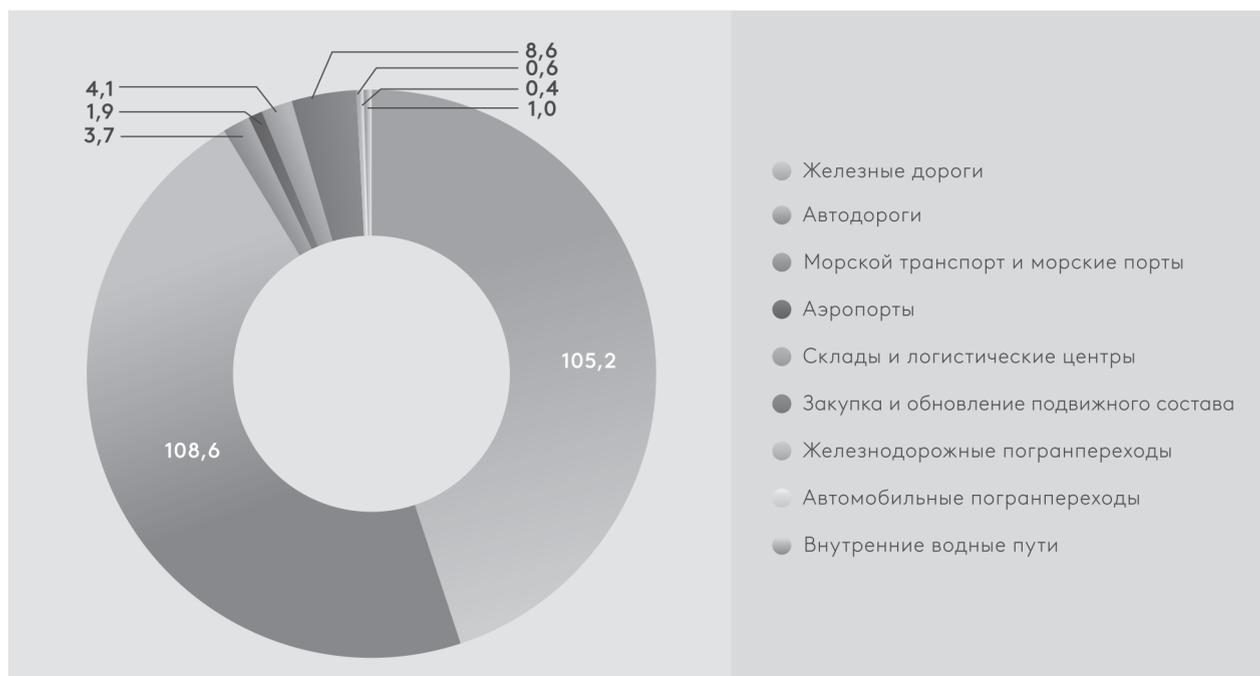
объемом инвестиций в размере 234,1 млрд долл. (таблица 1).

Наибольшее число проектов развития Евразийского транспортного каркаса приходится на автодорожный сектор (51,9%), а в страновом раз-

ре — на Россию (48,5%). По стоимости реализуемых проектов удельный вес России еще выше — 58,6%, или 137,1 млрд долл. (рисунок 3).

Второй по значимости объем инвестиций в развитие инфра-

↓ Рисунок 4. Удельный вес проектов различных видов транспорта в инвестициях на развитие Евразийского транспортного каркаса, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

↓ Таблица 1. Количество проектов развития инфраструктуры Евразийского транспортного каркаса по странам и видам транспорта,

Страны	Железные дороги	Автодороги	Морские порты	Внутренние водные пути	Грузовые терминалы аэропортов	Пункты пересечения границ	Логистич. центры и склады	Флот и подвижной состав
Азербайджан	3	-	1	-	-	2	1	-
Армения	5	11	-	-	-	4	1	-
Афганистан	3	5	-	-	-	-	8	-
Беларусь	-	2	-	-	-	-	1	-
Грузия	1	3	1	-	1	-	1	-
Иран	6	3	2	-	-	-	-	-
Казахстан	9	19	1	-	2	-	4	4
Кыргызстан	4	8	-	-	-	1	5	-
Монголия	4	-	-	-	-	-	7	1
Россия	7	95	3	3	1	24	22	2
Таджикистан	2	4	-	-	-	-	-	-
Туркменистан	1	3	-	-	-	1	2	-
Узбекистан	2	15	-	-	-	-	3	-
ИТОГО	47	168	8	3	4	32	55	7

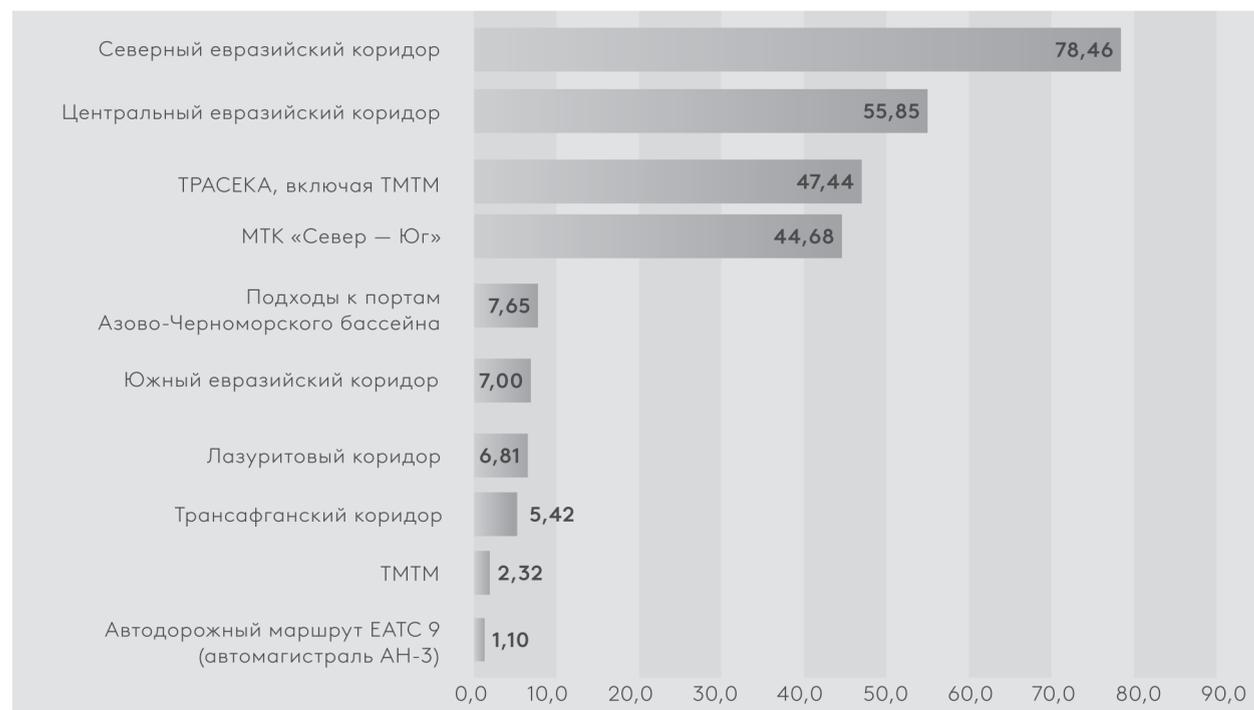
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 5. Топ-10 наиболее капиталоемких проектов Евразийского транспортного каркаса, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 6. Распределение инвестиционных потребностей в развитие отдельных коридоров Евразийского транспортного каркаса, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

структуры Евразийского транспортного каркаса предусмотрен в Казахстане — 23,3 млрд долл. (9,9%). За ним следует Иран — 13,6 млрд долл. (5,8%).

Железные дороги — второй по капиталоемкости сегмент Евразийского транспортного каркаса. Проекты строительства, реконструкции и модернизации железных дорог требуют инвестиций в размере 105,2 млрд долл. (рисунки 4). Совокупно на развитие автодорожной и железнодорожной составляющей Евразийского транспортного каркаса требуются инвестиции в размере 213,8 млрд долл. (91,3%) от общих предполагаемых капитальных затрат.

На 10 наиболее капиталоемких проектов развития Евразийского транспортного каркаса приходится более 50,2% инвестиций. В их число входят проект модернизации железнодорожной инфраструктуры Байкало-Амурской и Транссибирской железнодорожных магистралей с развитием пропускных и провозных способностей (третий этап) — 41,4 млрд долл. (17,7%), строительства частной автомагистрали «Меридиан» — 18,8 млрд долл.

(8,0%), строительства скоростной автомобильной дороги М-12 «Восток» Москва — Казань — Екатеринбург — Тюмень — 12,9 млрд долл. (5,5%).

Благодаря высокой стоимости таких проектов, как модернизация железнодорожной инфраструктуры Байкало-Амурской и Транссибирской железнодорожных магистралей, развитие Северного Евразийского коридора является наиболее капиталоемким. Суммарный объем инвестиций на его развитие оценивается в 78 млрд долл., что составляет более трети от общих капитальных затрат всего Евразийского транспортного каркаса (рисунки 6). Стоимость развития МТК

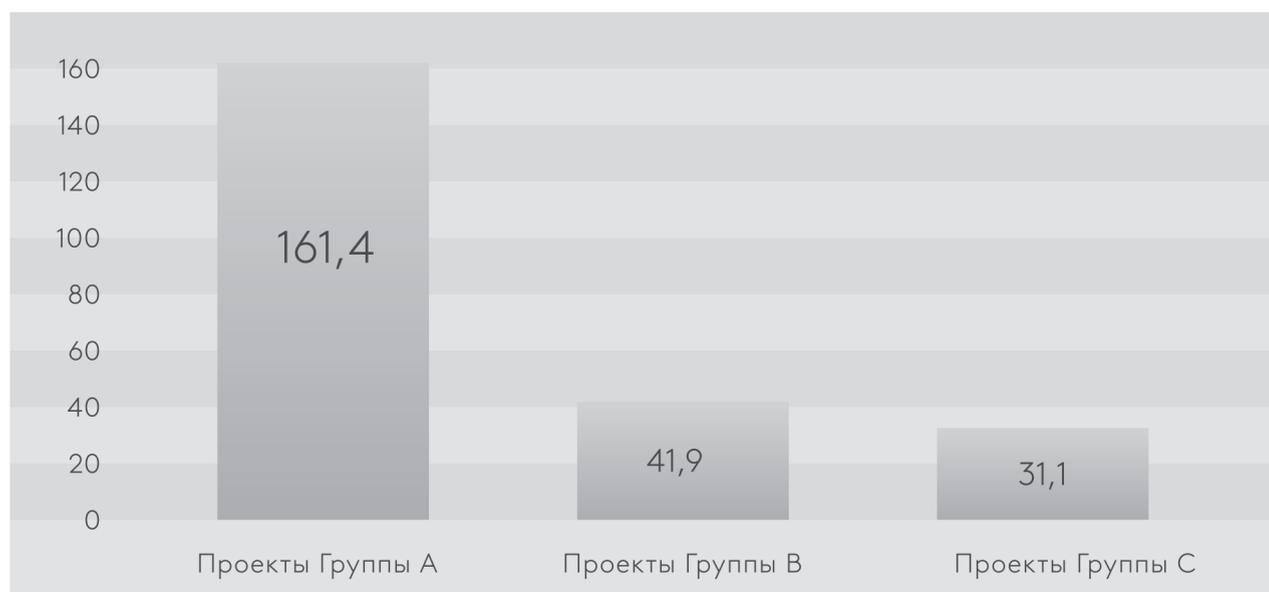
«Север — Юг» в 2025 г. оценивается в 44,5 млрд долл., что на 15% больше оценки, данной аналитиками ЕАБР в 2022 г. (Винокуров и др., 2022), вследствие появления новых и переоценки действующих проектов.

Проекты, направленные на устранение недостающих звеньев и критических узких мест, сдерживающих перевозки грузов на основных участках

транспортных коридоров в Евразийском регионе (Группа А), преобладают в общей структуре осуществляемых или планируемых инвестиций. На них приходится совокупно 161,4 млрд долл., или 68,9% от общего объема капитальных затрат на развитие Евразийского транспортного каркаса. Проекты по улучшению качественных характеристик основных участков и развитию альтернативных участков с целью повышения общей пропускной способности коридоров (Группа В) требуют 17,9% от общего объема инвестиций, что составляет 41,9 млрд долл. Развитие ответвлений и примыкающих участков, обеспечивающих сопряжение коридоров (Группа С) оценивается в 31,1 млрд долл., или 13,3% от общего объема инвестиций (рисунки 7).

Более 60% от общего числа проектов развития Евразийского транспортного каркаса находятся в стадии реализации. Еще 12,8% от общего числа проектов находятся в стадии подготовки проектной документации. 27,2% от общего числа проектов находятся в стадии планирования (реше-

↓ Рисунок 7. Распределение инвестиционных потребностей в развитие отдельных групп проектов Евразийского транспортного каркаса, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

↓ Рисунок 8. Распределение инвестиций по стадиям реализации проектов развития Евразийского транспортного каркаса, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

ние о начале их практической реализации пока не принято). К числу планируемых относится, в частности, один из наиболее капиталоемких проектов Евразийского транспортного каркаса — строительство международной автомагистрали «Меридиан».

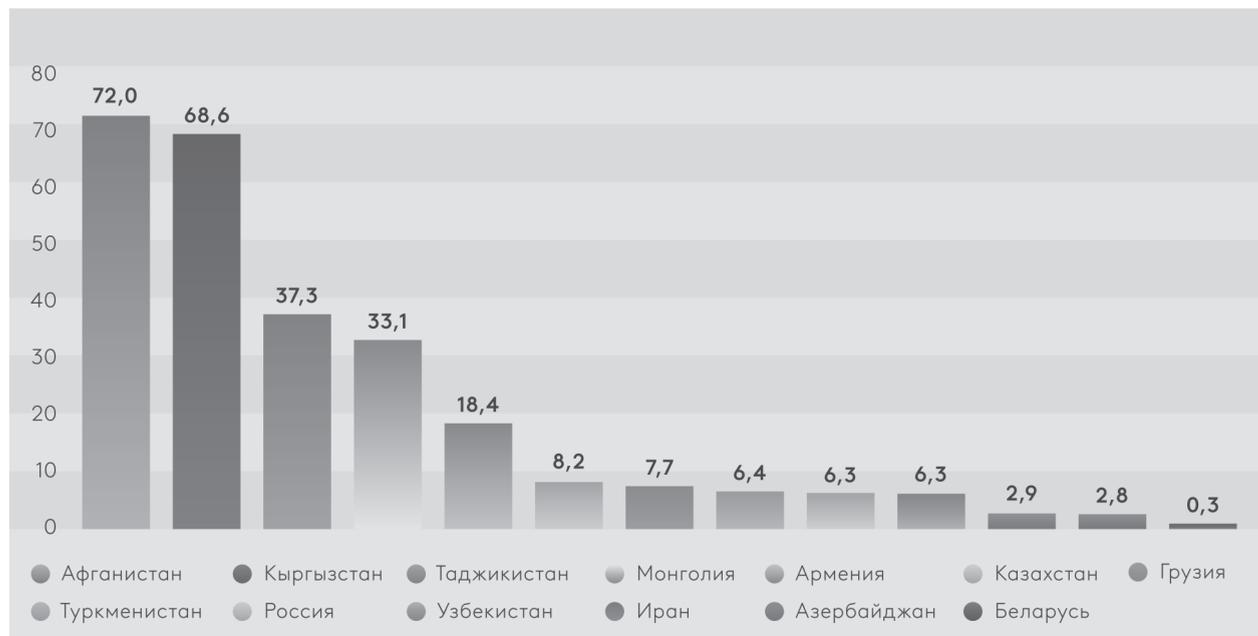
Затраты на развитие инфраструктуры транспортных коридоров зависят от размеров

каждой страны и масштабов ее экономики. Большинство стран Евразийского региона не имеет выхода к морю, а некоторые страны имеют горный рельеф. С учетом этого размеры инвестиций, требующихся для строительства новой транспортной инфраструктуры или модернизации действующих участков транспортных коридоров, могут быть для этих стран весь-

ма значительными не только в номинальном выражении, но и в соотношении с размером их ВВП (рисунок 9).

Таджикистан, Афганистан и Кыргызстан имеют самый высокий показатель затрат на развитие транспортных коридоров относительно ВВП. Данный показатель достаточно высок также у Армении и Монголии.

↓ Рисунок 9. Соотношение объемов инвестиций в развитие коридоров Евразийского транспортного каркаса к номинальному ВВП стран Евразийского региона в 2024 г., %



Источники: Всемирный банк, расчеты аналитиков ЕАБР.

Реализация крупномасштабных транспортных проектов требует больших средств, которые могут быть сгенерированы из трех основных источников: суверенные кредиты (повышают нагрузку на национальный бюджет), несуверенные кредиты (наиболее приоритетный вид финансирования, но в чистом виде сложный из-за необходимости поиска частных инвесторов) либо модели ГЧП, которые хотя и не повышают нагрузку на национальный бюджет, но имеют риски невыполнения и, в связи с этим, требуют государственных гарантий. Для небольших государств важны такие проекты ГЧП, которые были бы структурированы так, чтобы существенно не повышать нагрузку на национальный бюджет.

Дефицит располагаемых средств (собственных или заемных) означает, что многие крупные национальные и региональные проекты не могут быть реализованы одновременно. Именно поэтому многие крупные проекты во всех шести перечисленных странах, включенные в Обсерваторию (например, автомагистраль «Ме-

ридиан» или железная дорога север – юг в Таджикистане и др.) пока лишь декларируются, но не реализованы и не имеют четких временных рамок осуществления в будущем.

Еще одним вызовом является координация осуществления проектов развития в соседних странах или в странах — участницах одного транспортного коридора. Несинхронизированная реализация транспортных проектов ведет к возникновению узких мест в одних странах, тогда как в других уже построенные объекты или участки транспортных коридоров не могут выйти на прогнозные пассажирои грузопотоки.

В этой связи особо актуальными становятся задачи приоритизации проектов в условиях ограниченных инвестиционных возможностей, а также координации их реализации. Международные банки развития и другие институты развития могут оказать техническое содействие в выборе приоритетных проектов и их финансировании, особенно в странах, не имеющих выхода к морю, горных странах и других

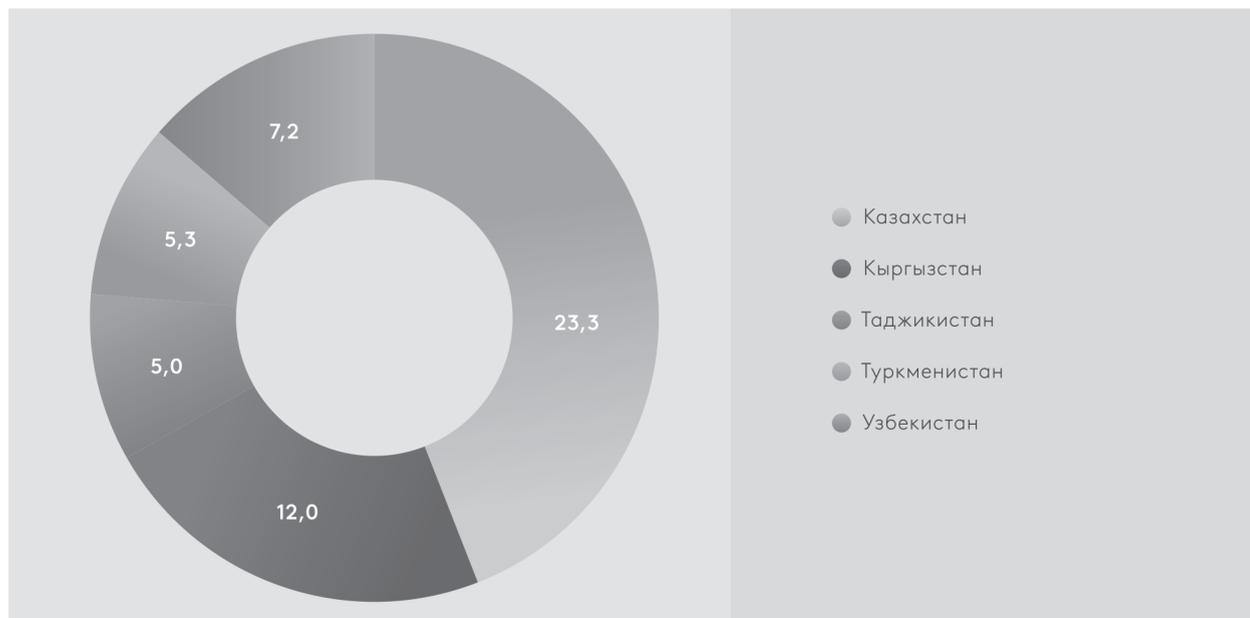
государствах с особыми условиями развития.

Значима роль МБР, а также наднациональных органов в координации развития инфраструктуры коридоров, подготовки и реализации комплексных планов их развития. Обсерватория проектов Евразийского транспортного каркаса также является инструментом координации развития транспортных коридоров в Евразийском регионе.

4.2. Центральная Азия

По состоянию на 1 июля 2025 г. на страны Центральной Азии приходилось более 22% от инвестиций, направляемых на развитие Евразийского транспортного каркаса. Осуществляются или планируются к реализации 90 проектов на общую сумму свыше 52,8 млрд долл. Проекты предусматривают развитие инфраструктуры транспортных коридоров ТРАСЕКА, включая Транскаспийский международный транспортный маршрут, «Север — Юг», Центрального евразийского коридора, Лазуритового коридора, а также

↓ Рисунок 10. Инвестиции в проекты развития Евразийского транспортного каркаса по странам Центральной Азии, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

↓ Рисунок 11. Распределение инвестиций в проекты развития Евразийского транспортного каркаса в странах Центральной Азии по видам транспорта, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

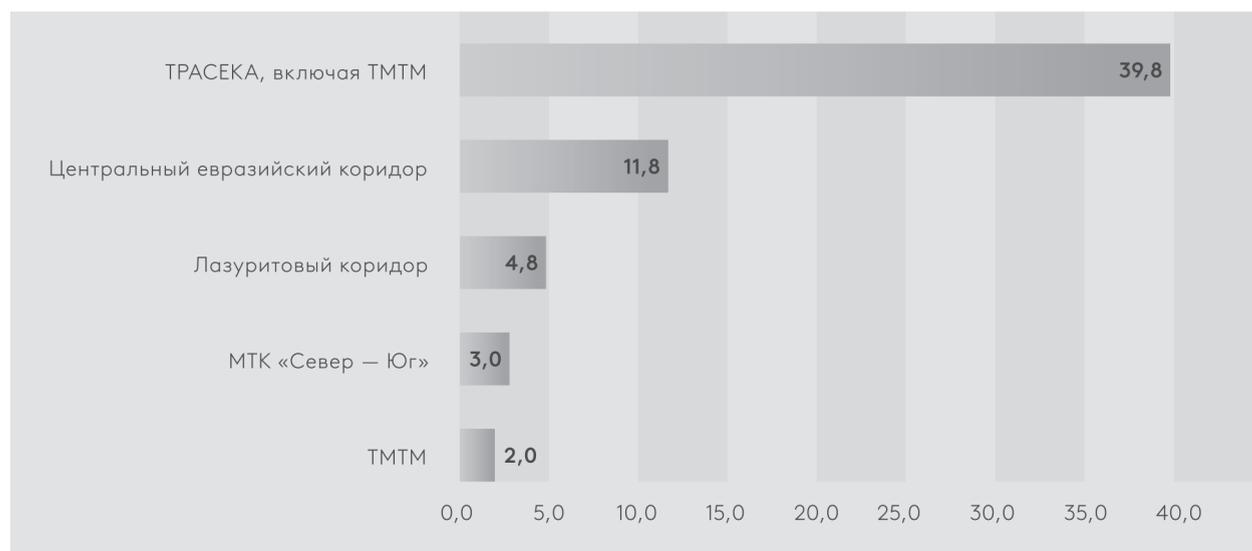
новых трансграничных коридоров Китай — Кыргызстан — Узбекистан, Таджикистан — Афганистан — Туркменистан, Трансафганского коридора и др. Инвестиции направлены на развитие пяти из шести коридоров ЦАРЭС, проходящих через Центральную Азию.

Примерно 44,1% от общего объема инвестиций, направ-

ленных на развитие Евразийского транспортного каркаса в Центральной Азии (23,3 млрд долл.), приходится на проекты, реализуемые в Казахстане. На Кыргызскую Республику приходится 22,7% от общего объема инвестиций, Узбекистан — 13,7%, Туркменистан — 10%, Таджикистан — 9,6% (рисунок 10).

Более 58% инвестиций в странах Центральной Азии направлены на развитие сети автодорог, что свидетельствует о высокой роли автомобильного транспорта в развитии международного перевозок и торговли в регионе. Еще 34,5% инвестиций направлены на развитие железнодорожных участков транспортных коридоров, про-

↓ Рисунок 12. Распределение инвестиций по пяти ключевым коридорам Евразийского транспортного каркаса, проходящим через Центральную Азию, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

ходящих через Центральную Азию (рисунок 11).

Большая часть инвестиций в развитие Евразийского транспортного каркаса в Центральной Азии — 39,8 млрд долл. — направлена на развитие участков коридора ТРАСЕКА, включая Транскаспийский международный транспортный маршрут. Вторым по капиталоемкости является Центральный евразийский коридор — объем инвестиций в его развитие составляет 11,8 млрд долл. Развитие Лазуритового коридора требует 4,8 млрд долл. инвестиций, а участков Восточного маршрута МТК «Север — Юг» на территории стран Центральной Азии — 3 млрд (рисунок 12).

Проекты, направленные на устранение недостающих звеньев и узких мест, сдерживающих перевозки грузов на основных участках транспортных коридоров в Центральной Азии (Группа А), преобладают в общей структуре осуществляемых или планируемых инвестиций. На них приходится

совокупно 34,6 млрд долл., или 66,7% от общего объема капитальных затрат на развитие Евразийского транспортного каркаса. Проекты по улучшению качественных характеристик основных участков и развитию альтернативных участков с целью повышения общей пропускной способности коридоров (Группа В) требуют 18,4% от общего объема инвестиций, что составляет 9,5 млрд долл. Развитие ответвлений и примыкающих участков, обеспечивающих сопряжение коридоров (Группа С) оценивается в 7,7 млрд долл., или 14,9% от общего объема инвестиций (рисунок 13).

На 10 крупнейших проектов развития транспортных коридоров приходится 58% от общего объема инвестиций в развитие Евразийского транспортного каркаса в странах Центральной Азии (рисунок 14).

