

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН НА УРОВНЕ ВВВ+, ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

### ДМИТРИЙ КУЛИКОВ

Старший директор, группа суверенных  
и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 122  
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

### ЕЛЕНА АНИСИМОВА

Управляющий директор — руководитель  
группы суверенных и региональных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 86  
elena.anisimova@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства Республики Казахстан (далее — Казахстан) по международной шкале:

- долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте на уровне ВВВ+ и в национальной валюте — ВВВ+;
- краткосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте на уровне S2 и в национальной валюте — S2.

Прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу: в иностранной валюте — «Стабильный», в национальной валюте — «Стабильный».

#### Позитивные факторы рейтинговой оценки

- Активный рост экономики, обеспеченный широким спектром отраслей.
- Умеренный уровень госдолга при его благоприятной структуре.
- Усиление значений по факторам институциональной среды, реформы в госсекторе и в экономической политике.
- Улучшение резервного покрытия импорта, валютного и внешнего госдолга.

#### Негативные факторы рейтинговой оценки

- Низкий уровень диверсификации промышленности, зависимость от сырьевых товаров в части промышленного выпуска и товарного экспорта.
- Стабильно высокая инфляция, приведшая к затяжному периоду повышенных ставок в экономике.
- Повышение процентных выплат в рамках расходов государственного бюджета.

### ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Поддержку суверенному кредитному рейтингу Казахстана (ВВВ+) оказывают следующие фундаментальные факторы: умеренный уровень госдолга, значительный объем ликвидных активов в Национальном фонде Республики Казахстан (НФРК), рост международных резервов Национального банка Республики Казахстан (НБРК), стабильные темпы роста экономики страны в реальном выражении, стабильность и адекватность валютного режима. Факторами, оказывающими давление на кредитный рейтинг, остаются низкий уровень диверсификации экспорта, риск материализации условных обязательств, отношение госдолга к доходам бюджета, повышенная инфляция и динамика процентных расходов.

## Макроэкономика

АКРА отмечает существенный рост экономики Казахстана по итогам 2024 года (на уровне 4,8% в реальном выражении) и ожидает близкий по темпу рост в текущем году. Агентство также отмечает постепенное усиление диверсификации структуры промышленности: в прошлом году на добычу нефти и природного газа приходилось 31,5% от совокупного промышленного выпуска (в 2023 году — 34,2%, в 2022-м — 39,7%). В 2025 году по мере увеличения добычи нефти процесс усиления диверсификации будет менее заметным, что, однако, не повлияет на активный рост в перерабатывающих отраслях промышленности. При этом риски в логистике и транспортировке экспортной сырьевой продукции, которые актуализировались во внешней торговле в 2022–2023 годах, сменились ростом неопределенности в части цен на сырье и усилением конкурентного давления.

По мнению Агентства, в 2025 году для Казахстана будут характерны повышенная, но постепенно снижающаяся инфляция, умеренно жесткая монетарная политика, рост экономики в реальном выражении на уровне 4,9%.

## Государственные финансы

После дефицита госбюджета 2024 года на уровне 2,7% в текущем году, по прогнозам АКРА, дефицит сложится на уровне 2,9–3,0% ВВП, а госдолг может составить 21% ВВП (без учета госгарантий и задолженности НБРК). Агентство оценивает этот уровень как умеренный, таким образом, у Казахстана сохраняется возможность применения контрциклической бюджетной политики в будущем. При этом прослеживаются признаки проциклической бюджетной политики, тенденции к росту доли процентных платежей в структуре расходов бюджета, а также возросшая волатильность бюджетных доходов в целом.

Трансферт из НФРК по-прежнему играет важную роль в обеспечении сбалансированности бюджета, а выкуп в 2023 и 2024 годах за счет средств НФРК акций госкомпаний в портфель фонда (в конце 2023 года было выкуплено 9,71% акций АО НК «КазМунайГаз» на сумму 1,3 трлн тенге, а в 2024 году — 15,44% акций АО «НАК «Казатомпром» на 467 млрд тенге) усиливает зависимость госбюджета от сырьевых доходов государственного сектора. АКРА отмечает, что подобные транши пополняют бюджет страны, но не фиксируются статистически как использование суверенных резервов, и будет отслеживать аналогичные выкупные операции в дальнейшем для анализа возможного ухудшения по фактору суверенных резервов страны.

По состоянию на конец 2024 года валютные активы НФРК составляли 23% ВВП и покрывали 87% госдолга (без учета долга НБРК). Невзирая на сокращение указанного соотношения, активы НФРК продолжают обеспечивать надежную «подушку безопасности» для государственных финансов Казахстана.