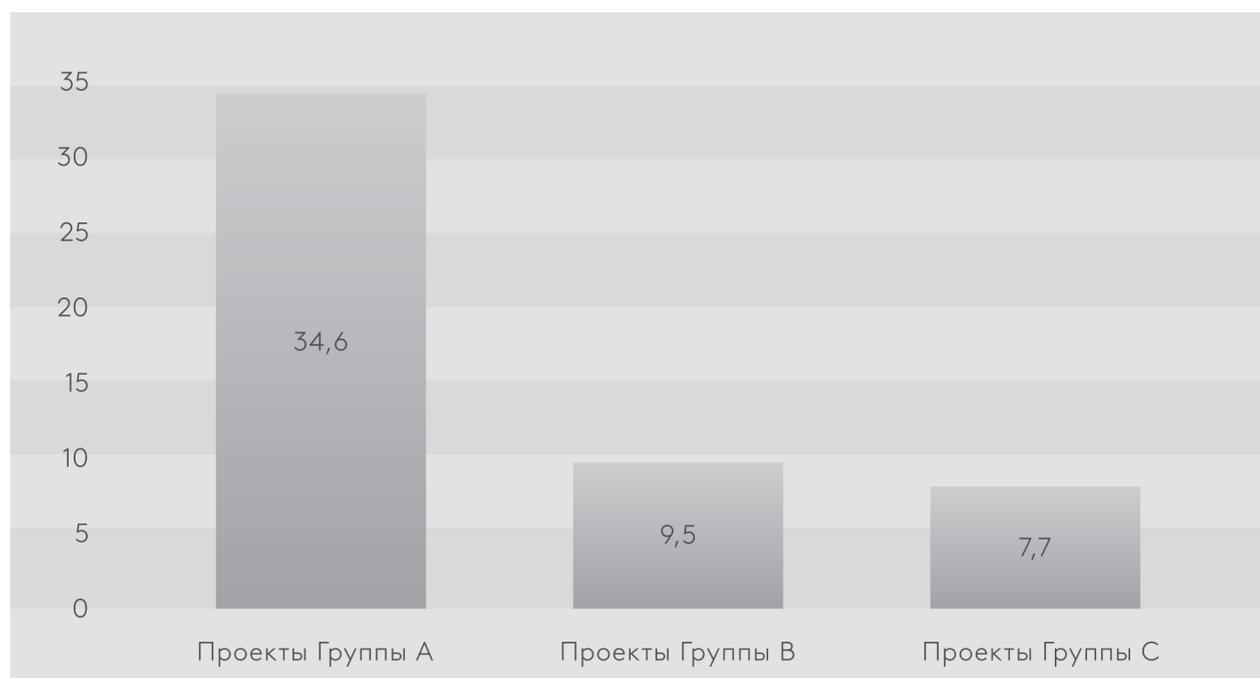
Лидируют по объему инвестиций проекты строительства железнодорожного коридора Китай — Кыргызстан — Узбе-

кистан и скоростной автомагистрали Ташкент — Андижан в Узбекистане.

Три из десяти указанных проектов пока существуют на бумаге, еще по одному проекту готовится проектная документация. Причинами являются недостаточный объем средств в национальных бюджетах, сложность привлечения частных инвесторов и недостаточная координация с другими запланированными и осуществляемыми проектами. В частности, проект коридора ТАТ пока никак не взаимосвязан с реализацией проекта строительства Трансафганского железнодорожного коридора. Одновременная реализация двух указанных проектов в Афганистане представляется затруднительной.

В общей сложности 113 из 325 проектов в Евразийском регионе предполагают участие частного бизнеса в их реализации. 17 проектов реализуются или могут быть реализованы на принципах ГЧП, в том числе два проекта — на принципах трансграничного ГЧП (железнодоро-

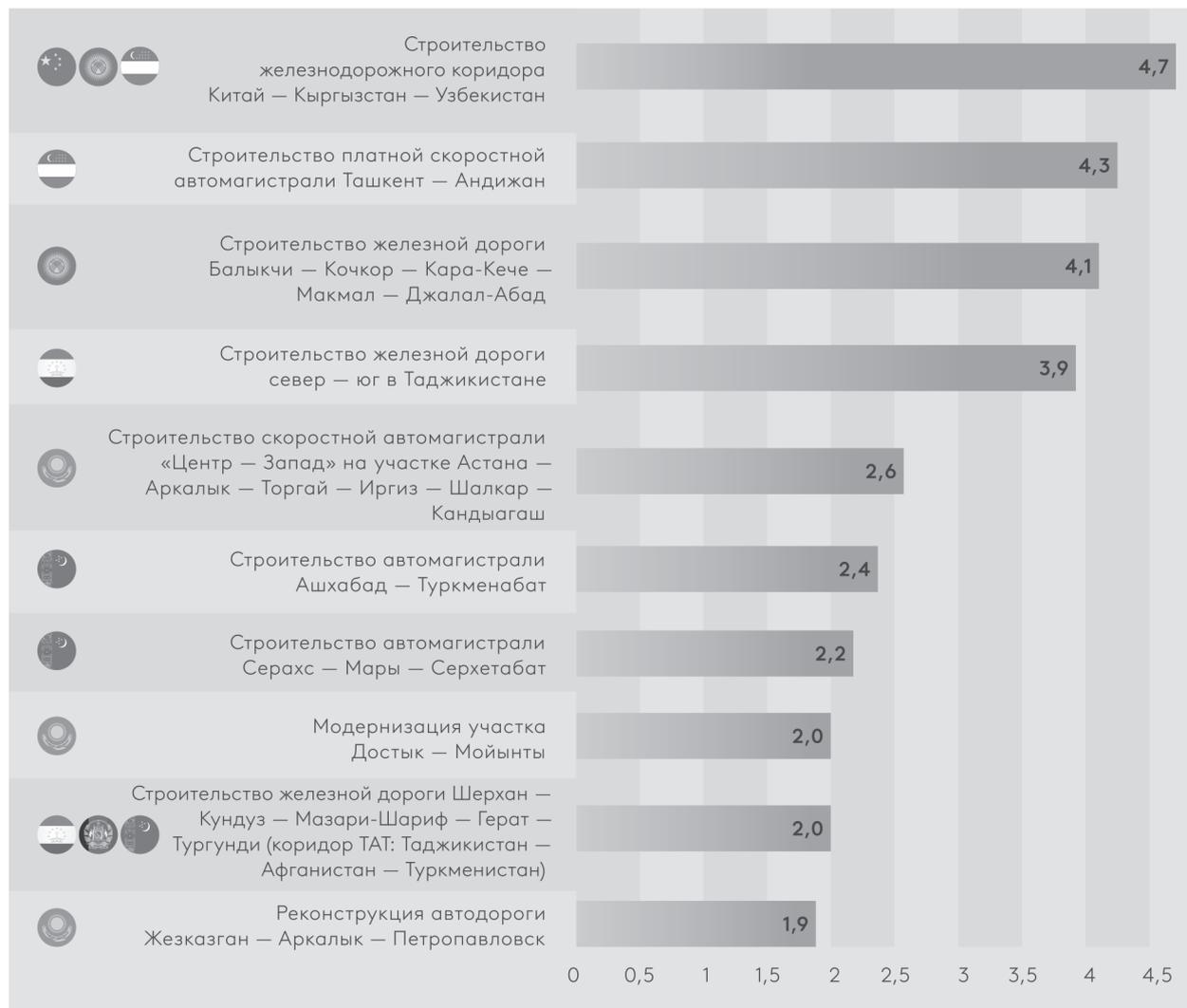
↓ Рисунок 13. Распределение инвестиций по группам проектов развития инфраструктуры Евразийского транспортного каркаса в странах Центральной Азии, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

АНАЛИТИКА ЕАБР

↓ Рисунок 14. Топ-10 проектов развития Евразийского транспортного каркаса в странах Центральной Азии по объему инвестиций, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

рожный коридор Китай — Кыргызстан — Узбекистан и Трансафганский железнодорожный коридор).

Из средств национальных бюджетов финансируются более 62% от общего объема проектов развития Евразийского транспортного каркаса по их стоимости. Среди крупнейших проектов с подтвержденным или предполагаемым частным финансированием выделяются частная автомагистраль «Меридиан» и скоростная платная автомагистраль М-12 «Восток» Москва — Казань — Екатеринбург — Тюмень. На эти два проекта приходится более 35% от общего объема средств из не-

государственных источников финансирования развития Евразийского транспортного каркаса.

Из 113 проектов, реализуемых с привлечением частного капитала, 55 (48,7%) приходится на сектор логистики и складского хозяйства. В этом секторе практически все проекты предусматривают участие частного капитала. Количество проектов развития автодорог с предполагаемым участием частного капитала составляет 30 (26,5%), удельный вес в общем количестве автодорожных проектов составляет 17,9%. Количество проектов развития железных дорог с предполага-

емым участием частного капитала составляет 13 (11,5%).

Международные банки развития участвуют в реализации 34 проектов развития Евразийского транспортного каркаса (10,5% от общего числа проектов). Еще 29 планируемых проектов предполагают привлечение суверенного или несуверенного финансирования со стороны МБР. Азиатский банк развития участвует в реализации 17 проектов, осуществляемых, главным образом, в Центральной Азии на коридорах ЦАРЭС. Европейский банк реконструкции и развития участвует в финансировании шести транспортных проектов.

Текущее состояние банковского сектора Республики Казахстан по состоянию на 1 июля 2025 года

Основные показатели банковского сектора РК на 01.07.2025 г. (Изменения с начала 2025 года)

По состоянию на 1 июля 2025 года в Республике Казахстан функционируют 22 банка, из них 14 банков с иностранным участием, в том числе 10 дочерних банков второго уровня, 1 банка со 100% государственным участием.

Активы и ссудный портфель.

Активы банков второго уровня РК по состоянию на 1 июля 2025 года составили 64 848,6 млрд. тенге (на начало 2025 года – 61 557,0 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года – 5,3%.

В структуре активов наибольшую долю (60,3% от совокупных активов¹) занимает ссудный портфель (**основной долг**) в сумме 39 112,4 млрд. тенге (на начало 2025 года – 35 835,1 млрд. тенге), с увеличением с начала 2025 года 9,1%.

Займы юридическим лицам составляют 6 389,7 млрд. тенге с долей 16,3% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 5 376,3 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года 18,8%.

Займы физическим лицам составляют 22 548,6 млрд. тенге с долей 57,7% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 20 679,1 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года 9,0%.

Потребительские займы составляют 15 329,4 млрд. тен-

ге с долей 39,2% от ссудного портфеля (на начало 2025 года – 13 767,9 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года – 11,3%.

Займы МСБ составляют 9 192,0 млрд. тенге с долей 23,5% от ссудного портфеля (на начало 2025 года 9 307,2 млрд. тенге), уменьшение с начала 2025 года – 1,2%.

Займы, с просроченной задолженностью составляют 2 719,9 млрд. тенге или 7,0% 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 1 319,4 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 2 064,4 млрд. тенге или 5,3% 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 55 502,3 млрд. тенге (на начало 2025 года – 52 667,1 млрд. тенге), увеличение с начала 2025 года – 5,4%. В совокупных обязательствах банков второго уровня наибольшую долю занимают вклады клиентов – 79,5%. Обязательства банков

второго уровня РК перед **нерезидентами**² РК составили 6 012,5 млрд. тенге или 9,3% от совокупных обязательств.

Вклады клиентов составляют 44 112,5 млрд. тенге или 79,5% от совокупных обязательств (на начало 2025 года 42 492,5 млрд. тенге или 80,5% от совокупных обязательств), увеличение с начала 2025 года – 3,8%.

Вклады юридических лиц составляют 18 682,1 млрд. тенге или 42,4% от вкладов клиентов (на начало 2025 года 17 934,0 млрд. тенге или 42,2% от вкладов клиентов), увеличение с начала 2025 года – 4,2%. Доля вкладов юридических лиц в иностранной валюте увеличилась с 29,8% на начало 2025 года до 30,1% на отчетную дату.

Вклады физических лиц составляют 25 430,4 млрд. тенге или 57,6% от вкладов клиентов (на начало 2025 года – 24 558,4 млрд. тенге или 57,8% от вкладов клиентов), увеличение с начала 2025 года – 3,6%. Доля вкладов физических лиц в иностранной валюте уменьшилась с 24,6% на начала года до 23,0% на отчетную дату.

Достаточность собственного капитала.

Регуляторный капитал сложился в размере 9 843,1 млрд. тенге.

¹ Без учета резервов (провизий)

² с учетом номинальных держателей ценных бумаг, являющихся нерезидентами

АРРФР РК

Коэффициенты достаточности капитала составили: к1 – 19,5%; к1-2 – 19,5%; к2 – 21,0%.

Высоколиквидные активы (среднемесячное значение) составили 18 919,6 млрд. тенге или 29,2% от активов (на начало 2025 года – 18 210,6 млрд. тенге), увеличились с начала 2025 года – 3,9%.

Доходность банковского сектора.

Доход банковского сектора составил 1 378,9 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) – 32,0% (33,8% на аналогичную дату прошлого года).

Макроэкономические показатели.

Доля активов банковского сектора в ВВП составляет 46,8%;

Доля ссудного портфеля в ВВП – 28,2%;

Доля вкладов клиентов в ВВП – 31,8%.

Концентрация банковского сектора.

Доля 5 крупнейших банков в активах БВУ составила – 68,6%;

Доля 5 крупнейших банков в совокупном ссудном портфеле – 76,3%;

Доля 5 крупнейших банков в совокупных вкладах клиентов – 72,6%.

I. СТРУКТУРА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 1. Структура банковского сектора Республики Казахстан

Структура банковского сектора	01.01.2025	01.07.2025
Количество банков второго уровня, в т.ч.:	21	22
- банки со 100% участием государства в уставном капитале	1	1
- банки второго уровня с иностранным участием	13	14
- дочерние банки второго уровня	9	10

II. АКТИВЫ БАНКОВ ВТОРОГО УРОВНЯ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

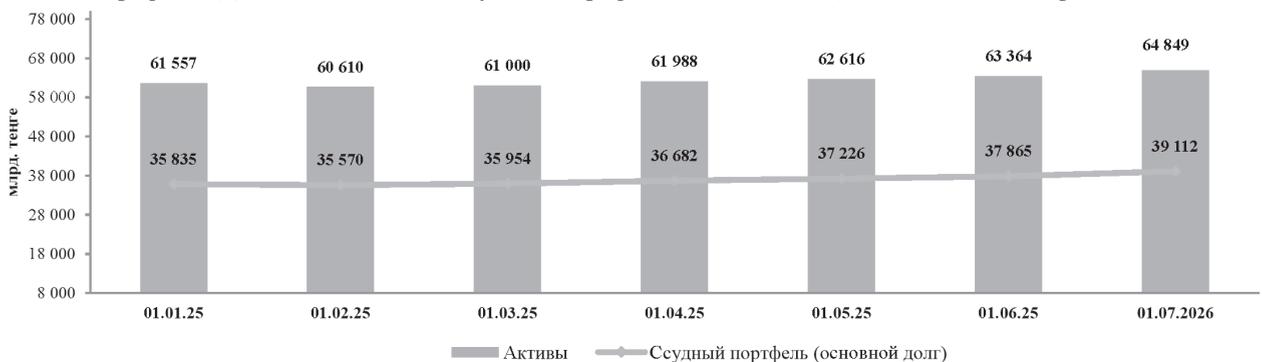
Таблица 2. Структура совокупных активов банковского сектора Республики Казахстан

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.07.2025		Прирост, в %
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу	
Наличные деньги, аффинированные драгметаллы и корреспондентские счета	3 918,2	6,4%	4 148,8	6,4%	5,9%
Вклады, размещенные в других банках	7 935,8	12,9%	8 002,7	12,3%	0,8%
Ценные бумаги	12 524,9	20,3%	12 385,3	19,1%	-1,1%
Банковские займы и операции «обратное РЕПО»	35 835,1	58,2%	39 112,4	60,3%	9,1%
Инвестиции в капитал	959,2	1,6%	1 035,6	1,6%	8,0%
Прочие активы	2 388,1	3,9%	2 353,5	3,6%	-1,5%
Всего активы (без учета резервов (провизий))	63 561,2	100,0%	67 038,3	100,0%	5,5%
Резервы (провизии) в соответствии с требованиями международных стандартов финансовой отчетности, в том числе:	-2 004,3	-3,3%	-2 189,7	-3,4%	9,2%
Резервы (провизии) по корреспондентским счетам и вкладам в других банках	-20,6	-0,03%	-6,8	-0,01%	-66,8%

АРРФР РК

Резервы (провизии) по ценным бумагам	-37,4	-0,1%	-34,6	-0,1%	-7,4%
Резервы (провизии) по банковским займам и операциям Обратное РЕПО	-1 864,5	-3,0%	-2 064,4	-3,2%	10,7%
Резервы (провизии) на покрытие убытков по инвестициям в дочерние и ассоциированные организации	-0,0	0,00%	-0,0	0,00%	-1,1%
Резервы (провизии) по прочей банковской деятельности и по дебиторской задолженности	-81,7	-0,1%	-83,8	-0,1%	2,6%
Всего активы	61 557,0	100,0%	64 848,6	100,0%	5,3%

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



III. ССУДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 3. Структура ссудного портфеля банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.07.2025		Прирост, %
	Сумма, млрд. тенге	в % к итогу	Сумма, млрд. тенге	в % к итогу	
Балансовая стоимость займов в т.ч.:	36 091,4	100,0%	39 303,7	100,0%	8,9%
Основной долг	35 835,1	99,3%	39 112,4	99,5%	9,1%
Дисконт, премия	-447,6	-1,2%	-606,8	-1,5%	35,6%
Начисленное вознаграждение	708,3	2,0%	801,0	2,0%	13,1%
Положительная/отрицательная корректировка	-4,3	-0,0%	-3,0	-0,0%	-30,6%
Провизии по МСФО	-1 864,5	-5,2%	-2 064,4	-5,3%	10,7%
Балансовая стоимость займов за вычетом провизий (чистая стоимость займов)	34 226,9	94,8%	37 239,3	94,7%	8,8%
Ссудный портфель (основной долг), в т.ч.:	35 835,1	100,0%	39 112,4	100,0%	9,1%
Займы банкам и организациям, осуществляющим отдельные виды банковских операций	176,1	0,5%	208,7	0,5%	18,5%
Займы юридическим лицам	5 376,3	41,0%	6 389,7	39,8%	18,8%

АРРФР РК

Займы физическим лицам, в т.ч.	20 679,1	57,7%	22 548,6	57,7%	9,0%
На строительство и покупку жилья в т.ч.	6 267,3	17,5%	6 619,1	16,9%	5,6%
- ипотечные жилищные займы	6 061,5	16,9%	6 349,1	16,2%	4,7%
Потребительские займы	13 767,9	38,4%	15 329,4	39,2%	11,3%
Прочие займы	643,8	1,8%	600,1	1,5%	-6,8%
Займы субъектам малого и среднего предпринимательства (резиденты РК)	9 307,2	26,0%	9 192,0	23,5%	-1,2%
Операции «Обратное РЕПО»	296,4	0,8%	754,0	1,9%	154,4%

Таблица 4. Качество ссудного портфеля банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.07.2025		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%	39 112,4	100,0%	9,1%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	33 883,4	94,55%	36 373,2	93,00%	7,3%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	544,4	1,52%	1 001,3	2,56%	83,9%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	180,1	0,50%	233,7	0,60%	29,8%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	133,2	0,37%	165,4	0,42%	24,2%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	1 094,1	3,05%	1 319,4	3,37%	20,6%
Провизии по МСФО	-1 864,5	-5,2%	-2 064,4	-5,3%	10,7%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	733,0	2,0%	869,5	2,2%	
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	67,0%		65,9%		

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

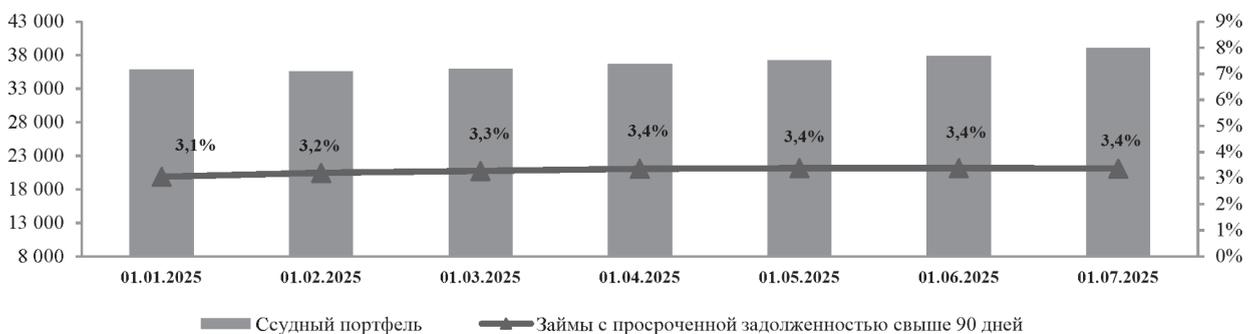


Таблица 5. Качество займов юридических лиц

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.07.2025		Прирост, в %
	сумма осн.дол- га, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн. дол- га, млрд. тенге	в % к итогу	
Займы юридических лиц, в т.ч.:	5 376,3	100,0%	6 389,7	100,0%	18,8%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	5 323,6	99,0%	6 210,8	97,2%	16,7%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	4,2	0,1%	144,2	2,3%	3358,3%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	2,1	0,0%	0,0	0,0%	-99,4%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	0,1	0,0%	0,0	0,0%	-79,9%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	46,3	0,9%	34,5	0,5%	-25,5%
Провизии по МСФО	217,8	4,1%	209,6	3,3%	-3,8%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	44,8	0,8%	29,4	0,5%	
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	96,6%		85,2%		

Таблица 6. Качество займов физических лиц

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.07.2025		Прирост, в %
	сумма осн. долга, млрд. тенге	в % к итогу	сумма осн.дол- га, млрд. тенге	в % к итогу	
Займы физических лиц, в т.ч.:	20 679,1	100,0%	22 548,6	100,0%	9,0%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	19 197,3	92,8%	20 617,6	91,4%	7,4%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	433,7	2,1%	631,1	2,8%	45,5%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	148,3	0,7%	192,4	0,9%	29,7%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	109,5	0,5%	131,4	0,6%	20,0%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	790,3	3,8%	976,1	4,3%	23,5%
Провизии по МСФО	1 049,6	5,1%	1 242,3	5,5%	18,4%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	483,1	2,3%	606,3	2,7%	
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	61,1%		62,1%		

Таблица 7. Качество займов МСБ

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.07.2025		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%	9 192,0	100,0%	-1,2%
Займы, по которым отсутствует просроченная задолженность по основному долгу и/или начисленному вознаграждению	8 890,0	95,5%	8 581,9	93,4%	-3,5%
Займы с просроченной задолженностью от 1 до 30 дней	106,5	1,1%	225,9	2,5%	112,1%
Займы с просроченной задолженностью от 31 до 60 дней	29,6	0,3%	41,3	0,4%	39,4%
Займы с просроченной задолженностью от 61 до 90 дней	23,6	0,3%	34,0	0,4%	44,2%
Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней	257,4	2,8%	308,8	3,4%	20,0%
Провизии по МСФО	594,9	6,4%	610,5	6,6%	2,6%
Провизии по займам с просроченной задолженностью свыше 90 дней	204,9	2,2%	233,4	2,5%	
Коэффициент покрытия займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями по ним	79,6%		75,6%		

IV. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

График 3. Динамика обязательств банковского сектора РК

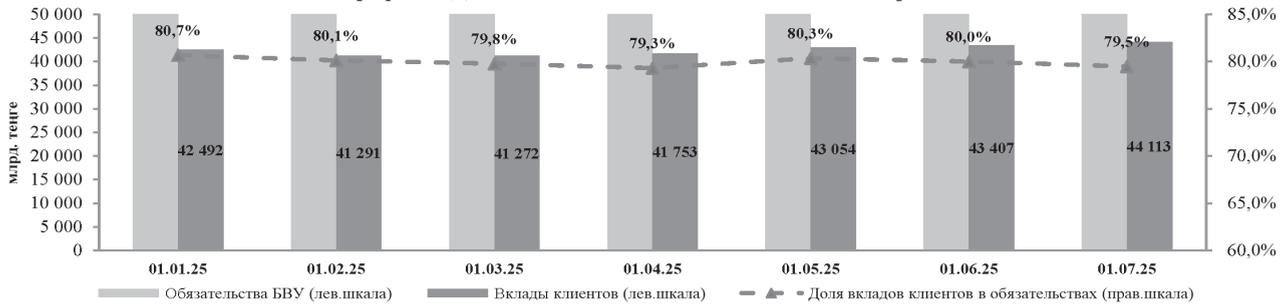


Таблица 8. Структура совокупных обязательств банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025		01.07.2025		Прирост, в %
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу	
Межбанковские вклады	743,9	1,4%	1 173,1	2,1%	57,7%
Займы, полученные от других банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций	635,7	1,2%	713,8	1,3%	12,3%
Займы, полученные от Правительства Республики Казахстан	810,1	1,5%	984,5	1,8%	21,5%
Займы, полученные от международных финансовых организаций	107,2	0,2%	109,0	0,2%	1,7%

АРРФР РК

Вклады клиентов	42 492,5	80,7%	44 112,5	79,5%	3,8%
Выпущенные в обращение ценные бумаги	3 230,9	6,1%	3 500,8	6,3%	8,4%
Операции «РЕПО» с ценными бумагами	1 931,8	3,7%	2 013,7	3,6%	4,2%
Прочие обязательства	2 715,0	5,2%	2 894,9	5,2%	6,6%
Всего обязательств	52 667,1	100,0%	55 502,3	100,0%	5,4%

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

Наименование показателя /дата	01.01.2025			01.07.2025		
	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%	44 112,5	11 472,0	26,0%
Вклады юридических лиц	17 934,0	5 352,5	29,8%	18 682,1	5 619,5	30,1%
Вклады физических лиц	24 558,4	6 051,4	24,6%	25 430,4	5 852,5	23,0%

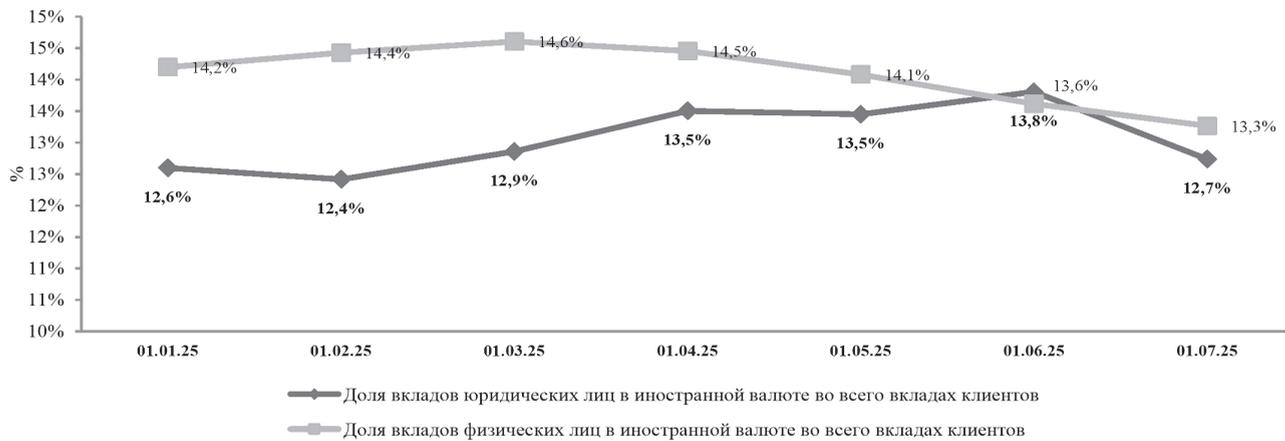
Таблица 10. Структура вкладов банковского сектора РК

Наименование показателя /дата	01.01.2025			01.07.2025		
	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%	44 112,5	11 472	26,0%
Текущие счета, в т.ч.:	9 850,6	3 921	39,8%	9 747,5	3 883	39,8%
Юридических лиц	6 235,7	2 852	45,7%	6 306,6	2 819	44,7%
Физических лиц	3 614,9	1 069	29,6%	3 440,9	1 064	30,9%
До востребования, в т.ч.:	521,6	273	52,4%	613,4	302	49,2%
Юридических лиц	438,3	229	52,2%	514,0	266	51,8%
Физических лиц	83,3	44	0,6%	99,4	36	0,7%
Срочные, в т.ч.:	28 729,0	6 814	23,7%	29 577,2	6 911	23,4%
Юридических лиц	10 515,7	1 891	18,0%	11 094,1	2 181	19,7%
Физических лиц	18 213,4	4 923	27,0%	18 483,1	4 730	25,6%
Сберегательные**, в т.ч.:	3 000,2	119	4,0%	3 771,6	95	2,5%
Юридических лиц	358,6	104	28,9%	370,1	71	19,2%
Физических лиц	2 641,6	15	0,6%	3 401,4	24	0,7%
Условные, в т.ч.:	391,1	277	70,8%	402,9	282	70,0%
Юридических лиц	385,8	277	71,7%	397,2	282	71,0%
Физических лиц	5,3	0	1,3%	5,7	0	1,2%

*без учета счета 2222 «Вклады дочерних организаций специального назначения».

** С 01.07.2020 г. 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

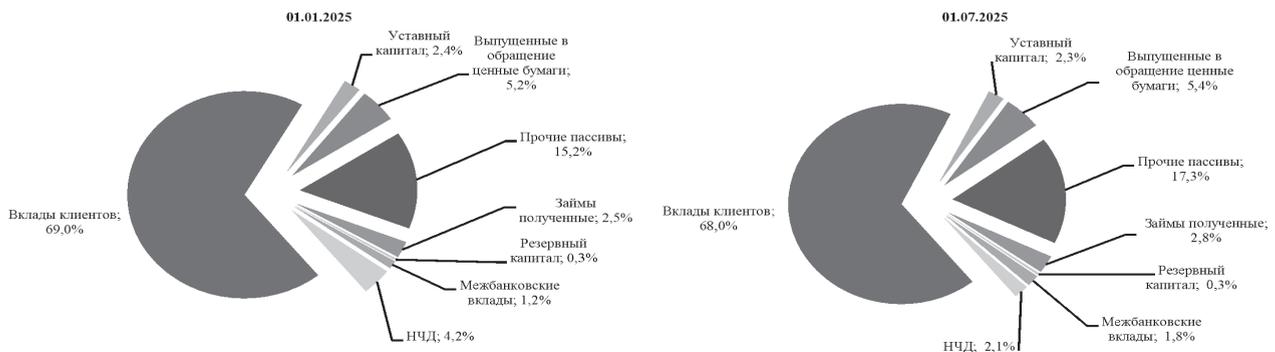


V. СТРУКТУРА ФОНДИРОВАНИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 11. Структура фондирования банковского сектора РК

Наименование показателя /дата	01.01.2025		01.07.2025	
	млрд. тенге	в % к итогу	млрд. тенге	в % к итогу
Межбанковские вклады	743,9	1,2%	1 173,1	1,8%
Займы полученные	1 553,0	2,5%	1 807,3	2,8%
Вклады клиентов	42 492,5	69,0%	44 112,5	68,0%
Выпущенные в обращение ценные бумаги	3 230,9	5,2%	3 500,8	5,4%
Уставный капитал	1 453,6	2,4%	1 490,6	2,3%
Резервный капитал	172,9	0,3%	172,9	0,3%
Нераспределенная чистая прибыль (непокрытый убыток) текущего года	2 565,1	4,2%	1 386,3	2,1%
Прочие пассивы	3 927,4	6,4%	11 205,1	17,3%
Итого пассивы	61 557,0	100,0%	64 848,6	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

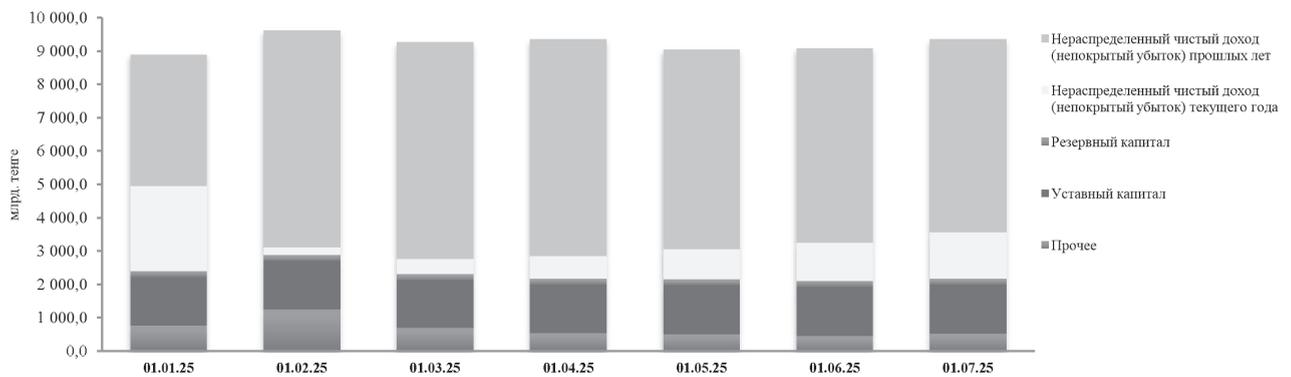


Таблица 12. Достаточность собственного капитала банковского сектора РК

Наименование	01.07.2025	
	млрд. тг	%
Капитал первого уровня, в том числе:	9 175,8	93,2%
Основной капитал	9 171,2	93,2%
Добавочный капитал	4,6	0,0%
Капитал второго уровня	667,3	6,8%
Корректировка собственного капитала ³		
Всего расчетный собственный капитал	9 843,1	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	01.07.2025
Коэффициент текущей ликвидности k4 (min значение 0,3)	1,616	1,637
Коэффициент срочной ликвидности k4-1 (min значение 1)	3,582	3,032
Коэффициент срочной ликвидности k4-2 (min значение 0,9)	2,521	2,136
Коэффициент срочной ликвидности k4-3 (min значение 0,8)	1,735	1,681
Высоколиквидные активы (среднемесячное значение)	18 210,5	18 919,6
Отношение высоколиквидных активов к совокупным активам (%)	30%	29%

VIII. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 14. Доходность банковского сектора РК

млрд. тенге

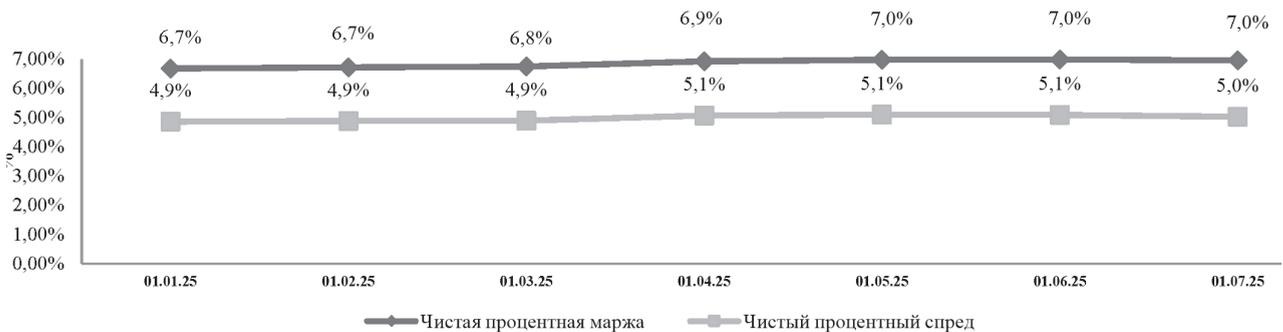
Доходы и расходы банковского сектора РК	01.01.2025	01.07.2025
Доходы, связанные с получением вознаграждения	7 421,6	4 355,0
Расходы, связанные с выплатой вознаграждения	3 970,6	2 322,3
Чистый доход, связанный с получением вознаграждения	3 451,1	2 032,7
Доходы, не связанные с получением вознаграждения	63 981,5	42 859,9
Расходы, не связанные с выплатой вознаграждения	64 427,4	43 268,0
Чистый доход (убыток), не связанный с получением вознаграждения	-445,9	-408,1
Чистый доход (убыток) до уплаты подоходного налога	3 005,2	1 624,6
Расходы по выплате подоходного налога	451,9	245,7
Чистый доход (убыток) после уплаты подоходного налога	2 553,3	1 378,9

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)	4,6%	4,6%
Отношение чистого дохода к собственному капиталу по балансу (ROE)	32,9%	32,0%
Отношение доходов, связанных с получением вознаграждения (интереса) к совокупным активам	13,4%	23,6%
Отношение доходов, связанных с получением вознаграждения (интереса) по кредитам к совокупному ссудному портфелю	16,5%	17,0%
Отношение расходов, связанных с выплатой вознаграждения (интереса) к совокупным обязательствам	8,3%	8,5%
Чистая процентная маржа	6,7%	6,96%
Чистый процентный спред	4,9%	5,03%

* В расчете показателей включаются среднегодовые значения за последние 12 месяцев

График 7. Доходность банковского сектора РК

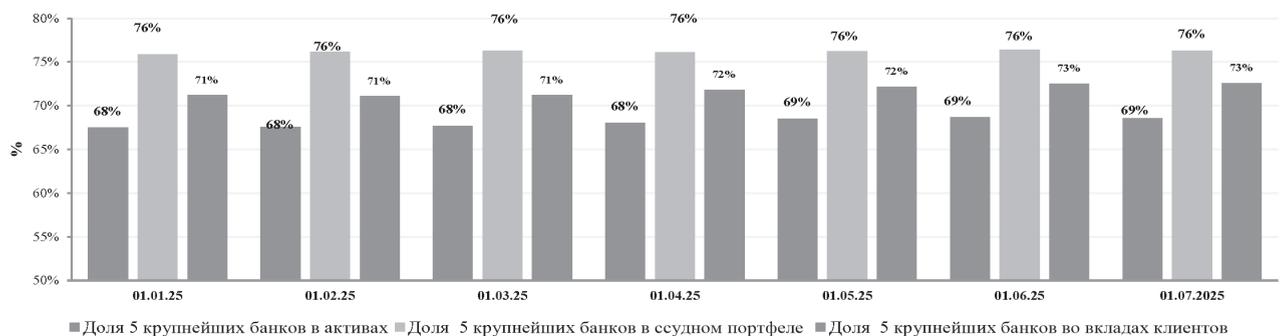


IX. КОНЦЕНТРАЦИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Таблица 15. Концентрация банковского сектора РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025	01.07.2025
Доля 5 крупнейших банков в совокупных активах банковского сектора РК %	67,50%	68,6%
Доля 5 крупнейших банков в совокупном ссудном портфеле банковского сектора РК %	75,90%	76,3%
Доля 5 крупнейших банков в совокупных вкладах клиентов банковского сектора РК %	71,20%	72,6%

График 8. Концентрация банковского сектора РК



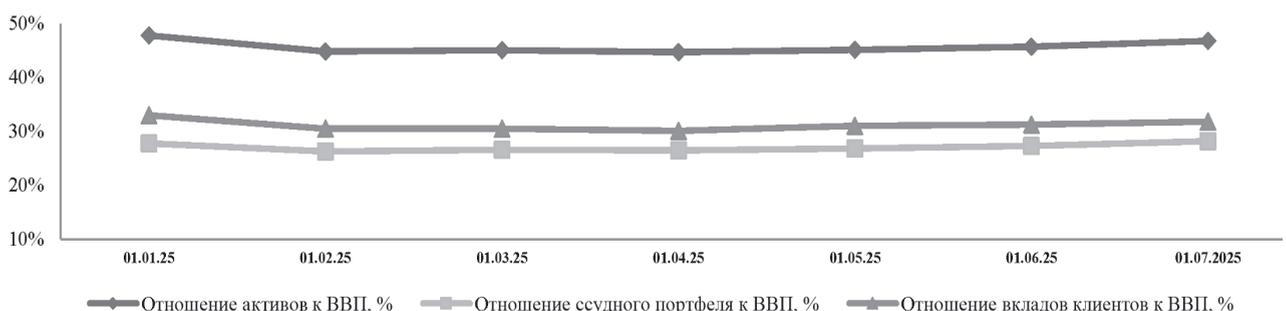
X. РОЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В ЭКОНОМИКЕ КАЗАХСТАНА

Таблица 16. Роль банковского сектора в экономике РК

Наименование показателя / дата	01.01.2025	01.06.2025
ВВП млрд. тенге	136 693,3*	138 651,0
Отношение активов к ВВП, %	47,8%	46,8%
Отношение ссудного портфеля к ВВП, %	27,8%	28,2%
Отношение вкладов клиентов к ВВП, %	33,0%	31,8%

*по данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан⁴

График 9. Роль банковского сектора в экономике РК



⁴https://stat.gov.kz/ru/industries/economy/national-accounts/publications/279585/?sphrase_id=735238



Финансовые показатели банков второго уровня¹ по состоянию на 01.07. 2025 г.

№	Наименование банка	Активы	Судимый портфель ²		из него: Кредиты с просрочкой платежей ³						Кредиты 3 стадии и ПОКО ⁴		Сумма просроченной задолженности по кредитам, включая просроченные вознаграждения ⁵	Провалены, сформированные по суду портфели ⁶	Обязательства	из них: вклада		Превышение расходов (расход) над текущими расходами (доходами) после уплаты подоходного налога												
			всего	в том числе операция РЕПО ⁷	свыше 7 дней	свыше 30 дней	свыше 90 дней	сумма	доля в судимом портфеле	сумма	доля в судимом портфеле	сумма				доля в судимом портфеле	физических лиц		юридических лиц	физических лиц	юридических лиц	капитал по балансу								
1	АО "Народный Банк Казахстана"	19 188 695 555	12 340 662 078	357 505 949	488 770 000	3,94%	395 955 983	3,21%	313 509 132	2,54%	712 313 740	5,77%	379 924 066	576 621 654	15 991 064 391	7 286 652 065	6 089 765 336	3 196 021 564	473 899 061											
2	АО "Касп Банк"	8 897 001 191	6 774 405 517	25 929 848	549 394 728	8,02%	455 668 549	6,72%	352 355 717	5,20%	577 160 015	8,52%	399 278 825	327 541 597	7 746 985 088	6 782 524 652	1 000 716 154	1 150 016 303	265 094 395											
3	АО "Банк Петрофидел"	7 236 688 626	4 224 689 576	78 432	137 291 499	3,32%	96 205 672	2,28%	71 300 765	1,69%	124 818 371	2,95%	5 107 936	209 720 776	6 529 954 946	3 000 237 036	2 388 237 654	700 733 680	137 368 667											
4	АО "Ориента Банк"	4 641 234 338	3 627 619 376	3 627 619 376	50 671 125	1,40%	22 521 034	0,62%	4 429 244	0,12%	9 813 909	0,27%	3 133 309	7 769 729	3 910 071 508	2 583 231 739	246 977 100	731 344 830	63 761 530											
5	АО "Телебанк"	4 558 353 384	2 852 245 620	16 395 507	123 493 524	4,33%	103 095 762	3,61%	85 860 324	3,01%	127 880 619	4,48%	86 162 922	10 432 233	4 065 625 140	1 116 870 967	2 036 483 821	488 728 244	97 885 704											
6	АО "Алатау Сты Банк"	3 443 278 052	1 398 009 093	231 893 116	176 841 454	12,62%	145 674 894	10,42%	113 770 107	8,14%	201 359 856	14,40%	174 456 979	218 763 939	2 501 850 356	778 284 792	847 669 927	941 427 696	101 295 037											
7	АО "Барнаульский банк"	3 008 974 415	1 691 195 802	45 014 841	217 224 540	12,84%	171 711 968	10,15%	126 632 903	7,49%	228 400 664	13,33%	158 339 759	211 681 137	2 529 348 199	1 144 837 182	976 546 463	415 827 917	34 255 663											
8	АО "Фирма Банк Казахстана"	2 239 303 801	951 344 508	23 125 087	38 926 384	3,80%	27 071 471	2,85%	18 259 005	1,92%	22 170 265	2,33%	19 992 259	29 922 242	2 032 738 102	697 974 603	505 779 752	206 847 699	27 055 911											
9	АО "Банк Банк ИВК"	2 420 410 909	1 224 257 846	3 999 998	95 191 191	7,76%	70 827 200	5,75%	52 675 229	4,30%	67 932 559	5,54%	59 921 649	74 227 362	2 220 389 444	615 066 609	899 300 768	200 221 465	34 671 714											
10	АО "Перые Банк / JSC First Bank LLC (Public)"	2 406 535 101	1 349 155 164	45 021 022	135 244 435	10,02%	112 291 054	8,22%	89 290 564	6,62%	143 438 213	10,63%	68 814 169	177 363 022	2 422 955 227	769 488 797	867 173 181	194 059 574	25 776 635											
11	АО "Стамбул Казахстан"	1 219 030 863	135 726 015											413 563	112 596 628	2 638	802 972 689	106 634 245	44 268 466											
12	АО "Home Credit Bank"	1 150 128 125	877 003 906		85 629 500	9,77%	68 983 387	7,87%	52 140 245	5,95%	90 388 152	10,28%	54 799 248	43 564 632	936 401 337	513 386 351	65 028 726	213 726 588	21 466 644											
13	АО "Алтын Банк" / JSC China Citic Bank Corporation (Lomb)	1 138 983 568	677 539 578		17 562 736	2,59%	12 671 924	1,87%	7 640 730	1,13%	15 387 282	2,27%	2 465 888	20 324 563	1 018 443 178	378 237 016	426 707 739	140 340 389	20 365 361											
14	АО "Шинэли Банк Казахстана"	705 661 223	92 492 805		817 951	0,88%	781 289	0,84%	688 959	0,53%	3 283 855	3,55%	373 960	364 169	688 524 249	7 843 064	566 864 018	96 526 954	15 306 855											
15	АО "Нурбанк"	532 297 384	339 276 539		5 000 528	24 775 250	7,66%	24 775 250	7,30%	23 094 409	6,81%	40 530 805	25 068 983	36 334 981	463 361 171	155 207 332	231 303 856	69 036 212	4 239 711											
16	АО "ДБ "Банк Кунга в Казахстане"	507 034 859	60 147 994											64 340	379 678 311	3 892 147	296 308 031	127 358 548	13 865 147											
17	АО "Торгово-промышленный Банк Кунга в Алматы"	483 757 652	76 507 905											1 733 856	383 565 056	11 966 293	238 396 387	100 342 596	13 772 434											
18	АО "ДОКЕРНИЙ БАНК "КАЗАХСТАН-ЭКОРАТ ИНТЕРНЭШЛ БАНК"	300 798 128	178 841 947											2 057 856	190 005 114	40 607 199	124 942 116	108 793 014	9 682 795											
19	АО "ДБ "БТБ" (Казахстан)	262 532 047	57 317 628		9 238 627	15,94%	7 303 757	13,09%	5 688 776	9,94%	8 302 764	14,63%	6 488 075	9 124 902	166 177 616	39 697 216	43 705 551	96 354 431	22 363 051											
20	АО "Исламский Банк "АУКЕ"	222 153 376	138 352 394		200 000	0,14%	200 000	0,14%	200 000	0,14%	3 759 830	2,72%	94 779	1 677 871	194 251 829	4 049 946	16 966 076	30 903 548	2 331 577											
21	АО "Исламский Банк "Алаша Банк"	31 557 317	19 043 842		3 215 781	16,89%	1 862 113	9,78%	708 239	3,72%	16 606 469	87,20%	2 905 155	7 262 416	14 893 859	1 151 427	8 658 461	16 463 458	4 102 309											
22	АО "Новомирский Банк ВШНБН**"	27 547 826	19 337 129										1 169 385	1 576 411	14 381 197	13 462 639	13 462 639	196 888												
Итого:													64 848 448 549	39 112 386 271	754 042 339	#####	5,50%	#####	4,39%	#####	3,37%	#####	6,13%	1 496 504 012	2 064 338 768	55 502 305 755	25 430 397 737	18 682 103 514	9 346 342 794	#####

¹ - Сведения по состоянию на 01.07.2025 г. предоставлены банками.

² - Информация предоставлена на основании некорректированной отчетности, предоставленной банками второго уровня. Включая сведения по состоянию на 1 ноября 2024 г. (с 2024 г. введены изменения в предоставление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 21.04.2024г. №54 «Об утверждении перечня, форм, сроков представления отчетности банками второго уровня и Правил предоставления отчетности по займам и условиям обеспечения обязательств банками второго уровня, филиалами банков-нерезидентами Республики Казахстан, акционерными обществами Казахстана и организациями, осуществляющими операции на банковском рынке»).

³ - Кредиты в составе просроченной задолженности, по описанию долгу (лиц) неимеющему залогодержателя. Включая сведения на 1 января 2023 года, имеющая просроченная задолженность, представленная в трехдвухмесячном размере 7 дней свыше 30 дней и свыше 90 дней.

⁴ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

⁵ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

⁶ - Информация по просроченной задолженности, по описанию долгу (лиц) неимеющему залогодержателя. Включая сведения на 1 января 2023 года, имеющая просроченная задолженность, представленная в трехдвухмесячном размере 7 дней свыше 30 дней и свыше 90 дней.

⁷ - Кредиты в составе просроченной задолженности, по описанию долгу (лиц) неимеющему залогодержателя. Включая сведения на 1 января 2023 года, имеющая просроченная задолженность, представленная в трехдвухмесячном размере 7 дней свыше 30 дней и свыше 90 дней.

⁸ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

⁹ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹⁰ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹¹ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹² - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹³ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹⁴ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹⁵ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹⁶ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹⁷ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹⁸ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

¹⁹ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

²⁰ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

²¹ - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.

²² - Сумма просроченной задолженности, включается в состав просроченных портфелей.



О сохранении базовой ставки на уровне 16,5%

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить базовую ставку на уровне 16,5% годовых с коридором +/- 1 п.п.

Годовая инфляция в июне составила 11,8%. Рост цен отмечается по всем компонентам. Основной вклад по-прежнему вносит сектор услуг (16,1%) как за счет удорожания регулируемых услуг на фоне реализации тарифных реформ, так и рыночных. Продовольственная инфляция (10,6%) также вносит значимый вклад из-за роста стоимости импортных товаров и ключевых видов сельскохозяйственной продукции.

Месячная динамика инфляции замедлилась до 0,8%. Показатели устойчивой части инфляции немного повысились: базовая инфляция составила 0,9%, сезонно очищенная инфляция - 1,0%. Это указывает на сохраняющееся инфляционное давление на фоне продолжения тарифных реформ, фискального стимулирования и устойчивого потребительского спроса, поддерживаемого в том числе высокими темпами роста розничного кредитования.

Инфляционные ожидания населения на предстоящие 12 месяцев снизились, но остаются повышенными и волатильными. Сохраняется неопределенность в опросах. Ожидания профессиональных участников рынка по инфляции на текущий год скорректировались с 10,7% до 11%.

Внешнее инфляционное давление несколько ослабло из-за замедления инфляции

в ключевом торговом-партнере - России. Мировые цены на продовольствие остаются высокими (за исключением зерновых). В развитых экономиках инфляция снижается с начала года, однако регуляторы отмечают растущую неопределенность. Ввиду этого, политика ведущих центральных банков остается осторожной и сдержанной. ЕЦБ продолжил снижение ставок для поддержания экономической активности, при этом, подчеркнув возросшие риски ценового давления. ФРС тем временем сохраняет паузу в снижении ставок в условиях неопределенности, связанной с изменениями в торговой и фискальной политиках. На фоне замедления инфляции Банк России в июне снизил ключевую ставку до 20% и отметил, что будет поддерживать жесткость денежно-кредитных условий, необходимую для возвращения инфляции к цели в 2026 году.

Вместе с тем во внешнем секторе сохраняется повышенная волатильность на финансовых и сырьевых рынках на фоне торговых разногласий и геополитической напряженности, в том числе на Ближнем Востоке. В этих условиях цены на нефть складываются ближе к уровню оптимистичного сценария.

Рост экономики за январь-май 2025 года составил 6% г/г. Высокие темпы роста наблюдаются в транспорте (23,1%), строительстве (15,4%), торговле (7,8%), также растет деловая активность в горнодобывающей (7,8%) и обрабатывающей (6%) промышленности.

Внутренний спрос на това-

ры и услуги остается высоким, чему способствуют высокие темпы потребительского кредитования (32,4% г/г в мае). Сохраняется ряд факторов, поддерживающих спрос, включая популярность рассрочек, активные маркетинговые акции, простоту получения кредитов и устойчиво высокие инфляционные ожидания. Инвестиционная активность продолжает ускоряться (18,2% за январь-май) как за счет частных инвестиций, так и бюджетных средств.

Проинфляционные риски формируются преимущественно внутренними факторами и обусловлены устойчивым внутренним спросом на фоне фискальных стимулов, активного потребительского кредитования и повышенных инфляционных ожиданий, а также связаны с реализацией тарифных и налоговых реформ и их вторичными эффектами. Внешние риски сохраняются на фоне роста неопределенности в мировой торговле и геополитической напряженности, что сопряжено с ростом волатильности на финансовых, товарных и сырьевых рынках.

Вместе с тем во внутренней среде дезинфляционное воздействие базовой ставки будет усиливаться за счет реализуемых мер зеркалирования золотовалютных операций, просмотра минимальных резервных требований (МРТ) и введения макропруденциальных ограничений, направленных на охлаждение потребительского кредитования. Дополнительное сдерживающее влияние окажет анонсированная Правитель-

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

ством корректировка темпов и сроков повышения тарифов на коммунальные услуги, что позволит сгладить рост цен платных услуг.

Особую роль в снижении инфляционного давления сыграет усиление координации с Правительством, прежде всего через реализацию фискальной консолидации и совместных мер, направленных на укрепление макроэкономического баланса.

В текущих условиях **умеренно жесткая денежно-кредитная политика** в совокупности с дополнительными мерами Национального Банка будут

оказывать сдерживающее влияние на инфляцию. Ожидается постепенное усиление эффектов от принимаемых микро- и макропруденциальных мер по охлаждению рынка розничного кредитования.

Сложившийся баланс факторов инфляции, динамика ее текущих темпов, проинфляционные тенденции и сохраняющаяся неопределенность во внешней среде обуславливают высокую вероятность сохранения базовой ставки на текущем уровне до конца 2025 года. Вместе с тем Комитет по денежно-кредитной политике не исклю-

чает возможности повышения базовой ставки при необходимости.

Следующее решение по базовой ставке будет основано на результатах прогнозного раунда, в рамках которого будут обновлены прогнозы макроэкономических показателей.

Очередное плановое решение Комитета по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан по базовой ставке будет объявлено 29 августа 2025 года в 12:00 по времени Астаны.

О принятии макропруденциальных нормативов и лимитов в сфере регулирования банковского сектора

Правлением Национального Банка Республики Казахстан (далее – Национальный Банк) 25 августа 2025 года принято постановление «**Об установлении макропруденциальных нормативов и лимитов, их нормативных значений и методики расчетов**», разработанное во исполнение Закона по вопросам развития финансового рынка и защиты прав потребителей финансовых услуг (далее – Закон). Постановление вводится в действие с 31 августа 2025 года.

Законом в компетенцию Национального Банка переданы полномочия по формированию методики расчета и установлению значений макропруденциальных нормативов и лимитов для банков и филиалов банков-нерезидентов Республики Казахстан.

Документ **устанавливает следующие макропруденциальные нормативы и лимиты, их нормативные значения и методику расчетов:**

- контрциклический буфер капитала (КБК), секторальный КБК – дополнительные буферы капитала, которые необходимо формировать во время экономического роста, чтобы в случае кризисных явлений использовать их для поддержания кредитования без ущерба для стабильности;
- коэффициент долговой нагрузки заемщика, коэффициент долга к доходу заемщика – показатели, ограничивающие долговую нагрузку населения.

Национальный Банк также вправе устанавливать дополнительные макропруденциальные нормативы и лимиты, применяемые в международной банковской практике.

Ранее, в марте 2025 года, Совет по финансовой стабильности Республики Казахстан принял решение о введении секторального КБК в размере 2% от риск-взвешенных активов в сегменте кредитования населения. Банки начнут поддерживать его на требуемом уровне с 1 апреля 2026 года.

Об уточнении цели по инфляции

Национальный Банк Казахстана информирует об уточнении среднесрочной цели по инфляции. Соответствующие изменения вносятся в Стратегию денежно-кредитной политики Республики Казахстан до 2030 года.