## Внешняя позиция

Для платежного баланса Казахстана остается характерным риск, связанный как с отраслевой структурой внешней торговли, так и с динамикой выплат первичных доходов, объем которых соразмерен чистому экспорту страны. При этом структура обязательств по финансовому счету, динамика притока инвестиций говорят о смещении акцента с прямого инвестирования на портфельное.

К позитивным аспектам АКРА относит стабильность валютного режима и существенный объем международных резервов, которые за 2024 год выросли на 28%. Благодаря этому коэффициент покрытия импорта товаров и услуг золотовалютными резервами на конец 2024 года составлял около семи месяцев ожидаемого в 2025 году импорта, что позитивно оценивается Агентством.

На фоне достаточно стабильной экономической активности Агентство прогнозирует умеренный и соразмерный рост импорта и резервов страны, в связи с чем покрытие импорта золотовалютными резервами в 2025 году существенно не изменится.

## Институциональная система

Слабость общественных институтов, недостаточная эффективность деятельности институтов государственной власти и ограниченное качество государственного управления негативно влияют на бизнес-климат в Казахстане. При этом Агентство отмечает, что общественные и государственные институты претерпевают позитивные изменения: усиление политической конкуренции в стране, обновление политических институтов в 2022–2023 годах и конституционные реформы 2022 года, усиление государственно-общественного диалога. Кроме того, АКРА положительно оценивает преобразования в финансовом секторе, в том числе процессы цифровизации, включая процесс внедрения цифрового тенге, активное развитие конкурентной среды (включая Указ Президента Республики Казахстан «О мерах по либерализации экономики»).

Казахстан относительно высоко оценивается по качеству человеческого капитала, который формирует долгосрочную основу экономического развития, усиливает диверсификацию промышленности и внешней торговли. АКРА положительно оценивает результаты, которых уже удалось добиться в рамках заявленных реформ, отмечает нацеленность на проведение дальнейших реформ, в особенности в части демонополизации в экономике и политической сфере.

## РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Казахстана определен на уровне ВВВ+. Ряд модификаторов оказывают позитивное влияние на Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные **Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале**:

- потенциал экономического роста;
- суверенные фонды.

Отрицательная корректировка была сделана по следующим модификаторам:

- качество и устойчивость экономического роста;
- эффективность монетарной политики;
- условные обязательства и риск их реализации;
- фискальная политика и гибкость бюджета.

С учетом указанных выше модификаторов Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне ВВВ+. Аналитические корректировки и ограничения, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим долгосрочный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне ВВВ+.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

**«Стабильный» прогноз** предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

**К позитивному рейтинговому действию могут привести:**

- Реформы, которые окажут существенное положительное влияние на эффективность государственного управления и устойчивость государственных институтов в долгосрочном периоде, в частности усилят бюджетную дисциплину и качество бюджетного планирования.

- Значительное ослабление сырьевой зависимости экономики (касательно как промышленного производства, так и товарного экспорта) благодаря активному развитию несырьевых производств и сферы услуг, рост чистого экспорта товаров и услуг и пополнение золотовалютных резервов страны.
- Принятие решений, значительно повышающих долгосрочную устойчивость государственных финансов, снижение зависимости госбюджета от активов НФРК, снижение жесткости расходных статей бюджета, минимизация признаков процикличности госбюджета.
- Улучшение параметров внешнего долга с точки зрения отраслевой структуры и валютной оценки.

#### **К негативному рейтинговому действию могут привести:**

- Существенное и продолжительное снижение экономической активности.
- Ослабление притока внешних инвестиций и/или резкое увеличение выплат по первичному и вторичному доходам текущего счета, дестабилизация валютного режима.
- Заметное сокращение национальных резервов при повышении стоимости государственного и квазигосударственного долга, дальнейший рост отношения обслуживания долга к доходам бюджета и ВВП страны.

#### **РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ**

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Республике Казахстан по международной шкале на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые суверенные кредитные рейтинги Республики Казахстан были опубликованы АКРА 24.09.2019. Очередной пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 182 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза в соответствии с [Календарем пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены на основании публичных данных, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Суверенные кредитные рейтинги являются незапрошенными. Правительство Республики Казахстан принимало участие в процессе присвоения суверенных кредитных рейтингов.

При присвоении суверенных кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало Правительству Республики Казахстан дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2025

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездиковский пер., д. 1, стр. 2  
[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.