Сменился формат цели по инфляции – с интервальных значений на точечные. Предыдущие интервальные значения были в диапазоне 4-5% на 2023-2024 годы и 3-4% с 2025 года. Целевым ориентиром по инфляции на среднесрочную перспективу будет поддержание годовой инфляции **вблизи 5%**.

Последовательность и однозначность в формулировании цели будут способствовать закреплению инфляции и ожиданий вблизи 5%.

Целесообразность уточнения цели по инфляции подтверждается международным опытом и исследованиями, проведенными Национальным Банком с участием как собственных, так и внешних экспертов, включая международных.

Обновленная цель по инфляции соответствуют диапазону, который был получен по результатам исследований по оптимальности таргета в Казахстане, опубликованных в специальном выпуске экономического обзора.

Более подробную информацию представители СМИ могут получить по телефону: +7 (7172) 775 210
e-mail: press@nationalbank.kz; www.nationalbank.kz

Доклад о денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан

РЕШЕНИЕ ПО БАЗОВОЙ СТАВКЕ ОТ 5 ИЮНЯ 2025 ГОДА

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение* установить базовую ставку на уровне 16,5% годовых с коридором +/- 1 п.п. Решение принято с учетом анализа фактических данных, обновленных прогнозов и оценки баланса рисков инфляции.

Годовая инфляция по итогам мая достигла 11,3%. Ключевым драйвером роста цен в последние месяцы остается сервисная инфляция. Ускорение темпов роста цен также наблюдается по продовольственным товарам. Показатели базовой и сезонно очищенной инфляции составили 10,1% и 11,4%, соответственно, в пересчете на год. Все это свидетельствует о сохранении давления на цены на фоне вновь возросшего потребительского спроса, роста издержек производства, а также продолжающегося фискального стимулирования. Инфляционные ожидания населения в мае выросли до 14,1%, что указывает на сохраняющуюся волатильность и неопределенность в отношении будущей инфляции.

Давление на цены со стороны внешнего сектора усиливается. Это связано с сохраняющейся высокой инфляцией в России, продолжающимся ростом мировых цен на продовольствие на фоне высокого спроса и валютных колебаний, а также с высокой неопределенностью, вызванной эскалацией торговых конфликтов и волатильностью цен на сырьевые товары.

В рамках базового сценария цена на нефть марки Brent пересмотрена в сторону снижения до 60 долл. США за баррель в среднем до конца прогнозного периода.

Прогноз инфляции на 2025 и 2026 годы пересмотрен. В 2025 году она ожидается в пределах 10,5-12,5%, в 2026 году – 9,5-11,5%. По итогам 2027 года инфляция снизится до 5,5-7,5% как результат сдерживающей денежно-кредитной политики и постепенного сворачивания мер бюджетной поддержки в рамках предстоящей налогово-бюджетной консолидации.

Прогноз роста экономики Казахстана на 2025 год был повышен до 5-6%. Прогноз на 2026 год составляет 4-5%, на 2027 год – 3,5-4,5%.

Складывающаяся высокая инфляция требует поддержания умеренно жестких денежно-кредитных условий в течение более длительного времени, чем предполагалось ранее. Баланс рисков сместился в проинфляционную сторону, что обуславливает высокую вероятность сохранения базовой ставки на текущем уровне до конца 2025 года. Поддержание текущих условий направлено на стабилизацию инфляционных ожиданий, предотвращение закрепления тренда на ускорение роста цен и возвращение инфляции к устойчивой траектории снижения в направлении среднесрочной цели в 5%. Национальный Банк не исключает возможности повышения базовой ставки при необходимости.

* – Оценка траектории базовой ставки членами Комитета по денежно-кредитной политике будет публиковаться в Резюме обсуждения решения по базовой ставке, начиная с текущего решения, в рамках повышения прозрачности денежно-кредитной политики Национального Банка.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

1.1. Ключевые внешние предпосылки прогноза макроэкономических показателей

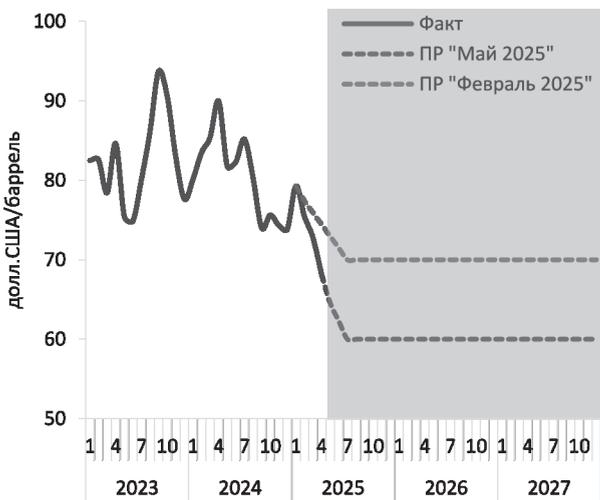
1.1.1. Товарные рынки

Тарифные войны повысили нестабильность на рынке нефти и снизили ожидания по будущему спросу. Цены на нефть упали и приблизились к значениям, предусмотренным в пессими-

даниями увеличения поставок нефти из Ирана. В будущем давление на мировой спрос на нефть может оказать усиление торговых конфликтов и замедление экономической активности в крупных странах. Также давление на цены могут оказать рост популярности электромобилей и нестабильность в мировой экономике. В то же время предложение нефти будет расти – как со стороны стран ОПЕК+,

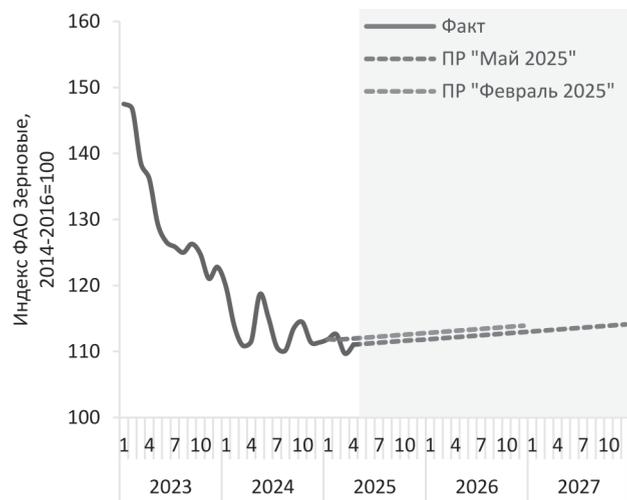
на 1,2% по сравнению с мартом. Подорожали все ключевые культуры – пшеница, кукуруза, фуражное зерно и рис. Рост цен был связан с сокращением экспорта пшеницы из России, колебаниями валютных курсов, улучшением спроса в Мексике и сохраняющимся устойчивым мировым спросом. В новые прогнозы заложен плавный рост цен (график 2). На динамику будут влиять противоположные

График 1. Базовый сценарий по цене на нефть марки Brent снижен с 70 долл США за баррель до 60 долл США за баррель.



точник: EIA, Consensus Ecs., расчеты НБРК

График 2. Ожидается умеренный рост цен на зерновые на всем прогнозном периоде.



Источник: UN FAO, расчеты НБРК

стичном сценарии предыдущего прогноза. В среднесрочной перспективе ожидается, что цены на нефть будут находиться на уровне около 60 долларов США за баррель.

В апреле 2025 года мировые цены на нефть Brent снизились до 68,1 доллара США за баррель по сравнению с 72,7 доллара США в марте. В отдельные дни цена опускалась до 59 долларов США за баррель. Такая динамика приблизилась к траектории пессимистического сценария. Снижение цен было связано с ростом торговой напряженности после введения новых пошлин со стороны США, решением ОПЕК+ быстрее наращивать добычу, а также ожи-

так и со стороны США, Канады, Бразилии и Гайаны. Учитывая слабый спрос, возможное превышение предложения и обострение экономических рисков, в базовом прогнозе предполагается, что цена на нефть Brent снизится до 60 долларов США за баррель к середине 2025 года и сохранится в среднем на этом уровне до конца прогнозного периода (график 1).

Мировые цены на зерновые оказались немного ниже, чем предполагалось в предыдущем прогнозе. В текущем прогнозе сохраняется ожидание их медленного и постепенного роста.

После двух месяцев снижения, в апреле 2025 года мировые цены на зерновые выросли

факторы: рост мировых запасов и снижение цен на нефть будут сдерживать цены, тогда как ослабление доллара США может оказывать поддерживающее влияние. В целом спрос на зерновые, по прогнозам, останется стабильным.

1.1.2. Глобальное экономическое развитие и страны-торговые партнеры

Торговые разногласия между странами в мире привели к снижению деловой активности в промышленности и услугах. При этом темпы экономического роста в странах-торговых партнерах РК сложились выше прогнозных оценок.

Усиление торговых споров замедлило деловую активность

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

в мире. Во многих странах снизились объемы новых и экспортных заказов в промышленности. Сфера услуг продолжила расти, но самый медленный темп за последние полтора года указывает на ослабление позитивной динамики. Рыночная неопределенность и ухудшение экономических условий также привели к снижению деловой уверенности до многолетнего минимума. При этом в странах – торговых партнерах ситуация оказалась немного лучше ожиданий. В Китае рост экономики ускорился благодаря активной внешней торговле, инвестициям и стимулирующим мерам. В странах ЕС экономику поддерживали потребительские расходы, как частные, так и государственные, несмотря на слабый экспорт. В России экономика начала замедляться из-за жесткой денежно-кредитной политики, нехватки рабочей силы и ограничений в производстве.

Из-за торговых разногласий рост мировой экономики будет слабее. В Китае замедление бу-

дет связано с ослаблением внутреннего спроса и действием торговых пошлин. В странах ЕС ожидается снижение экспорта и инвестиций. В России рост замедлится на фоне низких цен на нефть, жесткой денежно-кредитной политики и ограничений в производстве.

По оценке МВФ, в условиях ухудшения мировой торговли и высокой неопределенности темпы роста глобальной экономики будут замедляться. Прогноз на 2025 год понижен с 3,3% до 2,8%, на 2026 год – с 3,3% до 3% в годовом выражении¹. Прогнозы по странам – основным торговым партнерам Казахстана в целом остались без изменений. В Китае рост экономики будет замедляться под давлением торговых пошлин, несмотря на активную бюджетную поддержку высокий рост в 2024 году². В ЕС сохранится слабый рост из-за неопределенности, торговых барьеров и слабой промышленной активности. Однако к 2027 году ожидается постепенное восстановление благодаря ро-

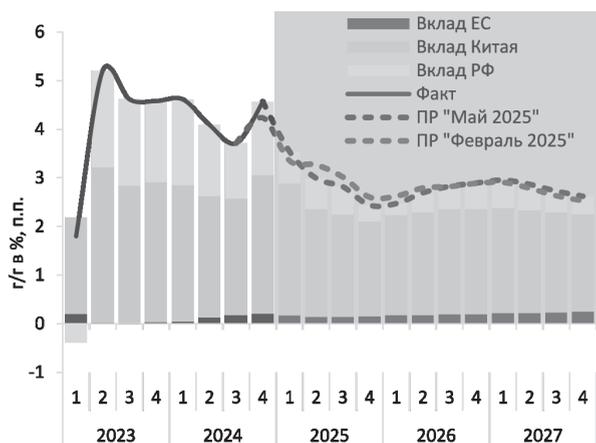
1,4% к 2027 году на фоне низких цен на нефть, жесткой денежно-кредитной политики и ограничений на рынке труда (график 3).

Во многих странах инфляция все еще превышает целевые уровни. В ЕС и Китае инфляционное давление, как ожидается, останется умеренным. В России, благодаря жесткой денежно-кредитной политике и стабилизации спроса, инфляция может вернуться к целевому уровню к 2026 году.

С момента предыдущего прогноза инфляция в большинстве стран осталась на прежнем уровне. В Китае третий месяц подряд наблюдается годовая дефляция на фоне слабого потребительского спроса. В ЕС инфляция остается стабильной, но рост цен на услуги и продукты питания высокий. В России инфляция соответствовала ожиданиям, при этом из-за высокого спроса сохраняется ценовое давление.

Прогнозы по инфляции в странах – торговых партнерах в целом не изменились. В Китае

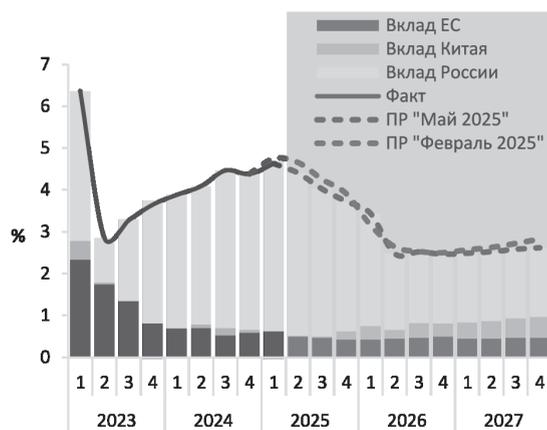
График 3. Агрегированный внешний ВВП* – На прогнозном горизонте внешний спрос на экспортируемую продукцию будет складываться несколько ниже, чем в предыдущие 2023-2024 годы.



*Представляет собой взвешенные по доле в ненефтяном экспорте темпы роста экономик стран-торговых партнеров

**Представляет собой взвешенные по доле в импорте годовые показатели инфляции в странах-торговых партнерах
Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs., ЦБ РФ, оценка НБРК

График 4. Агрегированная внешняя инфляция – Высокая инфляция в России продолжит вносить основной вклад в рост внешнего инфляционного давления на потребительские цены в Казахстане.**



¹ МВФ «Перспективы развития мировой экономики», Апрель 2025

² Consensus Ecs.

сту потребления, смягчению фискальной политики в Германии и улучшению внешнего спроса. В России рост замедлится до

ожидается еще более медленный рост цен, чем прогнозировалось в предыдущем прогнозном раунде.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

В ЕС ожидается сохранение низкой инфляции в течение всего прогнозного периода. В России, как и ранее, прогнозируется снижение инфляции до 7,5% к концу года и достижение целевого уровня в 2026 году (график 4).

Торговые разногласия и риски слабого экономического роста поддерживают ожидания дальнейшего смягчения политики.

В апреле-мае 2025 года ряд центральных банков как развитых, так и развивающихся стран продолжили снижать ставки. В то же время ФРС США сохраняет сдержанную риторику из-за рисков, связанных с торговой политикой. На фоне текущего замедления инфляции, ослабления давления на рынке труда и ухудшения прогнозов экономического роста ожидается, что ФРС начнет цикл снижения ставки летом текущего года. ЕЦБ, как и ожидалось, продолжил снижать ставку. Однако из-за роста инфляционных рисков, связанных с пошлинами США, дальнейшее снижение, вероятно, будет проходить более осторожно. Банк России на заседании 25 апреля 2025 года сохранил ключевую ставку на уровне 21%, но смягчил риторику. С учетом обновленных прогнозов не исключается ее снижение во втором полугодии.

1.1. Перспективы развития экономической ситуации по базовому сценарию

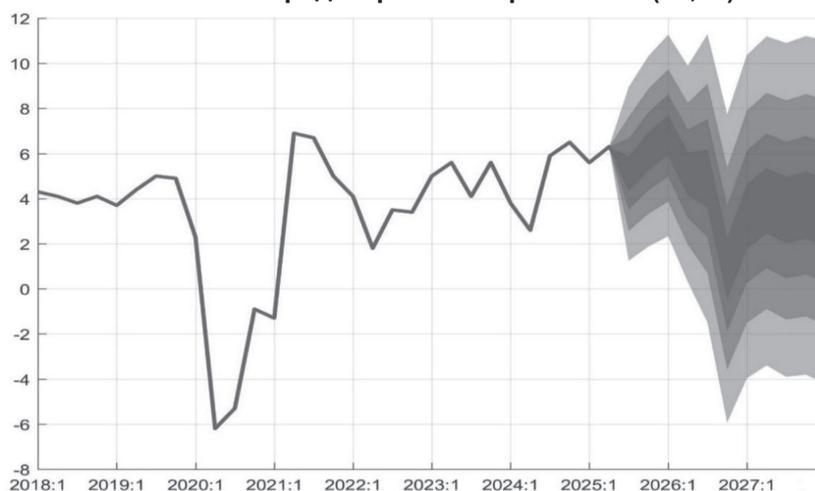
Учитывая текущую высокую экономическую активность, ожидания по росту ВВП на 2025 год были повышены до 5-6%.

По итогам первого квартала 2025 года рост ВВП Казахстана превысил ожидания НБРК и составил 5,6%. Основным фактором ускорения стало более раннее, чем предполагалось, увеличение добычи нефти на месторождении Тенгиз, а также более высокие объемы производства в несырьевых секторах экономики и расширение внутреннего спроса. Ввиду снижения

мировых цен на нефть в рамках базового сценария цена на нефть была пересмотрена в сторону снижения до 60 долларов США за баррель до конца 2025 года и сохранением на этом уровне в течение 2026-2027 годов (график 5, таблица 1).

особенно после запуска масштабных инвестиционных проектов, будет способствовать росту импорта. Одновременно с этим, экспорт будет расти высокими темпами в условиях увеличения добычи нефти в связи с расширением мощностей не-

График 5. Ожидается ускорение темпов роста ВВП в текущем году с последующим возвращением к потенциальным значениям в среднесрочной перспективе (г/г, %).



Источник: факт – БНС АСПР РК, прогноз – НБРК

В 2025 году основными источниками экономического роста будут служить внутренний потребительский спрос, нефтяной экспорт, а также инвестиционная активность в несырьевых отраслях.

Со стороны совокупного спроса ключевым драйвером экономического роста остается внутреннее потребление. Рост потребления домашних хозяйств будет обеспечиваться увеличением трансфертов из бюджета, расширением объемов потребительского кредитования и ростом заработных плат. При этом усиление потребительского спроса продолжает оказывать проинфляционное давление в экономике.

Валовое накопление продолжит увеличиваться за счет реализации инвестиционных проектов в обрабатывающей промышленности, транспорте, образовании.

Рост внутреннего спроса,

фтяного месторождения Тенгиз. Динамика ненефтяного экспорта прогнозируется слабopоложительной на фоне умеренных ожиданий относительно роста внешнего спроса.

В результате, обновленный прогноз роста экономики на 2025 год составляет 5-6%.

В 2026 году прогнозы по росту экономики пересмотрены в сторону снижения. **Согласно обновленным прогнозам, рост ВВП в 2026 году составит 4-5%.** Пересмотр прогнозов произошел по нескольким причинам. Во-первых, это статистический эффект высокой базы ввиду пересмотра роста ВВП в 2025 году, во-вторых, более низкая сценарная цена на нефть, в-третьих, снижение прогнозов по внешнему ВВП ввиду ожидаемой слабой динамики деловой активности в странах торговых партнерах. Неизменными остаются предпосылки по фискальной консолидации, в результате

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

которой ожидается более умеренная динамика внутреннего спроса. Основным драйвером роста в 2026 году будет выступать нефтяной экспорт, ввиду ожидаемого роста производства нефти. К 2027 году по мере стабилизации производства нефти и продолжающейся фискальной консолидации ВВП будет расти около потенциальных значений. Таким образом, **рост ВВП в 2027 году прогнозируется на уровне 3,5-4,5%**. Вместе с тем, фактический рост может сложиться несколько выше с учетом успешной реализации планируемых Правительством структурных реформ, в том числе по увеличению инвестиций в основной капитал, привлечению прямых иностранных инвестиций и либерализации экономики.

На фоне ожидаемого увеличения экономической активности в 2025 году, разрыв выпуска, определяемый как процентное отклонение фактического ВВП от своего потенциального уровня, пересмотрен в сторону увеличения. Ожидаемое расширение разрыва выпуска будет сопровождаться более сильным разрывом внутреннего спроса, что создаст дополнительное инфляционное давление на внутренние цены в 2025 году. В середине 2026 года по мере сокращения фискального стимулирования разрыв выпуска стабилизируется около нуля, и рост экономики в дальнейшем будет находиться на уровне своего потенциального значения.

Прогноз инфляции на 2025-2026 годы был незначительно пересмотрен в сторону повышения. Инфляция в 2025 году сложится в диапазоне 10,5-12,5%. В 2026 году в связи с планируемым повышением ставки НДС с 12% до 16% годовая инфляция сложится в диапазоне 9,5-11,5%.

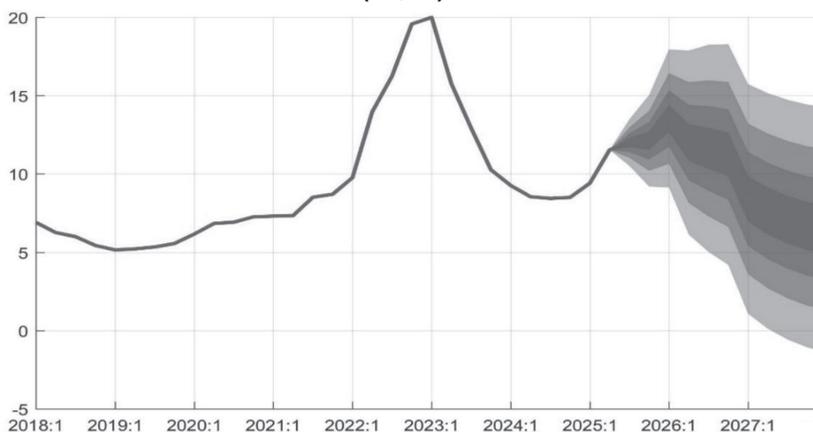
Пересмотр прогноза связан с высокой фактической инфляцией, обусловленной значитель-

ным ростом цен на отдельные товары и услуги, а также ввиду более сильного давления со стороны внутреннего спроса, превышающего предложение в экономике. Дополнительное проинфляционное давление оказало укрепление российского рубля по отношению к тенге. Также следует отметить, что динамика цен на нефть развивалась в рамках пессимистичного сценария, рассматриваемого в рамках предыдущего прогнозного раунда. По мере исчерпания данных шоков и вследствие проведения умеренно жесткой денежно-кредитной политики инфляция в 2027 году замедлится до 5,5-7,5%, при этом сезонно-очищенная квартальная базовая инфляция будет формироваться вблизи среднесрочной цели НБРК 5% к концу 2027 года (график 6, таблица 1).

роста производственных издержек.

В сегменте непродовольственных товаров инфляционное давление будет поддерживаться устойчивым потребительским спросом, ростом потребительского кредитования и фискальными (ГСМ) может привести к увеличению производственных затрат, что повлияет на стоимость товаров и услуг как напрямую, так и косвенно через транспортные и логистические расходы. В сервисной инфляции сохраняется существенное ценовое давление на фоне роста тарифов на жилищно-коммунальные услуги в рамках программы «Тариф в обмен на инвестиции». При сохранении текущих темпов повышения тарифов регулируемые услуги останутся одним из значимых факторов инфляции.

График 6. Более высокая, чем ожидалось, фактическая инфляция вкупе с ускорением экономической активности и расширением совокупного спроса обусловили пересмотр прогнозов по инфляции в сторону повышения на 2025-2026 годы.
(г/г, %)



Источник: факт – БНС АСПР РК, прогноз – НБРК

В течение 2025 года недавнее усиление внешней неопределенности, включая возможное снижение мировых цен на нефть и рост торговых разногласий, может оказывать дополнительное давление на цены. Цены на продукты питания будут оставаться под давлением на фоне высоких мировых цен на продукты питания, сокращения предложения и

Также следует отметить влияние роста цен на рыночные услуги, что связано с ростом издержек и стабильным потребительским спросом.

В начале 2026 года будет наблюдаться некоторое ускорение инфляции в условиях повышения ставки НДС до 16%. Также в прогнозы заложены рост тарифов на регулируемые

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

ЖКУ и увеличение цен на ГСМ. Дополнительно, ожидаемое повышение НДС может привести к опережающему росту потребления и цен, что усилит инфляционные ожидания и окажет проинфляционное влияние на все компоненты инфляции.

При этом в дальнейшем стабилизация инфляционных ожиданий вследствие умеренно- жесткой денежно-кредитной политики НБРК, возвращение экономики к потенциальному уровню, постепенное приближение инфляции в странах – торговых партнерах Казахстана к своим целевым значениям будут способствовать снижению инфляции к таргету 5% в среднесрочной перспективе.

В то же время если не учитывать влияние временных факторов в виде проводимых реформ, направленных на повышение тарифов на ЖКУ и дерегулирование рынка ГСМ, сезонно- очищенная квартальная базовая инфляция будет формироваться вблизи среднесрочной цели НБРК 5% к концу 2027 года.

Таблица 1 (б). Прогнозы по оптимистичному сценарию

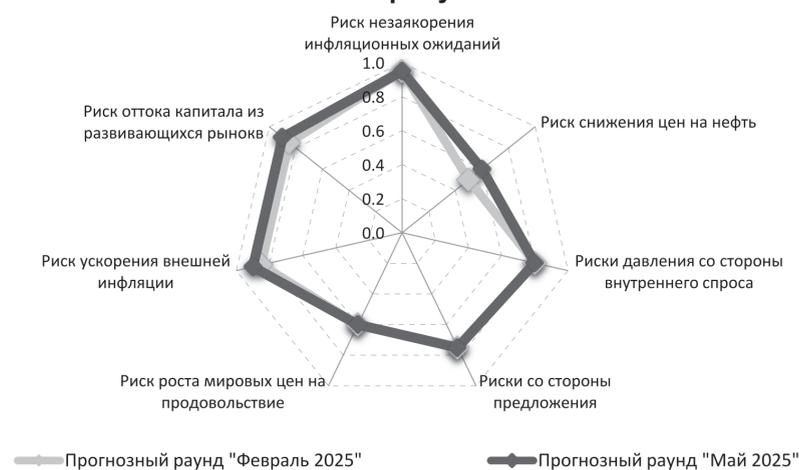
	2025	2026	2027
ВВП, г/г, %	5,5-6,5 (4,6-5,6)	4-5 (4,2-5,2)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	10-12 (9,5-11,5)	8,5-10,5 (8-10)	5-7 (5-7)
Нефть Brent, долл. США за баррель, в среднем за год	77 (90)	80 (90)	80 (90)

Источник: прогнозы НБРК

1.2. Риски в среднесрочной перспективе

Риски отклонения инфляции от прогнозной траектории остаются высокими, что требует поддержания умеренно жестких денежно-кредитных условий (график 7).

График 7. Баланс рисков смещен в проинфляционную сторону.



Источник: прогнозы НБРК

Таблица 1. Прогнозы по базовому сценарию

	2025	2026	2027
ВВП, г/г, %	5-6 (4,2-5,2)	4-5 (4,2-5,2)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	10,5-12,5 (10-12)	9,5-11,5 (9-11)	5,5-7,5 (5,5-7,5)
Нефть Brent, долл. США за баррель, в среднем за год	65 (73)	60 (70)	60 (70)

Таблица 1 (а). Прогнозы по пессимистичному сценарию

	2025	2026	2027
ВВП, г/г, %	4,5-5,5 (3,6-4,6)	3,8-4,8 (4-5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	11,3-13,3 (10,8-12,8)	10,2-12,2 (9,7-11,7)	6-8 (6-8)
Нефть Brent, долл. США за баррель, в среднем за год	53 (50)	40 (50)	40 (50)

Внутренние риски ускорения инфляции остаются высокими. Сохраняются риски незаякорения инфляционных ожиданий ввиду продолжающихся реформ на регулируемые услуги ЖКУ, ожидаемого роста НДС и дерегулирования цен на рынке ГСМ. Также инфляционные ожидания могут повыситься в ответ на краткосрочные шоки на рынках отдельных товаров и услуг. В этой связи риски предложения ввиду перечисленных реформ в сфере ЖКУ и ГСМ остались высокими. Являются повышенными и риски проинфляционного давления со стороны внутреннего спроса ввиду невозможности фискальной консолидации в целях ускорения роста экономики, что приведет к сохранению ситуации,

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

когда спрос в экономике превышает ее предложение.

Среди внешних факторов одновременно усилились риски снижения цен на нефть, ускорения внешней инфляции и оттока капитала из развивающихся рынков. Так, сохраняющаяся волатильность на мировом нефтяном рынке на фоне геополитической напряженности и неопределенности в спросе со стороны крупнейших экономик повышает вероятность снижения мировых цен на нефть. Это, в свою очередь, может негативно сказаться на экспортных поступлениях и макроэкономической стабильности стран с сырьевой ориентацией, включая Казахстан.

Кроме того, продолжающееся обострение глобальной торговой напряженности — в том числе торговые и технологические конфликты между США и Китаем, а также возможные новые санкционные меры — усиливают риск ускорения внешней инфляции.

производственных мощностей на ТШО. Сохраняется неопределенность и в динамике ВВП вследствие параметров будущей налогово-бюджетной политики, которые могут создать риски и для прогнозной динамики инфляции.

1.3. Прогноз текущего счета платежного баланса

При реализации базового сценария, дефицит текущего счета платежного баланса в 2025- 2027 годах расширится от уровней 2024 года. Такая динамика будет формироваться ввиду сокращения экспорта товаров на фоне сценарного снижения цен на нефть до 60 долларов США за баррель и высокого спроса на импортную продукцию.

Прогноз текущего счета в сравнении с предыдущими оценками был пересмотрен в сторону ухудшения (таблица 2) в связи с более низкими ожиданиями по экспорту товаров.

ле зерновые и продукты их переработки. В итоге, экспорт товаров сократится с 28,3% к ВВП (80,1 млрд. долл. США) в 2024 году до 25,8% к ВВП (76,9 млрд. долл. США) в 2027 году (график 8).

Импорт товаров будет складываться выше уровня 2024 года, демонстрируя умеренный рост. Высокие уровни импорта будут обусловлены ограниченностью объемов и ассортимента внутреннего производства для удовлетворения растущих потребностей домохозяйств и корпоративного сектора, а также глубокой интеграцией импортных компонентов в производственные процессы внутри страны. Кроме того, реализация государственных программ и проектов индустриально-инфраструктурного развития также обусловит высокие объемы закупок зарубежной продукции. В результате, импорт товаров сохранится на высоком уровне в размере 21,5% к ВВП (63,9

Таблица 2. Прогноз текущего счета платежного баланса

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (п)	2026 (п)	2027 (п)
Текущий счет в % к ВВП	-6,5%	-1,4%	2,8%	-3,6%	-1,3%	-3,8% (-2,8%)	-4,0% (-3,2%)	-3,8% (-2,8%)
Справочно: текущий счет в млрд. долл. США	-11,1	-2,7	6,4	-9,4	-3,7	-10,9 (-8,4)	-11,8 (-9,9)	-11,3 (-8,9)

*в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Февраль 2025 года»

Одновременно наблюдается усиление риска оттока капитала с формирующихся рынков на фоне роста глобальной неопределенности. Это создает дополнительное давление на валютные курсы развивающихся стран и повышает уязвимость их экономик к внешним шокам.

По экономической активности риски прогноза ВВП связаны в основном с экспортом нефти ввиду сохранения ограниченный ОПЕК+ по суточной добыче нефти, которые могут ограничить полноценное расширение

Экспорт товаров в среднесрочной перспективе будет снижаться. Основной вклад в сокращение экспорта будет внести нефтяная компонента ввиду более низких цен на нефть по сравнению с 2024 годом. Однако, рост добычи на Тенгизском месторождении будет частично компенсировать отрицательный ценовой эффект. При этом, нефтяной экспорт сохранится на стабильном уровне, в основном, за счет устойчивого внешнего спроса на металлы и сельхозпродукцию, в том чис-

млрд. долл. США) в 2027 году.

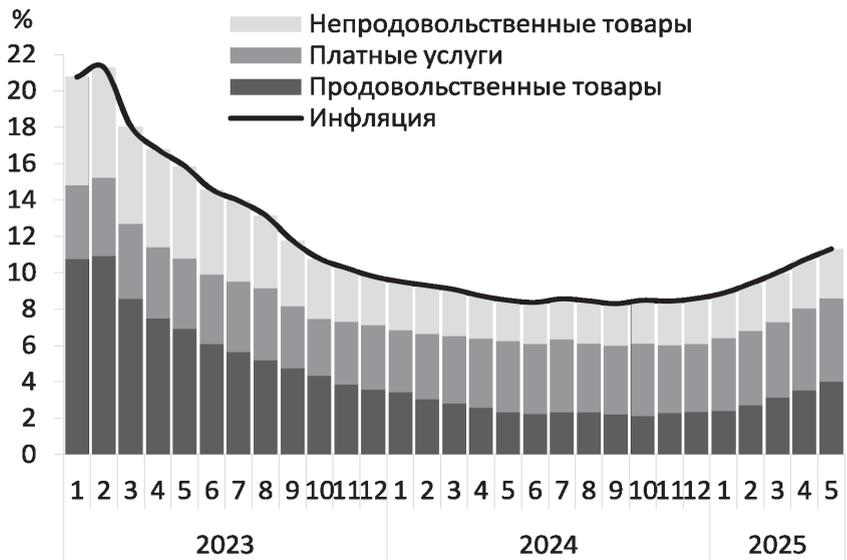
Баланс доходов на прогнозном горизонте сохранится в зоне умеренно глубокого дефицита. Относительно высокие выплаты иностранным прямым инвесторам будут поддерживаться ростом объемов добычи нефти и цен на металлы. Таким образом, в 2025-2027 годах дефицит баланса доходов будет составлять (-)7,5%-(-)7,7% к ВВП (около 22 млрд. долл. США).

Некоторое углубление дефицита баланса услуг будет свя-

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

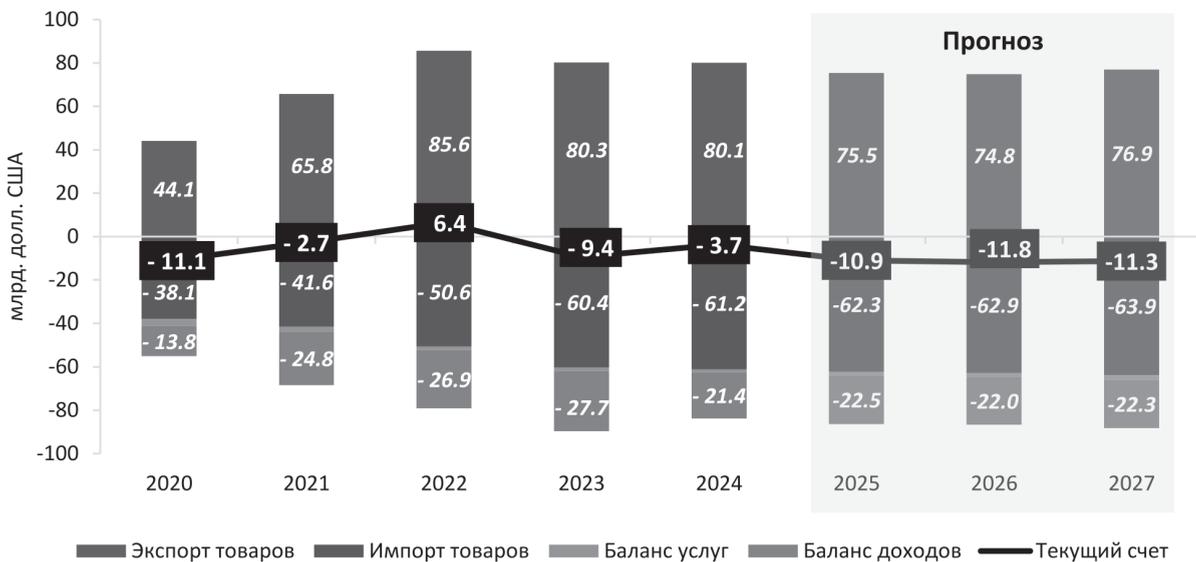
зано с опережающими темпами роста импорта услуг по сравнению с их экспортом. Основным фактором роста импорта услуг станет увеличение количества туристических поездок за рубеж за счет расширения географии международных авиарейсов из Казахстана и новых соглашений о безвизовом въезде с рядом стран. В то же время, рост транзитных грузоперевозок через территорию страны, а также приток нерезидентов, преимущественно из стран СНГ, Китая и Индии, будут способствовать увеличению экспорта услуг. В результате, на прогнозном периоде дефицит баланса услуг сложится на уровне (-)0,5% (-)0,7% к ВВП ((-)1,6-(-)2,1 млрд. долл. США).

График 9. Годовая инфляция продолжила ускорение.



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

График 8. Декомпозиция текущего счета платежного баланса



Источник: прогноз НБРК

II. ТЕКУЩИЕ МАКРО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

1.1. Инфляция

В мае 2025 года годовая инфляция продолжила ускоряться и составила 11,3%. Основной вклад в данное ускорение внесло повышение цен на услуги и продукты питания. Цены на непродовольственные товары в целом оставались стабильными.

В мае 2025 года годовая инфляция выросла до 11,3% по сравнению с 10,7% в апреле (график 9). Повышение инфляции связано с совокупным воздействием как внешних, так и внутренних проинфляционных факторов. Среди внешних факторов менее благоприятная динамика цен на нефть, а также сохраняющееся инфляционное давление со стороны основного торгового партнера

России. Это обусловлено высокой внутренней инфляцией в России и укреплением рубля по отношению к тенге. Внутренние факторы включают устойчивый потребительский спрос, поддерживаемый ростом потребительского кредитования и мерами фискального стимулирования, а также повышенные и нестабильные инфляционные ожидания.

Цены на услуги продолжают

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

оказывать наибольшее влияние на общий уровень инфляции. В мае 2025 года годовой рост цен на услуги составил 16,0% против 15,7% в апреле.

Основным фактором остается повышение тарифов на регулируемые коммунальные услуги в рамках программы «Тариф в обмен на инвестиции». Также заметно выросли цены на рыночные услуги, что становится все более значимым источником инфляции. Так, в последние месяцы (без учета сезонного фактора) значительно выросли цены на амбулаторные и больничные услуги, услуги парикмахерских и салонов красоты, общественного питания, гостиниц, организации комплексного отдыха, а также сбора мусора. Ускорение роста цен на рыночные услуги, вероятно, связано с адаптацией бизнеса к общей высокой инфляции и переносом ожиданий дальнейшего роста цен на потребителей, в том числе на фоне негативного информационного фона.

Годовая инфляция на непродовольственные товары незначительно ускорилась до 9,0% в мае по сравнению с 8,9% в апреле 2025 года и оказала наименьший вклад в общую инфляцию. Относительно сдержанный рост

цен на непродовольственные товары в значительной степени обусловлен стабилизацией курса тенге по отношению к доллару США, после периода высокой волатильности в начале года. По мере снижения эффекта от колебаний номинального обменного курса стабилизируются импортные цены, что способствует стабилизации динамики внутренних цен на непродовольственные товары.

В мае 2025 года продовольственная инфляция заметно ускорилась и составила 9,6% против 8,5% в апреле. Основной вклад в рост внесло подорожание отдельных продуктов питания, связанное с увеличением цен производителей в обрабатывающей промышленности и сельском хозяйстве, а также снижением объемов производства. В последние месяцы, без учета сезонного фактора, особенно заметно выросли цены на мясо, овощи и фрукты.

Дополнительное общее инфляционное давление на продовольственные товары оказывает укрепление российского рубля по отношению к тенге.

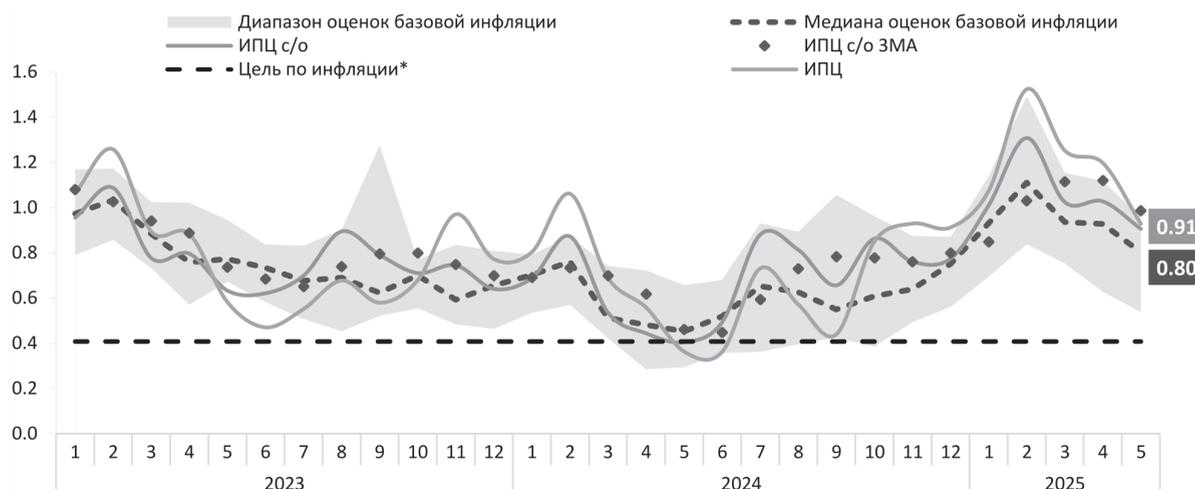
В мае 2025 года сезонно очищенная и базовая инфляция сохранились на повышенном уровне, отражая наличие ста-

бильного проинфляционного давления в экономике, сформированного в результате совокупного влияния внешних и внутренних факторов.

В мае 2025 года сезонно скорректированная инфляция составила 0,9% в месячном выражении (1% в апреле), что соответствует аннуализированному росту на уровне 11,4% (13%) (график 10). Медианная оценка базовой инфляции сложилась на уровне 0,8% в месячном выражении (против 0,9% в апреле), или 10,1% (11,7%) в аннуализированном пересчете. Несмотря на замедление по сравнению с прошлым месяцем, оценки сезонно очищенной и базовой инфляции остаются повышенными, что указывает на сохраняющееся устойчивое инфляционное давление в экономике. Это объясняется совокупностью факторов: ростом производственных издержек, активным внутренним спросом и влиянием курсового фактора.

Увеличение краткосрочных инфляционных ожиданий сопровождается высокой долей неопределенности в ответах и не отражает устойчивой динамики, в то время как долгосрочные оценки, продемонстрировали снижение.

График 10. Различные показатели месячной инфляции остаются повышенными.



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

*Месячный рост цен, соответствующий цели в 5% в годовом выражении.

Примечание: исторические оценки могут пересматриваться.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

В мае 2025 года инфляционные ожидания на горизонте 12 месяцев увеличились до 14,1% по сравнению с 12,2% в апреле (график 11). Динамика ожиданий остается волатильной. Сглаженный трехмесячный показатель с середины прошлого года формируется в диапазоне 12-14%. Среди факторов возможного роста цен респонденты называют подорожание продуктов питания, коммунальных услуг, бензина и дизельного топлива, изменение обменного курса. Кроме того, значительная часть респондентов уже

сейчас упоминает в ответах повышение НДС, запланированное в начале 2026 года. Наряду с этим наблюдается увеличение воспринимаемой инфляции до 13,5% (в апреле 2025 года 12,2%) на фоне ускорения фактической инфляции.

В мае 2025 года медианная оценка ожидаемой инфляции через пять лет несколько снизилась, составив 13,7% (в апреле 2025 года 14,3%). Важно отметить, что краткосрочные инфляционные ожидания населения по-прежнему сопровождаются высокой степенью неопреде-

ленности. Доля респондентов, затруднившихся оценить инфляцию на ближайшие

12 месяцев, остается существенно выше, чем по пятилетнему горизонту. Это отражает высокую степень неопределенности среди респондентов в отношении краткосрочной инфляции – многие затрудняются с точной оценкой на горизонте одного года. В то же время на пятилетнем горизонте респонденты демонстрируют большую уверенность, ожидая сохранения высокой инфляции.

График 11. Краткосрочные ожидания увеличились, но динамика остается неустойчивой, тогда как долгосрочные оценки снизились на фоне большей уверенности.



Источник: FusionLab: опрос населения

Бокс 1. Анализ динамики тарифов и износа инфраструктуры жилищно-коммунальных услуг в разрезе регионов.

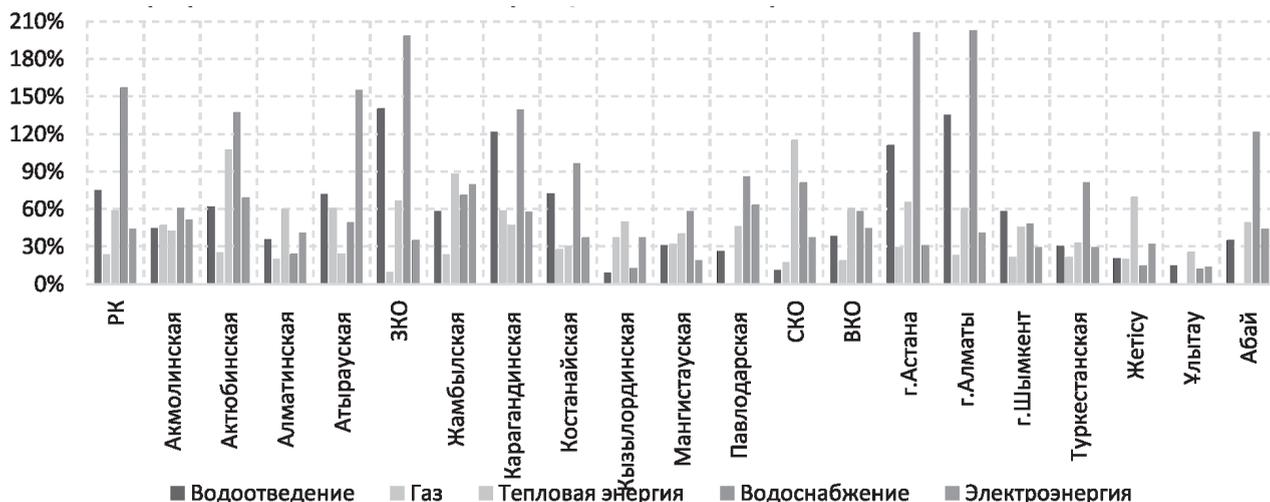
Программа «Тариф в обмен на инвестиции» реализуется с июля 2023 года и направлена на привлечение инвестиций для обновления инфраструктуры жилищно-коммунальных услуг (далее – ЖКУ). За период с июля 2023 года по апрель 2025 года накопленный рост тарифов по Казахстану составил: водоснабжение – 157,1%, водоотведение – 74,8%, тепловая энергия – 59%, электроэнергия – 43,9% и газ – 23,7% (график 1).

В отдельных регионах темпы роста тарифов значительно превысили среднереспубликанские значения. Так, в г. Алматы, г. Астане и Западно-Казахстанской области зафиксирован существенный рост тарифов на водоснабжение (202,8%, 201,4% и 198,7%, соответственно) и водоотведение (135%, 111,1% и 140,3%). По тепловой энергии наибольший рост отмечен в Северо-Казахстанской (115,3%), Актыубинской (107,4%) и Жамбылской (88,2%) областях, по электроэнергии – в Атырауской (155%), Жамбылской (79,7%) и Актыубинской (69,2%) областях, по газоснабжению – в Атырауской (60,9%), Карагандинской (59%) и Акмолинской (47,1%) областях.

Важно отметить, что существенный рост тарифов в указанных регионах частично может быть обусловлен применением дифференцированных тарифов, при которых стоимость услуги зависит от объема потребления.

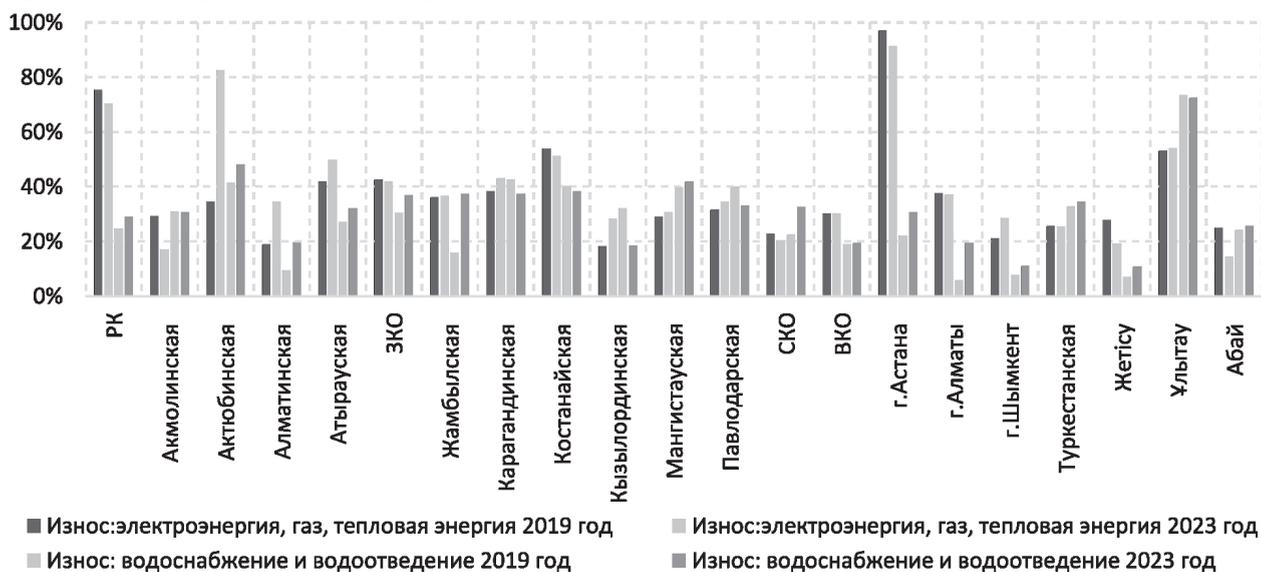
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

График 1. Накопленная инфляция по ЖКУ по регионам, июнь 2023 г. = 100



*В Павлодарской и Улытауской областях услуги по газоснабжению не предоставляются.

В 2023 году в Казахстане средний уровень износа основных сетей электро-, газо- и теплоснабжения составил 70,4%, что на 5 п.п. ниже уровня 2019 года. Однако несмотря на снижение, показатель по-прежнему остается на критическом уровне. В ряде регионов износ значительно превышает среднереспубликанское значение (график 2). Так, в г. Астана он достиг 91,3% (в 2019 году – 97%), в Актобинской области – 82,6% (34,5%). В то же время в отдельных регионах зафиксированы улучшения. Наиболее заметное снижение степени износа отмечено в Акмолинской области – с 29,2% в 2019 году до 17,1% в 2023 году, а также в Жетысуской (с 27,8% до 19,3%) и Абайской (с 25% до 14,4%) областях. Износ сетей водоснабжения и водоотведения в стране вырос с 24,8% в 2019 году до 29% в 2023 году. Наибольший прирост данного показателя отмечен в Жамбылской области – с 15,9% до 37,3%, г. Алматы – с 5,8% до 19,5% и Алматинской области – с 9,4% до 19,6%. Лидером по износу водной инфраструктуры остается Улытауская область, где в 2023 году данный показатель составил 72,4%. В то же время в отдельных областях заметны улучшения. Наиболее значительное снижение уровня износа зафиксированы в Кызылординской области – с 32,1% до 18,5%, а также в Павлодарской (с 39,9% до 33%) и Карагандинской (с 42,5% до 37,4%) областях.



*Данные по износу в Жетысуской, Улытауской и Абайской областях доступны только за 2022–2023 годы в связи с тем, что данные регионы были образованы в 2022 году

Начало. Продолжение в следующем номере ЖБК

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

Продолжение. Начало читайте в предыдущем номере журнала ЖБК

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Прогнозируем ускорение роста ВВП Кыргызской Республики до 10,3% в 2025 г. на фоне реализации программы государственных инвестиций. Инфляция по итогам 2025 г. ожидается вблизи целевого ориентира и составит 7,3%. Допускаем сохранение учетной ставки на уровне 9,0% по итогам 2025 г.

Текущая ситуация

Экономическая активность повысилась в условиях сильного внутреннего спроса. Рост ВВП Кыргызской Республики повысился до 11,7% г/г в январе – апреле 2025 г. после 9,0% г/г в 2024 г. Ключевую роль в расширении экономической активности в начале 2025 г. сыграло увеличение вклада промышленного сектора в динамику роста ВВП в 4,4 раза до 2,4 п.п. с 0,4 п.п. по итогам 2024 г., а также вклада строительного сектора в 1,9 раза до 3,0 п.п. Рост объемов производства в обрабатывающих секторах преимущественно связан с увеличением выпуска пищевых продуктов и напитков (в 1,6 раза), производства неметаллических минеральных продуктов (в 1,4 раза) и нефтепродуктов (в 1,5 раза), а также

основных металлов (+1% г/г). Дополнительно ускорился рост инвестиций в основной капитал до 62,0% г/г в январе – апреле 2025 г. (38,3% г/г в январе 2025 г.) на фоне реализации программы жилищного строительства «Менин үйүм», а также возросли капиталовложения в городскую инфраструктуру и телекоммуникации.

Инфляция находится на верхней границе целевого ориентира 5–7%. В апреле 2025 г. показатель составил 7,1% г/г – после 6,3% г/г в декабре 2024 г. Общий уровень цен повысился из-за подорожания продовольствия, чей вклад в инфляцию вырос до 4,0 п.п. в апреле 2025 г. (2,5 п.п. в декабре 2024 г.). Этому способствовал рост внешнего спроса на продукцию кыргызских производителей в сочетании с восстановлением ценовой конъюнктуры после высокого урожая годом ранее: в январе – сентябре 2024 г. цены на плодоовощную продукцию снижались в годовом измерении. Вклад непродовольственной инфляции в общий рост цен уменьшился до 1,4 п.п. в апреле 2025 г. (1,6 п.п. в декабре 2024 г.), что отчасти связано с отсутствием резких колебаний в динамике номинального курса сома к доллару. Инфляция в секторе услуг также замедлилась до 5,9% г/г в

апреле 2025 г. – по сравнению с 8,1% г/г в декабре 2024 г.

Состояние счета текущих операций улучшилось. Отрицательное сальдо счета текущих операций платежного баланса КР сократилось на 2,4 млрд долл. и составило 4,4 млрд долл. по итогам 2024 г., согласно предварительной оценке НБ КР. Положительной динамикой способствовало снижение дефицита баланса товаров и услуг, а также рост денежных переводов. По операциям финансового счета, исключая резервные активы, в 2024 г. сформировался приток капитала за счет поступления прямых иностранных инвестиций и привлечения долговых инструментов.

Внешнеторговый оборот Кыргызской Республики снизился на 14,7% г/г в январе – марте 2025 г. Снижение показателя связано с сокращением экспорта на 6,5% г/г и импорта – на 16,1% г/г. Динамику экспорта определило падение объема вывозимых основных металлов на 70,9% г/г на фоне высоких показателей годом ранее. Снижение импорта связано с прекращением реэкспорта машин и оборудования после изменений в правилах внешней торговли в рамках ЕАЭС.

Национальный банк оставил учетную ставку на уровне

ПРОГНОЗ ЕАБР

9% в начале 2025 г. Ставка по депозитам овернайт сохраняется на уровне 4%, а по кредитам овернайт – 11%. Ставка на межбанковском рынке РЕПО 7 дней двигалась вблизи стоимости инструментов изъятия и в среднем в I квартале 2024 г. составила 4,07%.

На наш взгляд, текущий уровень процентной ставки находится ниже нейтрального, оцениваемого нами около 9,75%. Это связано с тем, что инфляция в 2024 г. опускалась ниже целевого ориентира 5-7%. В ноябре 2024 г. инфляция вошла в целевой ориентир 5-7% и в начале 2025 г. закрепились на его верхней границе. Это создает предпосылки для постепенного возврата ставок к нейтральному уровню.

роста – налоги на товары и услуги (преимущественно НДС). Расходы выросли на 34,6% г/г. Драйвером роста стали ассигнования на цели экономического развития, которые увеличились в 4,1 раза по сравнению с I кварталом 2024 г. Кроме этого, отмечен рост расходов на приобретение нефинансовых активов на 25,6% г/г.

Рост устойчивости сектора государственных финансов в последние четыре года. Государственный долг Кыргызской Республики составил 37,6% ВВП на конец 2024 г., согласно предварительной оценке МФ КР. За последние четыре года показатель снизился в 1,7 раза: по состоянию на конец 2020 г. уровень государственного долга оценивал-

няется устойчивой. По нашим оценкам, с учетом дебютного размещения евробондов государственного долга страны вырастет на 3,8 п.п. ВВП до 39,5% ВВП, при том что пороговое значение определено в 70% ВВП.

Повышение суверенного рейтинга Кыргызской Республики. Международное рейтинговое агентство S&P повысило кредитный рейтинг до уровня «В+» с прогнозом «стабильный». В апреле 2025 г. Fitch впервые присвоило кредитный рейтинг на уровне «В» с прогнозом «стабильный». Оба рейтинговых агентства обосновали свое решение высоким экономическим ростом, который в 2022–2024 гг. устойчиво сохранялся на

Прогноз

↓ Таблица 7. Основные макроэкономические показатели Кыргызской Республики (базовый сценарий)

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	9,0	9,0	10,3	7,1	6,0
Инфляция (% г/г на конец года)	7,3	6,3	7,3	6,8	6,6
Ставка РЕПО – 7 дней (% годовых в среднем за год)	11,4	7,6	4,5	5,9	6,7
Курс кыргызского сома к доллару США (в среднем за год)	88,0	87,1	87,5	89,7	91,9

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Состояние сектора государственных финансов улучшилось. Профицит государственного бюджета по итогам I квартала 2025 г. составил 53 млрд сомов против 9,2 млрд сомов годом ранее. 80% роста доходов обеспечено увеличением неналоговых поступлений в 6,6 раза благодаря поступлению прибыли НБ КР в бюджет. Налоговые доходы выросли на 23% г/г, при этом половину роста обеспечило увеличение поступлений налогов на прибыль юридических лиц, 27% роста – таможенные платежи, 20%

ся в размере 63,7% ВВП. Это стало возможным благодаря высокой экономической активности – ВВП в период 2021–2024 гг. рос в среднем на 8,1% ежегодно. Улучшение долговой устойчивости позволило правительству выйти на мировой рынок заимствований. В конце мая 2025 г. республика впервые успешно разместила суверенные еврооблигации на сумму 700 млн долл. на международном рынке. Купонная ставка облигаций составила 7,75%, сроком на пять лет. При этом долговая позиция сохра-

уровне 9%. Кроме того, проводимые структурные реформы, усиление фискальной позиции и улучшения в банковском секторе выступили дополнительными факторами присвоения суверенного рейтинга.

Экономическая активность и инфляция

Прогнозируется повышение темпов роста ВВП в 2025 г. до 10,3% после 9% годом ранее. Оценка роста экономики повышена на 1,6 п.п. по сравнению с предыдущим прогнозом (ЕАБР, 2024) (таблица 7). Это связано

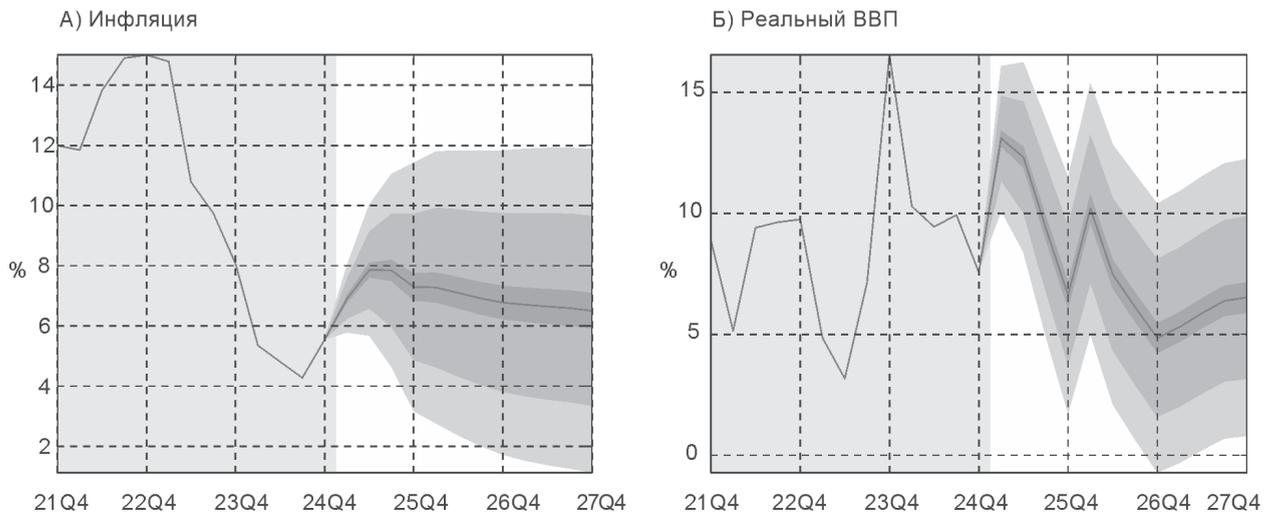
ПРОГНОЗ ЕАБР

с более сильным инвестиционным импульсом, чем предполагалось ранее.

0,7-0,8 п.п. вклада в рост ВВП в 2025 г. Кроме этого, рост экспорта будет стимулироваться

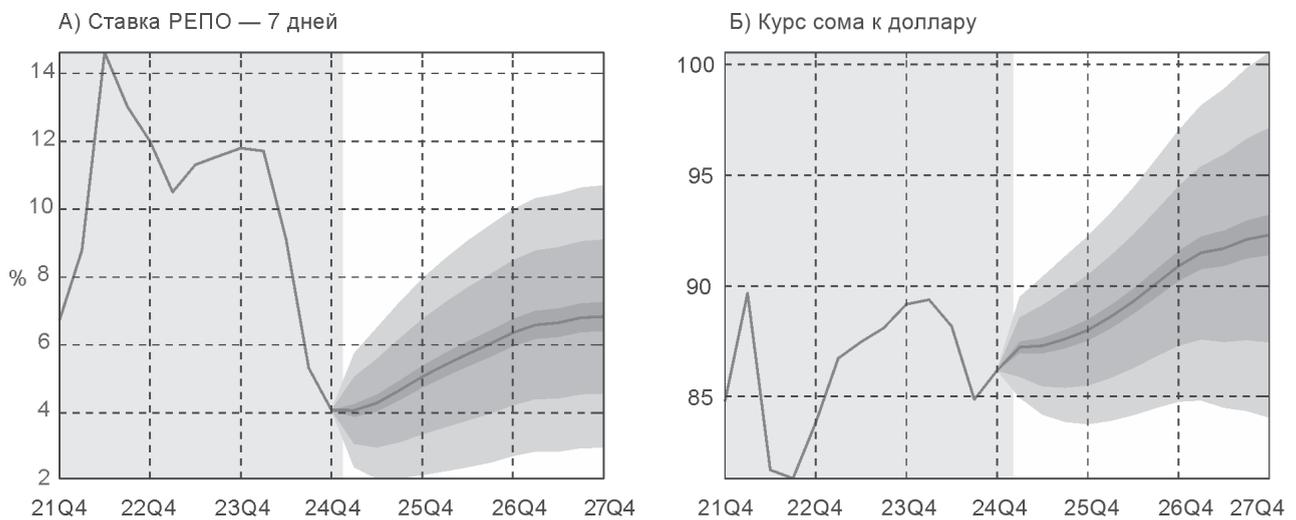
В 2026-2027 гг. темпы роста составят 7,1% и 6% соответственно. Экономика Кыр-

↓ Рисунок 10. Экономическая активность и инфляция в Кыргызской Республике



Примечание: сезонно скорректированные данные.
Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 11. Курс кыргызского сома и ставка РЕПО



Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Реализация государственных программ инвестиций, которые преимущественно финансируются за счет средств международных финансовых институтов, создает предпосылки для повышения темпов роста выпуска в строительстве, транспорте, энергетике, ирригации. Дополнительную поддержку экономика получит в результате наращивания производства основных металлов, что обеспечит дополнительно

высокими ценами на золото. По сравнению с предыдущим прогнозом (ЕАБР, 2024) оценка мировой цены на драгоценный металл повышена на 8,4%. Потребительская активность на протяжении большей части 2025 г. будет высокой, стимулируемая кредитованием. При этом мы полагаем, что к концу года динамика розничной торговли начнет возвращаться к сбалансированным темпам после высоких показателей 2024 г.

Кыргызской Республики будет постепенно возвращаться к равновесным темпам роста в среднесрочной перспективе по мере охлаждения внутреннего спроса (рисунок 10.Б).

Прогнозируем инфляцию на уровне 7,3% г/г на конец 2025 г. Мировые цены на зерно в апреле вновь начали повышаться. Кроме того, в начале мая на фоне засушливой весны повысилась вероятность низкого урожая, создавая

ПРОГНОЗ ЕАБР

предпосылки для роста цен на плодоовощную продукцию вплоть до апреля 2026 г. Также проводимая реформа ЖКУ может добавить 0,4-0,6 п.п. к росту индекса потребительских цен. Все это будет обуславливать динамику инфляции выше целевого ориентира 5-7% во II-IV кварталах 2025 г. С другой стороны, более значительному ускорению внутренних цен будут препятствовать стабильность номинального обменного курса сома к доллару и снижение мировых цен на нефть.

Сохранение инфляции в пределах целевого ориентира в среднесрочном периоде. Рост мировых цен на продовольствие продолжит оказывать повышательное давление на внутренние цены. Даль-

нейшее повышение учетной ставки будет стабилизировать инфляционные ожидания и позволит удержать инфляцию вблизи верхней границы целевого диапазона 5-7% в 2026-2027 гг. (рисунок 10.А).

Учетная ставка прогнозируется на уровне 9,0% по итогам 2025 г. Сохраняется широкий процентный коридор вокруг учетной ставки: 9% (+2 п.п.; минус 5 п.п.). Вследствие этого ставка на межбанковском кредитном рынке по семидневным РЕПО в начале 2025 г. формируется вблизи 4%. Полагаем, что отклонение межбанковской ставки от учетной ставки будет сокращаться, способствуя ужесточению денежно-кредитных условий во второй половине 2025 г. Учитывая, что инфля-

ция в среднесрочной перспективе прогнозируется вблизи верхнего порога целевого ориентира 5-7%, полагаем, что НБ КР с 2026 г. начнет постепенный возврат учетной ставки к нейтральному уровню, оцениваемому нами около 9,5% (рисунок 11.А).

Ожидается умеренное ослабление сома в среднесрочном периоде. Стабильность курса в 2025 г. будет поддерживаться ростом экспортной выручки на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры на мировом рынке золота, а также замедлением темпов роста импорта. В среднесрочном периоде номинальный курс будет несколько ослабляться в соответствии с разницей в уровнях инфляции в Кыргызской Республике и за рубежом (рисунок 11.Б).

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Российская экономика плавно замедляет темпы роста, но сохранит их на повышенном уровне в 2025 г. Поддержку экономической активности будут оказывать бюджетные расходы и сохраняющийся рост заработных плат. Высокие процентные ставки и снижение экспорта на фоне ухудшения внешних условий будут сдерживать возможности более выраженной экономической активности. Стимулирующая бюджетная политика усложнит процесс дезинфляции, что потребует от Банка России консервативной денежно-кредитной политики. Ожидаем, что цикл снижения ключевой ставки продолжится во втором полугодии 2025 г.

Текущая ситуация

Российская экономика постепенно возвращается к траектории сбалансированного роста. ВВП России вырос на 1,4% г/г за январь – март 2025 г. после рекордного¹⁰ за последние 12 лет роста в 4,3% по итогам 2024 г. Рост замедлился до са-

мых низких за последние семь кварталов значений на фоне сохранения жестких денежно-кредитных условий, способствовавших охлаждению потребления и усилению сберегательных настроений. При этом даже существенный бюджетный импульс в I квартале не смог обеспечить ускорение роста.

Промышленное производство остается основным драйвером экономического роста. Расширение выпуска замедлилось до 1,1% г/г за январь – март 2025 г. после роста на 4,6% по итогам 2024 г. Несмотря на замедление, вклад промышленности в прирост ВВП по-прежнему остается весомым – по нашим оценкам, он составил около 0,3 п.п. за этот период. Увеличение выпуска формируется за счет обрабатывающего сектора, который вырос на 4,7% г/г за январь – март 2025 г. во многом за счет поддержки бюджетными расходами. При этом внутри сектора динамика была неоднородной. Существенный рост сохраняется в машиностроительном комплексе (+13% г/г) и химическом производстве (+4,8% г/г), в то время как в пищевой, легкой промышленности

и в производстве минеральной продукции фиксируется спад на 1% г/г, 2,9% г/г и 5,8% г/г соответственно. О замедлении темпов роста производства свидетельствуют и данные опросов предприятий: PMI в промышленности в марте – апреле 2025 г. опустился ниже нейтрального уровня и составил 49,3 п.; загрузка мощностей снизилась с максимальных уровней 2023-2024 гг. Добыча полезных ископаемых сократилась на 3,7% г/г по итогам января – марта 2025 г. на фоне уменьшения добычи нефти. Частично это является следствием взятых Россией обязательств по сокращению добычи нефти в рамках соглашений ОПЕК+, в результате чего дневной объем добычи снизился на 2,4% в I квартале по сравнению со средним уровнем 2024 г.

Внутренний спрос начал охлаждаться. Суммарный оборот розничной торговли, общественного питания и платных услуг вырос на 3,2% г/г в январе – марте 2025 г. после 6,5% в 2024 г. Его динамика поддерживается значительным повышением реальных располагаемых доходов (на 7,1% г/г в январе – марте 2025 г.), важным источником

¹⁰Исключая восстановительный рост после отмены ковидных ограничений в 2021 г.

ПРОГНОЗ ЕАБР

роста которых выступает увеличение оплаты труда в реальном выражении (+7,7% г/г за январь – март 2025 г.). Это обусловлено прежде всего дефицитом квалифицированных работников, что находит отражение в сохранении безработицы на историческом минимуме – 2,3% в I квартале 2025 г.

Однако из-за перехода к сберегательной модели поведения населения¹¹ в условиях высоких процентных ставок замедляется рост потребления домашних хозяйств. Инвестиционная активность также замедлилась: по данным мониторинга Банка России, в I квартале 2025 г. ее рост был самым низким за последние 10 кварталов.

курса российского рубля и расширение внутреннего спроса, существенное уменьшение ввоза транспортных средств, машин и оборудования сдерживало рост импорта. Основные причины этого: падение спроса на импортные транспортные средства в связи с введением с начала текущего года утилизационного сбора, высокие процентные ставки, а также накопленные импортерами запасы.

Обменный курс укрепился до максимальных значений со второй половины 2023 г., несмотря на неблагоприятную динамику цен на нефть. Российский рубль подорожал к доллару США более чем на 20% в мае 2025 г. по сравнению с декабрем 2024 г.

цен на нефть формирует условия для уменьшения экспортной выручки. Это создает риски для повышенной волатильности обменного курса и формирует условия для его ослабления.

После существенного ускорения в начале года темпы роста бюджетных расходов замедлились. С января по апрель бюджет сложился с дефицитом 3,2 трлн рублей (1,5% ВВП), это на 2,1 трлн рублей больше по сравнению с тем же периодом 2024 г. Основной причиной расширения дефицита стал быстрый рост расходов (на 20,8% г/г, или 2,7 трлн рублей), опередивший темпы увеличения доходов (+5% г/г, или 0,6 трлн рублей). Ускоренное авансирование по госу-

Прогноз

↓ **Таблица 8. Основные макроэкономические показатели России (базовый сценарий)**

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	4,1	4,3	2,0	1,7	1,5
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	7,4	9,5	7,5	5,8	4,5
Ключевая ставка (% годовых в среднем за год)	9,9	17,5	20,1	14,7	10,5
Курс российского рубля к доллару (в среднем за год)	85,8	92,7	90	105	110

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Текущая инфляция замедляется благодаря высокой ключевой ставке. Инфляция сложилась на уровне 10,2% г/г в апреле 2025 г., существенно превышая целевой ориентир Банка России (4%). Вместе с тем наметившееся охлаждение внутреннего спроса и высокие процентные ставки создали условия для снижения инфляции (с учетом устранения сезонных факторов) до 8,9% г/г в I квартале 2025 г. после 13,4% г/г в предыдущем квартале. Темпы роста потребительских цен с

Важным фактором стали высокие процентные ставки, сформировавшие высокую доходность рублевых активов. Кроме того, укреплению рубля способствовало ожидание улучшения геополитической обстановки. Накопленное укрепление реального эффективного курса рубля на 19,2% с начала года негативно сказывается на ценовой конкурентоспособности российских экспортеров, а также на доходах бюджета. Вероятное сокращение физических поставок экспорта наряду со снижением

дарственным контрактам стало ключевым драйвером повышенного уровня расходов. При этом в феврале – апреле динамика расходов заметно замедлилась, указывая на нормализацию траектории бюджетных трат. Слабая динамика доходов связана с сокращением нефтегазовых поступлений на 10,3% г/г за январь – апрель 2025 г. на фоне низких цен на нефть и укрепившегося рубля.

Экономическая активность и инфляция

¹¹Население направило на чистое увеличение сбережений 8,9% своих доходов в I квартале 2025 г. Это исторический максимум за I квартал; среднее значение в I квартале 2013–2024 гг. составляло 0,8% от уровня доходов.

ПРОГНОЗ ЕАБР

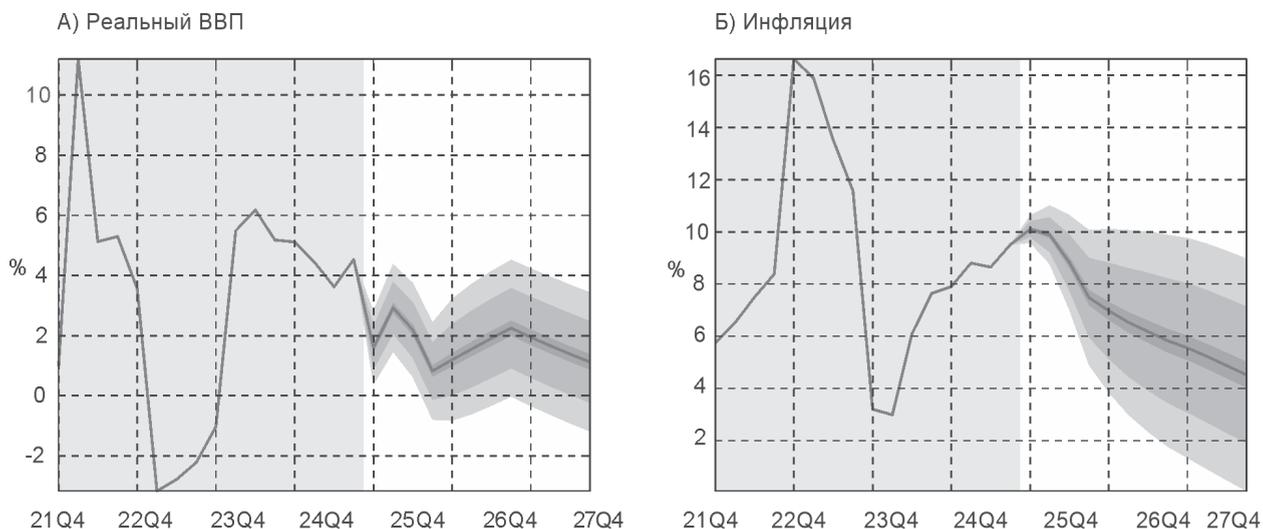
устранением влияния сезонного фактора последовательно замедлялись и в пересчете на годовую инфляцию составили 6,2% в апреле 2025 г., снизившись более чем в два раза по сравнению с последними месяцами предыдущего года. Торможению инфляционных процессов способствовало снижение цен на товары на мировых рынках, а также заметное укрепление российского рубля. На этом фоне апрельские опросы предприятий указывают, что темпы роста себестоимости сырья замедляются пятый месяц подряд. Более заметному торможению роста цен мешает инерционность инфляционных процессов. Это находит отражение в повышенных инфляционных ожиданиях населения, которые в апреле 2025 г. выросли до 13,1% (с 12,9% в марте). Дополнительным фактором стало и перераспределение графика расходов бюджета на первые месяцы 2025 г., что поддерживало рост спроса выше возможностей расширения выпуска.

сохраняя ключевую ставку на уровне 21% годовых до начала июня. На фоне жестких монетарных условий и усиления пруденциальных¹³ мер сокращается кредитование. Кредиты физическим лицам сократились на 0,5% на конец марта по сравнению с началом года, корпоративный кредитный портфель уменьшился на 0,1% за тот же период. Замедление инфляции и уменьшение спроса на кредиты позволили Банку России в июне снизить ключевую ставку на 100 б.п., до 20% годовых.

Профицит текущего счета платежного баланса сократился на 31,2% г/г за январь – апрель 2025 г. и составил 21,1 млрд долл США. Сокращение экспорта товаров на 5,4% г/г за январь – апрель 2025 г. стало основным фактором ослабления сальдо текущего счета. Основной причиной стало уменьшение поставок минеральных продуктов (из-за снижения цен на нефть), а также сельскохозяйственной продукции и продовольствия на фоне низкого урожая в прошлом году. Это снижение было частич-

Прогнозируем рост ВВП в 2025 г. на 2%, что на 0,4 п.п. ниже предыдущего прогноза (ЕАБР, 2024а). На пересмотр прогноза повлияли слабые итоги I квартала 2025 г. Ожидаем, что сохранение высоких процентных ставок будет ограничивать потребительскую и инвестиционную активность. Сокращение экспортных поставок на фоне снижения спроса на мировых рынках также негативно скажется на объемах выпуска. При этом сохранение высокого роста доходов населения в I квартале дает основание предполагать, что замедление потребления будет плавным. Повышение государственной поддержки по льготной ипотеке создает условия для сохранения роста в строительстве. Кроме того, предполагаемое увеличение в текущем году расходов бюджета на 0,8 трлн рублей (0,4% ВВП) по сравнению с первоначальными проектировками окажет поддержку внутреннему спросу. В этих условиях мы понизили прогноз роста российской экономики до 2% на 2025 г. (таблица 8).

↓ Рисунок 12. Прогноз экономической активности и инфляции в России



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитные условия ужесточились¹² в январе – апреле 2025 г. Банк России придерживался предельно консервативного подхода в проведении монетарной политики,

но компенсировано увеличением поставок по остальным товарным группам. Объем импорта значительно не изменился по сравнению с январем – апрелем 2024 г. Несмотря на укрепление

В 2026-2027 гг. экономика продолжит движение к сбалансированным темпам роста (рисунок 12.А). По мере остывания от перегрева предыдущих лет рост экономики будет возвращаться к равновесным темпам. Сдерживающее влияние будет

¹²Реальные ставки выросли за счет замедления квартальной инфляции.

¹³ С 01.01.2025 повышены требования к ипотечным и потребительским кредитам.

ПРОГНОЗ ЕАБР

оказывать снижение экспортных поступлений на фоне более низкого уровня мировых цен на важнейшие позиции российского экспорта по сравнению с предыдущими годами. Это приведет к замедлению темпов роста заработных плат, несмотря на сохранение на рынке труда напряженности, связанной с дефицитом кадров. На фоне более медленного роста потребления можно ожидать и замедления инвестиционной активности частных компаний. Своевременное снижение ключевой ставки позволит частично компенсировать влияние внешних факторов. Реализация национальных проектов и продолжение развития импортозамещающих производств будут поддерживать темпы роста экономики.

Инфляция выше цели на всем горизонте прогноза. Про-

ние курса рубля дополнительно осложнит процесс дезинфляции. Инфляция продолжит замедляться в 2026-2027 гг., однако будет оставаться на повышенных уровнях (рисунок 12.Б).

Денежно-кредитная политика и курс российского рубля

Денежно-кредитная политика останется жесткой. Чтобы добиться устойчивого замедления инфляционных процессов в условиях сохраняющихся проинфляционных рисков, Банк России сохранит консервативный подход к денежно-кредитной политике. Однако охлаждение внутреннего спроса открывает возможности для продолжения снижения ключевой ставки. В базовом сценарии мы ожидаем, что ее значение составит около 18% к концу 2025 г. При этом

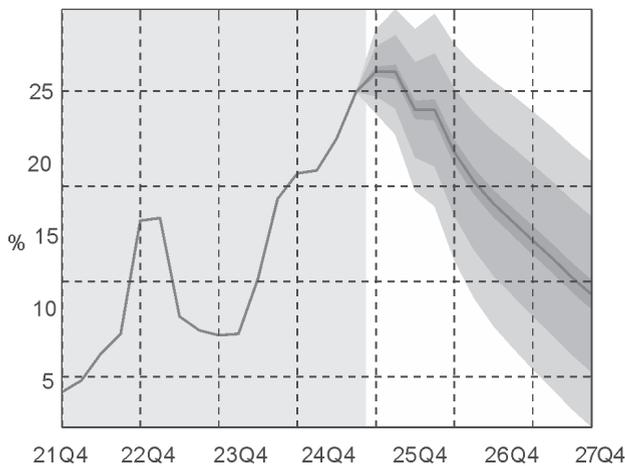
Среднегодовой обменный курс составит около 90 рублей за доллар в 2025 г. (рисунок 13.Б). Высокие ставки продолжат оказывать поддержку национальной валюте, однако снижение цен на нефть и сокращение экспорта могут привести к снижению предложения валюты на внутреннем рынке. Это создаст условия для возможного снижения стоимости рубля во второй половине года. На горизонте 2026-2027 гг. при отсутствии дополнительных внешних шоков ожидаем ослабления номинального курса в соответствии с разницей в уровнях инфляции в России и за рубежом.

Риски

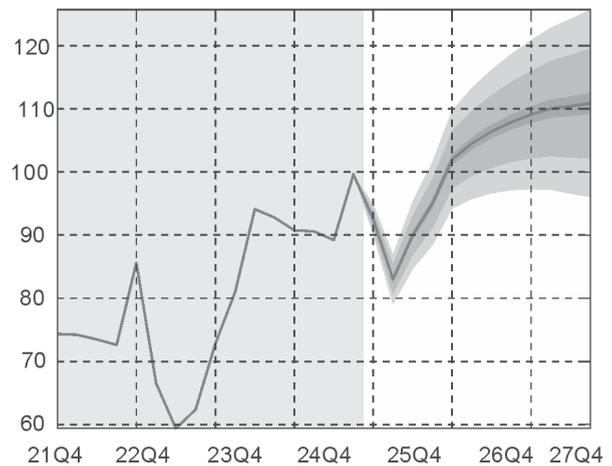
Более значительное и продолжительное снижение цен на нефть остается ключевым риском для экономики России.

↓ **Рисунок 13. Прогноз процентной ставки и курса российского рубля**

А) Ставка МIACR



Б) Курс рубля к доллару



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

гнозируем замедление темпов роста цен до 7,5% в 2025 г. Длительный период сохранения жестких денежно-кредитных условий проявляется в виде начавшегося замедления текущей квартальной инфляции. Сохранение высоких инфляционных ожиданий, бюджетный импульс, смещенный на начало года, и запланированная индексация тарифов ЖКХ (+11,9%) будут сдерживать замедление инфляции. Прогнозируемое ослабле-

ставки в реальном выражении будут оставаться высокими на фоне замедления инфляции. По мере консолидации бюджета в 2026-2027 гг. и формирования устойчивого тренда на замедление инфляции смягчение денежно-кредитных условий за счет своевременного снижения ключевой ставки будет носить более выраженный характер. Прогнозируем снижение ключевой ставки примерно до 10% к концу 2027 г. (рисунок 13.А).

Неспособность устранить возникшие тарифные противоречия приведет к существенному замедлению глобальной экономики и падению спроса на энергоресурсы. Риск падения цен на нефть усиливается из-за расширения предложения нефти ОПЕК+. Так, принятые картелем в апреле и мае 2025 г. решения об увеличении добычи на 0,4 млн баррелей в сутки заметно меняют (в сторону ускорения) объявленный ранее график возврата нормы

ПРОГНОЗ ЕАБР

добычи 2,2 млн баррелей в сутки (+6,7% от среднего уровня 2024 г.). Снижение мировых цен на нефть приведет к устойчивому сокращению объемов выручки от экспорта. Текущее снижение цен уже привело к активному расходованию средств из Фонда национального благосостояния (ФНБ), в условиях длительного периода низких цен возможности поддержки экономики за счет средств ФНБ будут ограничены. На фоне расширения дефицита

бюджета в 2025 г. сокращение нефтяных доходов потребует поиска дополнительных источников финансирования. При этом наращивание государственного долга для финансирования бюджетных расходов в текущих условиях может осуществляться только на внутреннем финансовом рынке.

Снижение цен на нефть и объемов российского экспорта может привести к заметному ослаблению курса рубля, что усилит инфляционные ожида-

ния, приводя к новому витку повышения инфляции. Для сдерживания инфляционных процессов может потребоваться дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики в условиях рекордно высоких процентных ставок. На фоне текущего замедления деловой активности это сформирует предпосылки для еще более значительного спада.

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Сильный внутренний спрос и благоприятная для Таджикистана внешнеторговая конъюнктура обеспечат рост ВВП страны в 2025 г. на уровне 8,4%, как и в 2024 г. В 2026-2027 гг. рост экономики останется высоким, чему будут способствовать высокие цены на золото. ВВП увеличится на 8,0% в 2026 г. и на 7,1% в 2027 г. Мягкая денежно-кредитная политика будет способствовать сохранению инфляции в пределах целевого диапазона в 2026-2027 гг.

Текущая ситуация

Экономика растет высокими темпами. По итогам января – марта 2025 г. рост ВВП составил 8,2% г/г. Увеличение выпуска зафиксировано в большинстве основных секторов: в промышленности на 23,4% г/г, в сельском хозяйстве на 7,2% г/г, в торговле (оптовой и розничной) на 10,6% г/г, в грузообороте транспорта на 18,7% г/г, а в пассажирообороте – на 16,6% г/г. С учетом благоприятной для Таджикистана внешнеторговой конъюнктуры – прежде всего, высоких цен на золото и цветные металлы, мы не ожидаем замедления роста ВВП в ближайшие один-два квартала.

Движущей силой роста промышленности выступают добывающие отрасли. Добыча

полезных ископаемых (в первую очередь руд драгоценных и цветных металлов) выросла в январе – марте 2025 г. на 80% г/г. Энергетика увеличила выпуск на 10,0% г/г, восстановившись после прошлогоднего спада, вызванного погодными условиями. Обрабатывающая промышленность показала более умеренную динамику, прибавив 2,1% г/г в условиях сокращения выпуска в таких отраслях, как, например, текстильная (минус 10,3% г/г), на фоне относительно низкого урожая хлопка в прошлом году. Можно ожидать восстановления роста в текстильной промышленности к концу 2025 г. благодаря улучшению обеспеченности отрасли сырьем.

Увеличение оборота розничной торговли говорит о росте внутреннего спроса в экономике. Розничные продажи повысились на 8,1% г/г по итогам января – марта 2025 г. Этому способствовал высокий потребительский спрос, обусловленный ростом оплаты труда. Средняя реальная зарплата в стране выросла на 21,6% г/г по итогам января – февраля¹⁴. Рост денежных переводов в страну также, по-видимому, сохраняется и положительно влияет на потребление: в IV квартале 2024 г.¹⁵ он был зафиксирован на уровне 20,8% г/г. В отличие от торговли, инвестиции сократились на 10,1% г/г по итогам января – марта. Это объясняется повышенной

активностью в сфере капитального строительства годом ранее: в январе – марте 2024 г. рост инвестиций достигал 22,2% г/г. Мы ожидаем, что показатель роста инвестиций выйдет в положительную область во II квартале 2025 г. и инвестиционная активность сделает позитивный вклад в рост ВВП по итогам 2025 г. Торговый дефицит расширился по сравнению с прошлым годом. Под влиянием сильного внутреннего спроса импорт увеличился на 23,8% г/г, до 1,9 млрд долл. по итогам января – марта 2025 г. Выросли поставки из-за рубежа по таким статьям, как пищевая и минеральная продукция, машины и оборудование, а также транспортные средства – на 5% г/г, 10% г/г, 17% г/г и 70% г/г соответственно.

Экспорт сократился на 15,7% г/г, до 0,5 млрд долл., в условиях отсутствия поставок на внешние рынки золота в первые три месяца 2025 г. Дефицит торговли товарами составил 1,3 млрд долл. по итогам января – марта 2025 г., это на 51% больше, чем в январе – феврале 2024 г. Рост этого показателя не указывает на ухудшение устойчивости таджикской экономики: можно ожидать сокращения торгового дефицита до конца 2025 г. благодаря возобновлению экспорта драгоценных металлов и увеличению поставок за рубеж других основных экспортных товаров – прежде всего недра-

¹⁴Данные за более поздние месяцы 2025 г. еще не опубликованы.

¹⁵Данные являются частью статистики платежного баланса и публикуются на квартальной основе, за I квартал 2025 г. пока недоступны.

ПРОГНОЗ ЕАБР

гоценных металлов и руд. Об этом говорит и рост добывающей промышленности в I квартале в 1,8 раза по сравнению с тем же периодом 2024 г.

почти¹⁶ всего периода с ноября 2023 г. по конец I квартала текущего года. Эти значения находятся в пределах действующего с 2025 г. целевого интервала

2025 г., снизившись на 0,4 п.п. относительно января – марта прошлого года. Снижение профицита объясняется ростом расходов – на 33% г/г, это зна-

Прогноз

↓ **Таблица 9. Основные макроэкономические показатели Республики Таджикистан (базовый сценарий)**

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	8,3	8,4	8,4	8,0	7,1
Инфляция (прирост в % г/г на конец года)	3,8	3,6	3,3	5,5	6,1
Ставка рефинансирования (% годовых в среднем за год)	10,5	9,3	8,5	9,4	11,1
Курс сомони к доллару США (в среднем за год)	10,8	10,8	11,1	11,5	11,9

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Национальная валюта укрепляется. Курс составил 10,33 сомони за доллар в среднем за май 2025 г. – сомони подорожал на 5,4% по сравнению с декабрем, когда средний курс был равен 10,92 за доллар. Укреплению таджикской валюты способствовал рост цен на экспортируемые страной товары – золото подорожало по итогам января – мая 2025 г. в среднем на 39% г/г, а такие цветные металлы, как алюминий, медь и цинк, – на 4,0% г/г, 9,1% г/г и 5,8% г/г соответственно. Ослабление доллара к другим мировым валютам и таким валютам региона операций ЕАБР, как российский рубль, на фоне тарифного конфликта также способствовало устойчивости сомони — индекс доллара, рассчитываемый ФРС США, снизился на 1% в среднем за апрель 2025 г. по сравнению с декабрем.

Инфляция составила 3,6% г/г по итогам апреля – столько же, сколько в декабре 2024 г. Рост потребительских цен оставался в диапазоне 3-4% г/г в течение

Национального банка (5±2%)¹⁷. Ускорению инфляции препятствует стабильность национальной валюты. Другим фактором, сдерживающим инфляцию, является снижение международных цен на наиболее важные для Таджикистана импортируемые товары – энергоносители и продовольствие. Их динамика на фоне мирового тарифного конфликта создает существенные дефляционные риски для таджикской экономики в краткосрочной перспективе.

Национальный банк снизил ставку рефинансирования с 9% на начало года до 8,25% в мае 2025 г. Это минимум за последние девять лет. Мы ожидаем сохранения мягкой денежно-кредитной политики в течение 2025 г., что будет способствовать сохранению инфляции в диапазоне, соответствующем целям политики Национального банка.

Государственный бюджет остается профицитным. Сальдо доходов и расходов составило 1,2 млрд сомони, или 3,7% ВВП, по итогам января – марта

чительно больше, чем годом ранее (5,6% г/г). Мы ожидаем сближения динамики исполнения расходной части бюджета с динамикой доходов в течение 2025 г., при сохранении стимулирующего влияния государственного финансирования на рост экономики в 2025 г.

Экономическая активность и инфляция

Прогнозируем, что ВВП Таджикистана в 2025 г. вырастет на 8,4% (таблица 9). Прогноз не изменился по сравнению с (ЕАБР, 2024а) с учетом итогов I квартала 2025 г., высоких цен на золото и цветные металлы, экспортируемые Таджикистаном, и сохраняющегося роста денежных переводов. Мы ожидаем, что во II-IV кварталах 2025 г. возобновление роста инвестиций и сохранение сильной динамики потребления на фоне увеличения расходов бюджета и снижения ставки НБТ обеспечат рост ВВП на уровне 8,4%.

Мы ожидаем высокого роста ВВП и в 2026 г. – на уровне 8,0%. Поддержку экономике

¹⁶Исключением был ноябрь 2024 г., когда инфляция составила 4,1% г/г.

¹⁷Ранее целевым был интервал 6±2%.

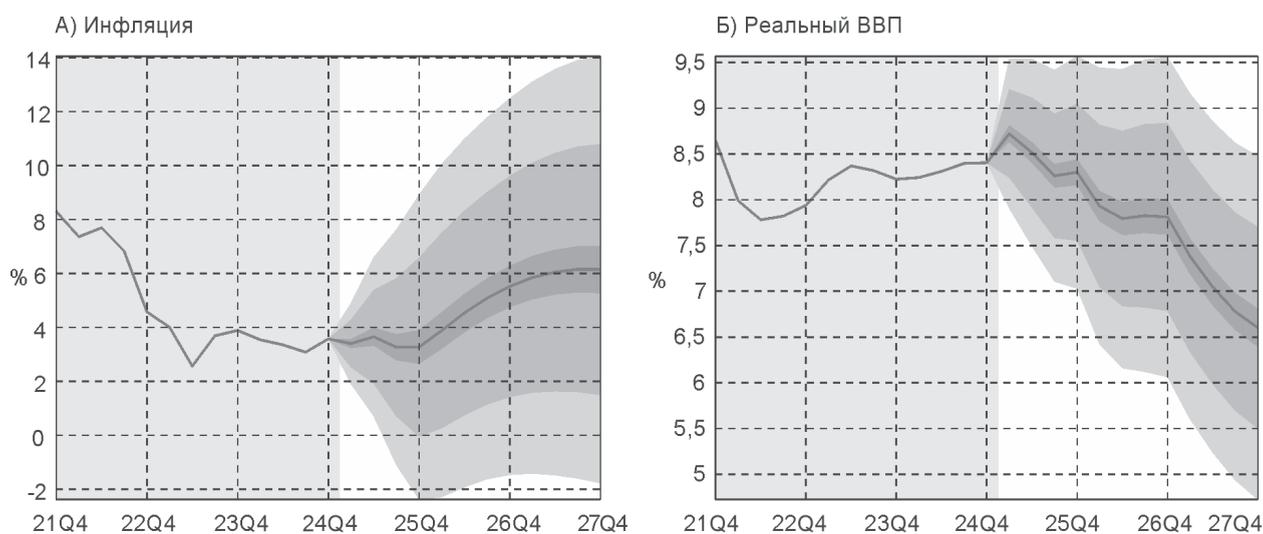
ПРОГНОЗ ЕАБР

продолжат оказывать цены на золото. Останется сильной инвестиционная активность, в том числе финансируемая бюджетом. В этот период на динамике ВВП скажется расширение мощностей в добывающей промышленности и металлургии и создание новых производств. Как результат, рост ВВП сохранится высоким.

вследствие того, что интенсивность миграционных потоков стабилизируется. Другим фактором, который негативно повлияет на рост ВВП Таджикистана, будет замедление темпов экономического роста в регионе. Сбалансированные темпы роста таджикской экономики продолжат превышать средние для региона благо-

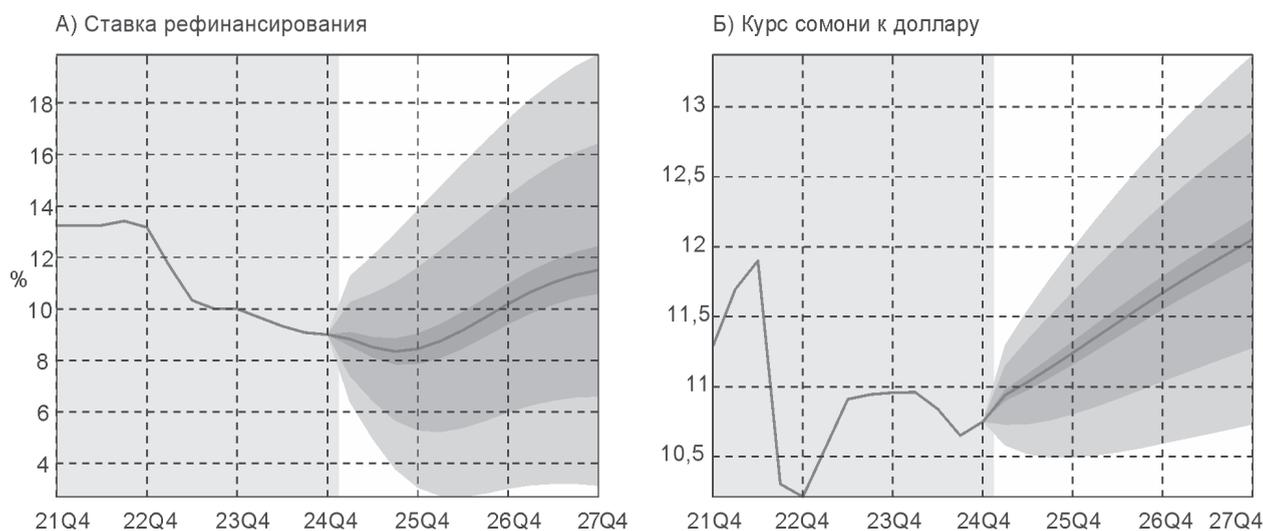
К концу 2025 г. рост потребительских цен составит 3,3%, оставаясь в границах целевого интервала НБТ (5±2%). От падения ниже целевого интервала инфляцию удерживает сильный внутренний спрос – расходы на оплату труда работников бюджетной сферы в 2025 г. планируется повысить на 36% по сравнению с предыдущим

↓ Рисунок 14. Прогноз экономической активности и инфляции в Таджикистане



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 15. Ставка рефинансирования и курс сомони



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

В 2027 г. экономика вырастет на 7,1%. Рост ВВП постепенно приблизится к потенциальным темпам роста (рисунок 14.А) под влиянием таких факторов, как снижение темпов роста денежных переводов

даря догоняющему характеру развития и высоким темпам роста населения страны (в среднем на 2,3% в год по итогам периода 2015-2024 гг. при среднем росте населения региона на 0,5% в год).

годом. Темпы инфляции также поддержит планомерное повышение регулируемых цен – на общественный транспорт, электричество и пр. При этом рост цен на энергоносители и продовольствие на мировых рынках

ПРОГНОЗ ЕАБР

не будет стимулировать ускорение инфляции в рамках нашего базового прогноза.

В 2026-2027 гг. инфляция сохранится в пределах целевого интервала, а именно – вернется к середине (или выше середины) целевого диапазона НБТ (рисунок 14.Б). Этому будут способствовать возвращение сомони на траекторию постепенного ослабления относительно доллара (рисунок 15.Б), рост мировых цен на продовольствие, а также остающийся сильным внутренним спрос.

Денежно-кредитная политика и курс национальной валюты

Курс сомони к доллару составит 11,1 в среднем за 2025 г. (рисунок 15.Б) после 10,8 в 2024 г. Этому будет способствовать мягкая денежно-кредитная политика – процентная ставка останется на минимальном почти за десятилетие уровне. Ослабление российского рубля (валюты страны – важного торгового партнера и основного источника денежных переводов для Таджикистана) также будет способствовать изменению курса сомони в прогнозируемом нами направлении.

В 2026-2027 гг. курс национальной валюты сохранит

стабильность, составив около 12 сомони за доллар к концу прогнозного периода. Динамика таджикской валюты будет определяться постепенным завершением периода быстрого роста экспорта страны, связанного в большой степени с увеличением добычи и экспорта золота. Снижение притока денежных переводов на фоне ослабления российского рубля также скажется на курсе сомони. Динамика стоимости сомони относительно доллара сделает продукцию таджикских предприятий более конкурентоспособной по сравнению с импортом, а также увеличит рентабельность экспорта, что положительно скажется на росте ВВП.

Денежно-кредитная политика останется мягкой в условиях нахождения инфляции вблизи нижней границы целевого интервала (рисунок 14.Б). Мы считаем, что до конца 2025 г. ставка будет находиться на текущем уровне 8,25%.

С 2026 г. НБТ может начать повышать ставку рефинансирования, что будет обусловлено стабилизацией темпов инфляции на уровнях 5-6% г/г. Ставка вернется к уровню около 11% годовых (рисунок 15.А). При этом в реальном выражении ставка составит около 5%, что сопоста-

вимо с уровнями 2023-2024 гг. В сочетании с прогнозируемой динамикой сомони такая политика обеспечит благоприятные условия для роста экономики страны.

Риски

Ключевые риски для экономики Таджикистана исходят от внешнего сектора. В условиях глобального тарифного противостояния велика вероятность замедления экономического роста в мире и падения цен на сырье. Реализация такого сценария приведет к снижению спроса на многие товары, экспортируемые Таджикистаном: цветные металлы и руды, текстиль. В рамках данного сценария также сократится объем поступающих в страну денежных переводов – их источниками для Таджикистана являются в основном страны – экспортеры нефти. Замедлится рост потребления домохозяйств и снизятся негосударственные инвестиции. Рост ВВП будет ниже равновесного уровня. Поддержку экономике продолжают оказывать бюджетная политика, приток инвестиций, в том числе направляемых международными финансовыми организациями, а также снижение цен на импортируемые Таджикистаном продовольствие и энергоносители.

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

Макроэкономический прогноз по Республике Узбекистан представлен впервые и подготовлен на основе собственной модели для макроэкономического анализа и прогнозирования экономики Узбекистана (Кузнецов А. и др., 2025). К моменту вступления Узбекистана в число стран – участниц ЕАБР Банк разработал и внедрил современный модельный инструментарий, позволяющий проводить глубокий анализ макроэкономических тенденций и строить среднесрочные прогнозы для нового участника.

В базовом сценарии экономический рост Узбекистана прогнозируется на уровне 6,5% в 2025 г. Этому будут способствовать устойчивый внутренний спрос и высокая инвестиционная активность, а также улучшение условий торговли, в основном за счет высоких цен на золото¹⁸. В 2025 г. ожидается замедление инфляции, а к концу 2027 г. она стабилизируется вблизи целевого ориентира Центрального банка (5%). Денежно-кредитная политика останется жесткой, но по мере замедления инфляции Центральный банк может приступить к постепенному снижению процентной ставки в 2026 г.

Текущая ситуация

Устойчивый рост экономики. В 2024 г. экономика Узбекистана выросла на 6,5% (против 6,3% в 2023 г.), чему способствовал активный внутренний спрос. Частное потребление в 2024 г. увеличилось на 7,5% благодаря повышению доходов населения на 8,1% г/г и росту притока денежных переводов на 30% г/г. Оборот розничной торговли увеличился на 9,1% г/г в январе – апреле 2025 г., немного ускорившись относительно аналогичного периода 2024 г. (тогда было 8,9% г/г). Еще одним важным фактором динамики экономической активности в 2024 г. стало расширение сектора услуг на 7,7%. Наиболее высокие тем-

¹⁸Доля немонетарного золота в объеме экспорта РУ за 2024 г. составила около 27,8%.

ПРОГНОЗ ЕАБР

пы роста наблюдались в сфере торговли, проживания и питания (11,1%), а также в секторе транспортировки, хранения и коммуникаций (13,4%). Внешнеторговый оборот Узбекистана в 2024 г. достиг 65,9 млрд долл. (+3,8% г/г). Значительно вырос экспорт продовольственных и сельхозтоваров (на 15,8% по овощам и фруктам в 2024 г.).

Устойчивый рост экономики продолжился и в I квартале 2025 г., составив 6,8%. Около 3,9% прироста ВВП приходится на долю сектора услуг. Особенно отличился сектор транспортировки, хранения и коммуникаций (+14,3%). Сельское хозяйство и промышленность показали стабильное расширение на 3,8% и 6,5% соответственно.

Инвестиции в основной капитал показывают уверенную положительную динамику – по оценкам, это рост около 7,9% г/г в I квартале 2025 г. Объем освоенных инвестиций достиг 120,4 трлн сумов (около 9,3 млрд долл.), причем свыше 65% финансирования обеспечено за счет прямых иностранных инвестиций и привлеченных кредитов. Активизация инвестиционной деятельности, в частности в строительстве и инфраструктуре, способствовала ускорению роста в строительном секторе до 10,3% г/г в январе – апреле 2025 г.

Внешнеторговые показатели существенно улучшились в начале 2025 г. Экспорт товаров в январе – апреле 2025 г. увеличился на 35,1% по сравнению с аналогичным периодом 2024 г., превысив 11,8 млрд долл. (в основном за счет роста поставок золота и промышленной продукции). А импорт вырос всего на 2,9% г/г – до 12,7 млрд долл. В результате совокупный товарооборот вырос на 16,3% г/г, а дефицит внешней торговли сократился относительно прошлого года. Устойчивая экспортная выручка (более 46% экспорта пришлось на золото) и сдержанный импорт способствуют улучшению текущего счета платежного баланса.

Обменный курс сума оставался стабильным на фоне сокращения дефицита внешней торговли. В январе – апреле текущего года курс сума находился в диапазоне 12 900-12 960 сумов за доллар, а реальный эффективный курс был близок к своей среднесрочной равновесной траектории.

Стабильность сума поддерживается улучшением внешнеторгового баланса и укреплением валют основных торговых партнеров. За январь – апрель 2025 г. дефицит внешней торговли сократился более чем в 4,2 раза по сравнению с анало-

гичным периодом 2024 г. и оставался на отметке 0,85 млрд долл.

Накопленная с начала года инфляция составила 4,4% по итогам мая, замедлившись на 1 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. В результате годовая инфляция к концу мая достигла 8,7% г/г, оставаясь чуть выше целевого ориентира. Ускорение цен связано как с индексацией тарифов на энергоносители и коммунальные услуги, так и с эффектами устойчивого внутреннего спроса. К примеру, рост расходов домохозяйств на 7,5% г/г и кредитования на 15,4% г/г в I квартале 2025 г. повышает давление на цены. Базовая инфляция в I квартале также повысилась до 8,1% г/г относительно 6,2% г/г в IV квартале 2024 г., сигнализируя о распространившемся ценовом давлении. Тем не менее замедлению инфляции в 2025 г. будут способствовать обновленные тарифы на энергоснабжение¹⁹ и стабильный курс сума.

Денежно-кредитная политика остается сдерживающей. Центральный банк на заседании в марте 2025 г. повысил основную ставку с 13,5% до 14% годовых и оставил ее неизменной на следующем, апрельском заседании. Мы ожидаем сохранения в течение 2025 г. относительно

Прогноз

↓ Таблица 10. Основные макроэкономические показатели Республики Узбекистан (базовый сценарий)

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	6,3	6,5	6,5	6,3	6,4
Инфляция (прирост в % г/г на конец года)	8,8	9,8	8,1	6,8	5,4
Ставка рефинансирования (% годовых в среднем за год)	14,3	13,8	13,9	12,4	11,1
Курс сомони к доллару США (в среднем за год)	11 735	12 652	13 200	14 100	14 500

Источник: данные национальных ведомств, расчеты аналитиков ЕАБР.

¹⁹После обновления в мае 2025 г. Правительство РУ не планирует продолжать повышать тарифы. В дальнейшем планируется индексировать тарифы с учетом инфляции каждый год.

ПРОГНОЗ ЕАБР

жесткой денежно-кредитной политики, которая потребуется для возвращения инфляции к целевому ориентиру.

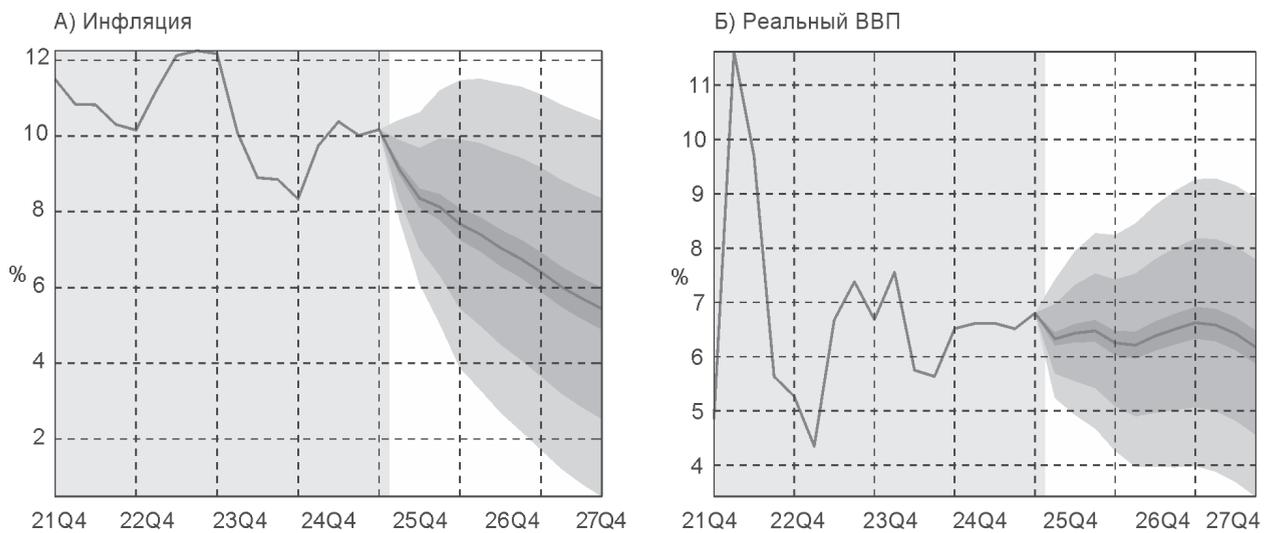
Дефицит государственного бюджета сокращается. Отрицательное сальдо доходов и расходов составило 6,4 трлн сумов (1,9% от ВВП) по итогам I квартала 2025 г., сократившись в 2,8 раза по сравнению с тем же периодом предыдущего года. Сокращение дефицита объясняется

отсутствием роста расходов, которые практически не изменились по сравнению с I кварталом 2024 г., в то время как доходы выросли на 21,5%. Согласно закону о государственном бюджете²⁰, дефицит бюджета запланирован в пределах 3% ВВП к концу года. Таким образом, бюджетная политика остается умеренно стимулирующей, но без избыточного наращивания долга.

Экономическая активность и инфляция

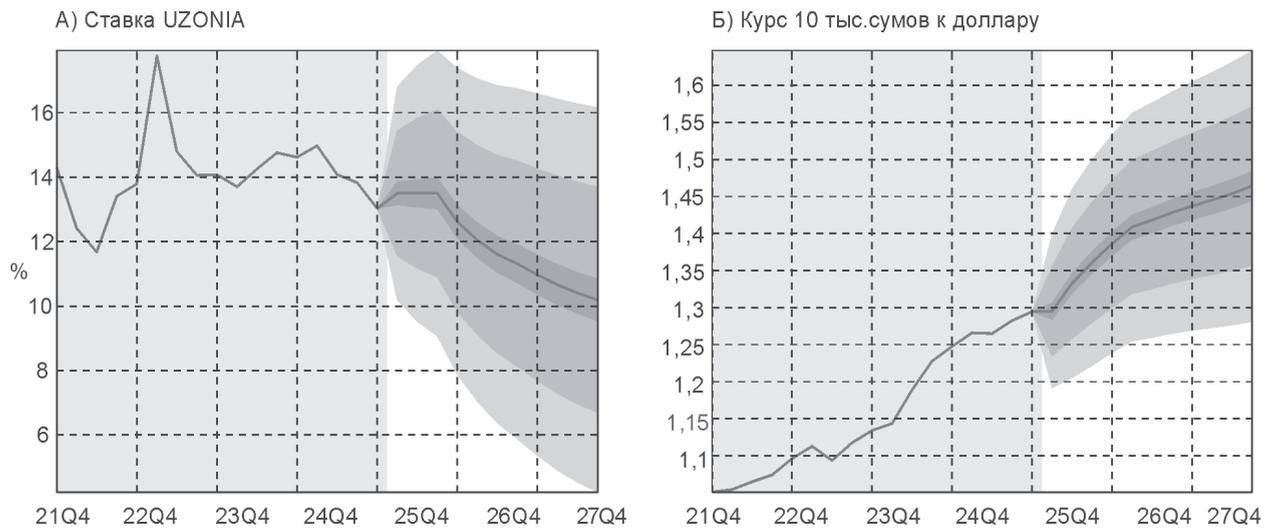
Прогнозируем повышение ВВП Узбекистана на 6,5% в 2025 г. (таблица 10). Рост экономики будет опираться на устойчивый внутренний спрос, формируемый увеличением доходов населения и активной инвестиционной политикой. Номинальный рост заработной платы ожидается на уровне 21,9% по сравнению с преды-

↓ **Рисунок 16. Прогноз экономической активности и инфляции в Узбекистане**



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ **Рисунок 17. Процентная ставка и обменный курс (базовый сценарий)**



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

²⁰Закон Республики Узбекистан «О Государственном бюджете Республики Узбекистан на 2025 год» от 24.12.2024 № ЗРУ-1011 – <https://lex.uz/en/docs/7277659>.

ПРОГНОЗ ЕАБР

дущим годом, это будет поддерживать потребительскую активность и стимулировать расширение розничной торговли. По нашим оценкам, вклад инвестиций в прирост ВВП в 2025-2027 гг. составит 2-3 п.п. ежегодно, в том числе за счет реализации масштабных государственных проектов в сферах энергетики, водоснабжения и транспортной инфраструктуры. Существенную поддержку окажет и приток прямых иностранных инвестиций в горнодобывающий сектор и обрабатывающую промышленность. В целом прогнозируем стабильно высокие темпы роста ВВП – выше 6% в год до конца 2027 г.

Бюджетная политика в прогнозный период будет направлена на поддержание экономического роста при сохранении контроля над долгом. Влияние бюджетной политики на спрос в 2025 г., по нашей оценке, будет иметь стимулирующий характер, но в пределах бюджетных правил. Уровень дефицита, запланированный на 2025-2027 гг., составляет 3% ВВП.

В 2025 г. инфляция в Узбекистане замедлится до 8,1% г/г на конец года, приблизившись к верхней границе прогнозного коридора ЦБ РУ в 7-8% (таблица 10). Рост цен будет поддержан устойчивым потребительским спросом на фоне увеличения доходов населения и повышением тарифов на электроэнергию и коммунальные услуги в I квартале 2025 г. Возможный рост мировых цен на продовольствие окажет дополнительное давление на инфляцию. Несмотря на это, на рост цен будут сдерживающе влиять ранее принятые умеренно-жесткие меры денежно-

кредитной политики и ожидаемое ослабление внутреннего спроса во второй половине года. Мы ожидаем дальнейшего замедления инфляции до 5,4% до конца 2027 г. (рисунок 16).

Денежно-кредитная политика и курс национальной валюты Центральный банк Республики Узбекистан сохранит основную ставку 14% до конца 2025 г. Относительно быстрый рост цен в начале 2025 г. будет фактором сохранения высоких ставок со стороны ЦБ РУ. Постепенное замедление инфляции до целевого уровня 5% и стабилизация инфляционных ожиданий создадут условия для постепенного смягчения денежно-кредитной политики в 2026-2027 гг. Ставка опустится примерно до 11% к концу 2027 г., обеспечивая условия для сбалансированного роста экономики страны (рисунок 17.А).

Среднегодовой курс сума к доллару прогнозируется на уровне 13 208 в 2025 г. (рисунок 17.Б). Поддержку национальной валюте окажут увеличивающиеся объемы денежных переводов и устойчивый рост экспорта. В среднесрочной перспективе сум будет постепенно ослабевать на 3-4% в год, стабилизируясь вокруг своего долгосрочного тренда. Денежные переводы трудовых мигрантов во многом компенсируют торговый дефицит. В базовом сценарии переводы продолжат расти и в 2025 г.: прогнозируется рост на 23% – до 14,8 млрд долл. с последующим замедлением динамики в 2026 г. (до 5,5%). Это означает, что поддержка платежного баланса со стороны вторичных доходов останется существенной.

Риски

Замедление экономического роста в странах – основных торговых партнерах. Например, более резкое, чем ожидается, охлаждение экономик основных торговых партнеров приведет к сокращению узбекского экспорта в эти страны и снижению потоков денежных переводов.

Колебания мировых цен на сырье. Возможное удорожание энергоносителей и снижение цен на золото – ключевые внешние риски для экономики Узбекистана. Рост мировых цен на нефть и газ – например, в случае усиления геополитической напряженности на Ближнем Востоке – может привести к увеличению импортных расходов, ухудшению условий торговли и усилению давления на платежный баланс. В то же время падение цен на золото и металлы – на фоне стабилизации глобальной экономики или ужесточения денежно-кредитной политики в странах с развитым рынком – способно сократить экспортную выручку. С учетом значительной доли сырья в структуре экспорта такое развитие событий может ослабить поддержку обменного курса и создать новые вызовы для макроэкономической стабильности страны.

Ухудшение условий на глобальных финансовых рынках. Более длительный, чем предполагается, период высоких процентных ставок в мире или ухудшение доступа к внешнему финансированию для развивающихся стран способны осложнить для Узбекистана привлечение внешних займов и инвестиций. В таком случае есть риск сокращения инвестиционных расходов. Это замедлит реализацию инфраструктурных проектов и, как следствие, темпы роста ВВП.

ПРОГНОЗ ЕАБР

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2023) Макроэкономический прогноз 2023–2025. Июнь 2023. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskiy-prognoz-eabr-2023-2025/> (Просмотрено 2 июня 2025).

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Соболевская, М., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2024а) Макроэкономический прогноз 2025–2027. Декабрь 2024. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/makroekonomicheskiy-prognoz-2025-2027/> (Просмотрено 28 апреля 2025).

ЕАБР (2016) Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза. М., СПб.: ЕЭК, ЕАБР. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/sistema-analiza-i-makroekonomicheskogo-prognozirovaniya-evraziyskogo-ekonomicheskogo-soyuza/> (Просмотрено 2 июня 2025).

Кузнецов, А., Соболевская, М., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2024b) Макроэкономический обзор. Октябрь 2024. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskiy-obzor-eabr-oktyabr-2024/> (Просмотрено 2 июня 2025).

Кузнецов, А., Соболевская, М., Бердигулова, А.

(ЕАБР, 2025) Модель макроэкономического анализа и прогнозирования экономики Узбекистана. Рабочий документ 25/6. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/model-dlya-makroekonomicheskogo-analiza-i-prognozirovaniya-ekonomiki-uzbekistana/> (Просмотрено 28 мая 2025).

Национальный банк Республики Беларусь (2025) О поддержке инвестиционного кредитования. Тезисы выступления первого заместителя Председателя Правления Национального банка Республики Беларусь А.А. Егорова. Апрель 2025. Минск. Доступно на: <https://www.nbrb.by/press/2025/04/doklad-egorov-2025-04.pdf> (Просмотрено 12 мая 2025).

Правительство РА (2024) Бюджетное послание правительства РА на 2025 год. Декабрь 2024. Ереван: Доступно на: https://minfin.am/hy/page/retakan_buuye_2025t/ (Просмотрено 28 мая 2025).

Правительство РК (2025) Официальный информационный ресурс Премьер-министра Республики Казахстан. 8 трлн Байтерека дадут 1,3% дополнительного роста ВВП. Доступно на: <https://www.gov.kz/memleket/entities/economy/press/news/details/991417> (Просмотрено 19 мая 2025).

Ai, J., Huang, W., Li, M., Zhang, T., Zhang, W. (2025) Anticipating Trade Turbulence: Assessing the Economic Impacts of President Trump's Proposed Tariff Scenarios. Cornell SC Johnson College of Business Research Paper. January 2025. Доступно на: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5113925 (Просмотрено 19 июня 2025).

Caliendo, L., Feenstra, R.C., Romalis, J., Taylor, A.M. (2015) Tariff Reductions, Entry, and Welfare: Theory and Evidence for the Last Two Decades. NBER Working Paper No. 21768 December. Доступно на: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21768/w21768.pdf (Просмотрено 19 июня 2025).

IHS Markit (2025) S&P Global Freedom Holding Corp. Индекс деловой активности PMI сферы услуг Казахстана. Доступно на: <https://www.pmi.spiglobal.com/Public/Home/PressRelease/b5e57c3cbbcc4c35b60d673e190b978f> (Просмотрено 5 июня 2025).

International Monetary Fund (2025) World Economic Outlook: A Critical Juncture amid Policy Shifts. Washington, DC. April. Доступно на: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025> (Просмотрено 19 июня 2025).

Furceri, D., Hannan, S.A., Ostry, J.D., Rose, A.K. (2019) Macroeconomic Consequences of Tariffs. IMF Working Paper 19/9. Доступно на: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/01/15/Macroeconomic-Consequences-of-Tariffs-46469> (Просмотрено 19 июня 2025).

Ruzickova (2023) Unemployment in the euro area: Why is it so low and when will it start to rise? December 2023. Czech National Bank Global Economic Outlook Доступно на: https://www.cnb.cz/en/about_cnb/cnblog/Unemployment-in-the-euro-area-Why-is-it-so-low-and-when-will-it-start-to-rise/?utm_source (Просмотрено 12 мая 2025).

ПРОГНОЗ ЕАБР**СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ**

АО акционерное общество
 ВВП валовой внутренний продукт
 ЕАБР, Банк Евразийский банк развития
 ЕАЭС, Союз Евразийский экономический союз
 ЕС Европейский союз
 ЕЦБ Европейский центральный банк
 ЖКУ жилищно-коммунальные услуги
 ИСМ интегрированная система моделей
 КР Кыргызская Республика
 МБК межбанковский рынок кредитования
 МВФ Международный валютный фонд
 НБ РБ Национальный банк Республики Беларусь
 НБ КР Национальный банк Кыргызской Республики
 НБ РК Национальный банк Республики Казахстан
 НБТ Национальный банк Таджикистана
 НДС налог на добавленную стоимость
 ОПЕК+ Организация стран — экспортеров нефти
 РА Республика Армения
 РБ Республика Беларусь
 РЕПО вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене
 РК Республика Казахстан
 РТ Республика Таджикистан
 РФ Российская Федерация
 США Соединенные Штаты Америки
 ФНБ Фонд национального благосостояния
 ФРС США Федеральная резервная система США
 ЦБ РА Центральный банк Республики Армения
 ЦБ РФ Центральный банк Российской Федерации (Банк России)
 COVID-19 COronaVirus Disease 2019, коронавирусная инфекция
 MIACR Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)
 PMI Purchasing Managers' Index (индекс деловой активности)
 TONIA Tenge OverNight Index Average
 bbl американский нефтяной баррель
 % процент
 % г/г годовой темп прироста
 г. год
 гг. годы
 долл. доллар США
 кв/кв квартал к кварталу
 млн миллион
 млрд миллиард
 п.п. процентный пункт
 трлн триллион
 тыс. тысяча

ПРОГНОЗ ЕАБР**ГЛОССАРИЙ****Бюджетные (фискальные) резервы**

Объем свободных средств государственного бюджета, доступных для финансирования расходов.

Бюджетный (фискальный) импульс

Характеризует воздействие налогово-бюджетной политики на экономическую активность. Положительный бюджетный импульс указывает на положительный вклад налогово-бюджетной политики в ВВП.

Валютизация банковских вкладов (кредитов)

Доля вкладов (кредитов) в иностранной валюте в общем объеме вкладов (кредитов) коммерческих банков.

Нейтральная ставка

Уровень процентной ставки, который соответствует устойчивому нахождению инфляции и инфляционных ожиданий на уровне цели, а ВВП и реального валютного курса — на равновесных уровнях.

Потенциальный (равновесный) ВВП

Объем реального ВВП, который сложился бы в экономике в определенном временном периоде при наиболее эффективном использовании факторов производства. Под потенциальным ВВП также можно понимать такой объем реального ВВП, который экономика способна устойчиво производить без формирования экономических дисбалансов.

Равновесный курс валюты

Реальный курс валюты, не оказывающий ни дополнительного инфляционного, ни дезинфляционного воздействия.

Разрыв выпуска

Отклонение объема реального ВВП от своего потенциального уровня. Положительный разрыв выпуска, как правило, характеризует ситуацию избыточного спроса в экономике и является индикатором инфляционного давления. При отрицательном разрыве выпуска справедливо обратное.

Purchasing Managers' Index (PMI)

Индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. Показатель рассчитывается на основе ежемесячных опросов менеджеров по закупкам. Значения PMI выше 50 пунктов сигнализируют о росте деловой активности, ниже — о ее снижении.

20 лет профессионализма и доверия: юбилей ТОО «Global Capital»

В августе этого года ТОО «Global Capital» отметило важное событие — 20-летие своей деятельности. За два десятилетия компания продемонстрировала стабильность, высокий уровень профессионализма и преданность своему делу, что стало надежной основой ее успеха и позволило укрепить позиции среди ведущих оценочных компаний Казахстана. Основанная в 2005 году с целью предоставления качественных и объективных услуг в сфере оценки, «Global Capital» за годы работы превратилась в проверенного партнёра для частных и корпоративных клиентов, банков, государственных структур и международных организаций.

С момента основания компания неизменно придерживается высокие стандарты профессиональной этики и качества, предлагая клиентам весь спектр оценочных услуг — от оценки недвижимости и бизнеса до нематериальных активов и инвестиционных проектов.

Это значимое событие собрало под одной крышей ключевых представителей компании — Директоров всех филиалов, действующих на территории Республики и представителей профессионального саморегулируемого органа.

Основной движущей силой

успеха ТОО «Global Capital» являются её сотрудники — команда высококвалифицированных специалистов, многие из которых работают в компании с момента её основания. Постоянное повышение квалификации, участие в международных конференциях и форумах, внедрение передовых методик оценки позволяют команде оставаться на передовой рынка.

На протяжении многих лет ТОО «Global Capital» активно участвует в развитии оценочной отрасли Казахстана. Компания сотрудничает

с профессиональными ассоциациями, участвует в подготовке молодых специалистов, делится опытом и знаниями с коллегами по цеху.

Юбилей стал не только поводом для праздника, но и важной площадкой для обмена опытом, укрепления внутренних связей и обсуждения дальнейших векторов развития компании, а также состоялась рабочая встреча профессиональных оценщиков с **руководителями Палаты оценщиков**

Во встрече приняли участие оценщики из разных регионов, представители филиалов, а так-



ЮБИЛЕЙ «GLOBAL CAPITAL»

же молодые Директора Филиалов, только начинающие свой путь в профессии.

Время подводить итоги и строить планы

Мероприятие прошло в тёплой и одновременно деловой атмосфере. Торжественную часть открыл Генеральный директор ТОО Global Capital — Омарбеков Аскар Кумарбаевич, который обратился к коллегам с благодарственной речью:

«Каждый из вас — это важнейшая часть нашей истории. Благодаря слаженной работе всех филиалов и вашей вовлечённости мы добились того, что имеем сегодня. Этот юбилей — результат усилий всей команды».

В своей речи он подчеркнул вклад каждого региона в общее развитие и обозначил приоритетные направления на будущее: цифровая трансформация, усиление позиций на рынке, устойчивое развитие и поддержание высокого уровня клиентского сервиса.

Признание и награды: вклад каждого филиала отмечен

Особым моментом стало вручение памятных наград самым преданным сотрудникам и директорам филиалов за вклад в раз-



витие компании. **Каждому филиалу от Генерального директора была вручена памятная плакетка и брендированный сувенир** как знак признания за вклад в развитие компании и достижение ключевых показателей. Дополнительно были отме-

чены **лучшие регионы**, продемонстрировавшие высокие результаты по эффективности, инновационности и качеству обслуживания клиентов.

Отдельные награды получили молодые директора, проявившие лидерские качества,



стремление к развитию и способность быстро адаптироваться к новым вызовам. Их активность и профессионализм стали примером для всей управленческой команды.

С торжественной речью выступил Исполнительный директор компании **Домбаев Мухит Нурсалбекович**, поблагодарив коллектив за многолетний вклад и подчеркнув роль каждого филиала в общем успехе:

«Наше главное достижение — это люди. В каждом городе, в каждой точке Республики — вы делаете общее дело и двигаете

те компанию вперёд. Вместе мы прошли большой путь, и впереди — ещё больше перспектив», — отметил он.

Встреча оценщиков с руководством Палаты оценщиков: диалог, который формирует будущее профессии

Далее состоялась рабочая встреча профессиональных оценщиков с руководителями Палаты оценщиков «Саморегулируемая организация «Палата профессиональных независимых оценщиков». Состоялся открытый диалог между практикующими специалистами и представителями профессионального саморегулируемого органа.

Открытый диалог и обмен мнениями

С приветственным словом выступили представители руководства Палаты оценщиков — Барнаева Мария Моисеевна, Увайсова Хадиджат Мусанниповна, обозначив главные цели встречи: укрепление связи между оценщиками и Палатой, обсуждение актуальных вопросов профессии и совместная работа над её развитием.

Особое внимание было уделено темам:

- актуальных изменений в законодательстве;

ЮБИЛЕЙ «GLOBAL CAPITAL»

- вопросам повышения качества оценки и внутреннего контроля;
- профессиональной этики и ответственности;
- перспективам развития института независимой оценки в Республике.

Вопросы с мест: что волнует практиков

Оценщики активно задавали вопросы, делились своими кейсами и предлагали конкретные инициативы по улучшению взаимодействия с Палатой. Обсуждались трудности, с которыми сталкиваются специалисты в регионах, необходимость актуализации методических рекомендаций и возможности повышения квалификации.

Особенно живое обсуждение вызвали темы:

- стандартизации процедур оценки;
- усиления защиты прав оценщиков;
- роли Палаты в урегулировании спорных ситуаций с государственными органами и заказчиками.

Развитие профессии — общее дело

Руководство Палаты оценщиков отметило важность регулярных встреч с практиками:

«Мы слышим вас и хотим, чтобы каждый оценщик чувствовал поддержку. Только совместными усилиями мы можем развивать профессию,



защищать её авторитет и повышать доверие со стороны бизнеса и общества», — подчеркнула Барнаева М.М.

Также в рамках встречи состоялся Семинар-практикум, проведенный Шуленбаевой Гайшой Руслановной – оценщиком, экспертом в области оценки, методолог, REV (Признанный европейский оценщик, TEGoVA), член Экспертного Совета Палаты Оценщиков «Столичная палата профессиональных оценщиков», опыт работы в области оценки 20 лет.

Смотрим в будущее

Юбилей — не только повод для гордости за пройденный путь, но и стимул к дальнейшему росту. В условиях стремительного технологического развития и изменений на рынке ТОО «Global Capital» продолжает модернизироваться, внедрять цифровые решения и адаптироваться к новым вызовам, сохраняя при этом главный ориентир — интересы клиента.

Торжество, которое объединяет

Праздничная часть мероприятия включала в себя Банкет, концертную программу с участием шоу-менов.

Особую атмосферу вечера создало вручение праздничного подарка с благодарностью к Омарбекову А.К., Генеральному директору, подготовленные силами приехавших Директоров филиалов компании.

ТОО Global Capital: уверенно в будущем

Юбилей ТОО Global Capital стал ярким подтверждением того, что за годы работы компания сформировала мощную управленческую команду и устойчивую сеть филиалов, способную эффективно справляться с вызовами времени.

Объединение лидеров со всей Республики стало не только символом единства, но и важным шагом к новым достижениям. Впереди — новые цели, новые горизонты и ещё больше возможностей для роста.

В конце праздничного вечера Омарбеков Аскар Кумарбаевич, Генеральный директор ТОО «Global Capital» отметил, что *«20 лет — это только начало. Мы благодарны нашим партнёрам, клиентам и сотрудникам за доверие и совместный путь. Впереди — новые горизонты и достижения».*

Нуримбетова А.Х.



Курс биткоина поднялся выше \$123 тыс. и установил новый исторический максимум

14 июля курс биткоина установил новый исторический рекорд, превысив \$123 тыс. По данным CoinMarketCap, цена биткоина достигла в моменте \$123 091. На 10:45 мск монета торгуется около \$122,8 тыс.

За сутки биткоин подорожал на 4,2%, за последнюю неделю — на 13%. Капитализация BTC достигла \$2,44 трлн, доля рынка составляет 64,7%, по данным TradingView.

По оценкам экспертов, в краткосрочной перспективе возмо-

Fidelity и других операторов ETF) приобретать соответствующее количество биткоинов, тем самым создавая дополнительный спрос и поддерживая рост цены.

Ethereum (ETH) за 24 часа вырос не так сильно, на 2,5%.

У играющих против роста биткоина криптотрейдеров за сутки ликвидированы короткие позиции на \$439 млн, по данным Coinglass. У неизвестного крупного игрока на бирже Binance принудительно закрыт шорт по BTC на \$98,1 млн. Общая сумма ликвидаций на криптобиржах превысила \$727 млн.

Ликвидации происходят, когда цена движется против позиции трейдера с кредитным плечом и биржа принудительно закрывает ее в убыток из-за нехватки залога. Например, если трейдер открыл лонг на \$1000 с плечом 10x, фактически используя \$100 собственных средств, а оставшиеся \$900 занимая у биржи, то падение цены биткоина на 10% приведет к снижению стоимости позиции до \$900. Биржа автоматически ликвидирует сделку, чтобы вернуть заемные средства, а трейдер теряет весь свой капитал, если у него не было дополнительных средств для поддержания позиции.

Индекс страха и жадности на крипторынке 9 июля зафиксирован на отметке 74 балла из 100 возможных. Это граница зоны «жадности» и «экстремальной жадности». Индикатор указывает на то, что участники рынка по большей части склонны к покупкам криптовалют.



жен рост биткоина до \$125–130 тыс. Однако после сильного импульса не исключена умеренная коррекция, особенно в случае фиксации прибыли крупными участниками рынка.

Одной из главных причин роста биткоина называют устойчивый спрос со стороны институциональных инвесторов, в первую очередь через спотовые биржевые фонды (ETF). По данным SoSoValue, с апреля чистый приток капитала в биткоин-ETF составил \$16,1 млрд, из них только за первые две недели июля — \$3,39 млрд. Поступающие средства обязывают управляющие компании (BlackRock,

Он торгуется около \$3,04 тыс. Это максимум с февраля этого года.

Другие криптовалюты из топ-10 также показали рост. Сильнее других подорожал XRP (XRP) от Ripple, он вырос в цене на 5,7%. Курс Solana (SOL) поднялся на 2,5%, курс Tron (TRX) — на 0,8%. Общая капитализация крипторынка за сутки увеличилась на 3,5%, до \$3,81 трлн.

Из топ-100 криптовалют за прошедшие сутки самый сильный рост у мемкоина NFT-проекта Pudgy Penguins. Токен PENGU вырос в цене на 22%. Подешевел только токен Four (FORM), он упал в цене на 1,5%.

Анастасия Кузьмичева

Цены на золото впервые в истории превысили \$3600 за унцию

Цена на золото вновь обновила исторический максимум. Декабрьские фьючерсы на золото на Нью-Йоркской товарной бирже (COMEX) подорожали в 22:20 мск на 2,39%, до \$3600,25 за унцию.

Цены на золото достигли нового рекордного уровня, поскольку ослабление доллара и растущие ожидания снижения ставки ФРС США повысили привлекательность драгоценного металла, пишет Reuters. Заседание американского регулятора пройдет 16-17 сентября.

Рост цен на драгоценные ме-

таллы, который рассчитывает биржа CME на основании фьючерсов на ставку, участники рынка сейчас оценивают вероятность снижения ставки ФРС в сентябре на 25 базисных пунктов в 91,7%. Золото обычно показывает хорошие результаты в условиях низких процентных ставок.

уже к концу года рынок может развернуться вниз: котировки снизятся в диапазон \$3300–3400 за унцию, а в следующем году, вероятно, опустятся ниже \$3000. Сейчас цена золота значительно превышает фундаментально обоснованные значения — издержки 10% наименее рентабельных производителей находятся на уровне около \$2500 за унцию, рассказал Алексей Михеев. Это обеспечивает золотодобытчикам сверхприбыли, что должно стимулировать добычу и, как следствие, оказывать давление на цену. Дополнительным фактором выступает снижение привлекательности золота как альтернативного актива на фоне роста интереса к криптовалютам, добавил эксперт.

Стратег UBS Group AG Джоуни Тевес также считает, что в ближайшие кварталы золото продолжит рост до новых максимумов. Снижение процентных ставок, ухудшение экономических показателей и сохраняющаяся макроэкономическая неопределенность и геополитические риски повышают роль золота как инструмента диверсификации портфеля.

С начала года золото подорожало более чем на 30%. Этому способствовали продолжающиеся покупки золота центральными банками на фоне отката от доллара США, высокий спрос на активы-убежища из-за геополитической и торговой неопределенности, а также общее ослабление доллара по отношению к другим валютам.



таллы стал следствием ухудшения экономической ситуации и ожиданий снижения процентных ставок в США, считает аналитик финансового рынка Capital.com Кайл Родда.

По его словам, еще одним фактором стал нарастающий кризис доверия к долларovým активам из-за нападков президента США Дональда Трампа на ФРС. Трамп уже несколько месяцев критикует ФРС и ее председателя Джерома Пауэлла за то, что регулятор не снижает ставки, а недавно раскритиковал Пауэлла за дорогостоящий ремонт вашингтонской штаб-квартиры ФРС.

Согласно инструменту Fed-

Watch, который рассчитывает биржа CME на основании фьючерсов на ставку, участники рынка сейчас оценивают вероятность снижения ставки ФРС в сентябре на 25 базисных пунктов в 91,7%. Золото обычно показывает хорошие результаты в условиях низких процентных ставок.

Драгоценные металлы также получили поддержку на фоне опасений, что рынок может столкнуться с новыми пошлинами в США после того, как на прошлой неделе серебро было включено в список критически важных полезных ископаемых, в который уже входит палладий. В ближайшие два месяца цены на золото продолжат обновлять исторические максимумы, полагает инвестиционный стратег «ВТБ Мои Инвестиции» Алексей Михеев. Это произойдет на фоне начала цикла смягчения денежно-кредитной политики ФРС и дальнейшего ослабления курса доллара.

Однако, по мнению эксперта,

Марина Мазина