



ყაზახეთი: ზრდა გრძელდება, თუმცა ნავთობის ექსპორტი მთავარ რისკად იქცევა

მთავარი დასკვნა

ყაზახეთი 2026 წლის მეორე ნახევარს იმ ეკონომიკით შეხვდა, რომელიც ნავთობის სექტორის სუსტი დინამიკის მიუხედავად ზრდას განაგრძობს. მშენებლობა, გადამამუშავებელი მრეწველობა, ვაჭრობა და ტრანსპორტი შიდა ეკონომიკურ აქტივობას უჭერს მხარს, მაშინ როდესაც ნავთობის მოპოვება უკვე პირველ ნახევარწელშიც საწარმოო და საექსპორტო შეზღუდვების ზეწოლას განიცდიდა.

ეროვნული ბანკის შეფასებით, იანვარ-ივნისში მშპ 4.1%-ით გაიზარდა წ/წ, ხოლო სამთომომპოვებელი მრეწველობის გარეშე ზრდამ დაახლოებით 5.3% შეადგინა. სტატისტიკის ეროვნული ბიუროს მოკლევადიანი ეკონომიკური ინდიკატორი 5.1%-ით გაიზარდა. ეს აჩვენებს, რომ ზრდის შიდა წყაროები ამ ეტაპზე მოპოვებითი სექტორის სისუსტეს აკომპენსირებს.

ივლისში ქვეყნის ძირითად საექსპორტო მარშრუტზე დამოკიდებულება უშუალო მაკროეკონომიკურ რისკად გადაიქცა. ნოვოროსიისკში, კასპიის მილსადენის კონსორციუმის საზღვაო ტერმინალთან ტანკერებზე თავდასხმების შემდეგ, ნავთობის ჩატვირთვა შეჩერდა. CPC-მ დროებით შეწყვიტა ყაზახური ნედლეულის მიღება, ხოლო რეზერვუარების შევსებამ ნავთობკომპანიები აიძულა, მოპოვება შეემცირებინათ.

პრობლემა უკვე მხოლოდ ნავთობის მსოფლიო ფასებს ან ყაზახეთის საწარმოო გეგმებს აღარ უკავშირდება. მოპოვებული მოცულობაც კი სრულად ვერ გაიყიდება, თუ მყიდველებამდე მიმავალი ძირითადი მარშრუტი მიუწვდომელია, ხოლო ალტერნატიულ მიმართულებებს ჯერ კიდევ არ გააჩნია მასთან შედარებადი გამტარუნარიანობა.

CPC-ის მუშაობის სწრაფად აღდგენის შემთხვევაში დანაკარგები მართვადი დარჩება: არასანავთობო სექტორები მაღალ ტემპს ინარჩუნებს, ხოლო ხელსაყრელი ნავთობის ფასები საექსპორტო

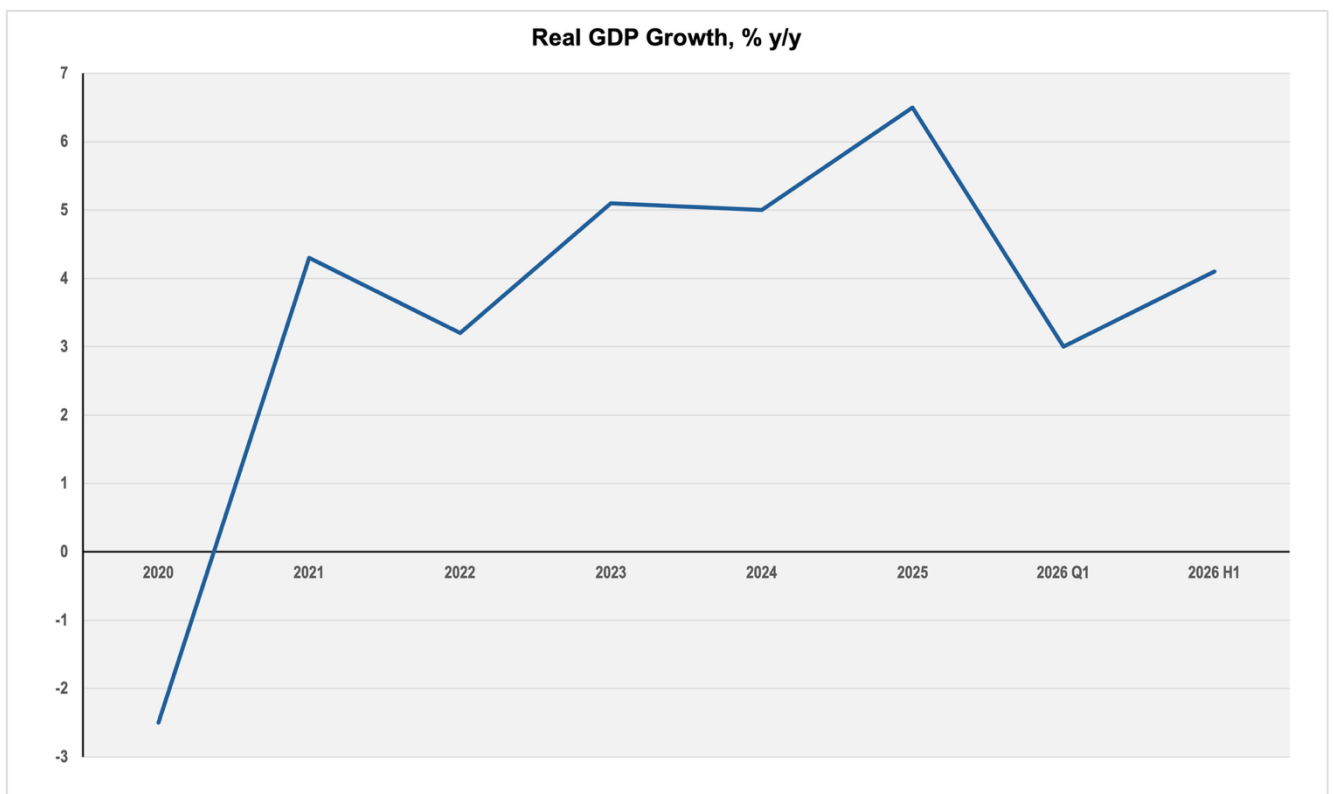
შემოსავლებს მხარს დაუჭერს. ხანგრძლივმა ან განმეორებითმა შეფერხებებმა შესაძლოა გააუარესოს მშპ-ის, სავაჭრო ბალანსის, საბიუჯეტო შემოსავლებისა და ტენგეს კურსის დინამიკა.

ამიტომ მიმოხილვის ცენტრალური საკითხი ის კი არ არის, შეინარჩუნა თუ არა ყაზახეთმა ზრდის უნარი. მნიშვნელოვანია, რამდენად მდგრადი აღმოჩნდება ეკონომიკა, თუ მისი უმსხვილესი საექსპორტო სექტორი რეგულარულად შეეჯახება მიწოდების ფიზიკურ შეზღუდვებს.

პანდემიური ვარდნიდან სწრაფ ზრდამდე

ბოლო ექვსი წლის განმავლობაში ყაზახეთმა რამდენიმე განსხვავებული ეკონომიკური ეტაპი გაიარა. 2020 წელს რეალური მშპ 2.5%-ით შემცირდა პანდემიის, შემზღუდავი ზომებისა და ნედლეულის ბაზრებზე ვითარების გაუარესების გავლენით. უკვე 2021 წელს ეკონომიკა 4.3%-ით გაიზარდა, 2022 წელს — 3.2%-ით, ხოლო 2023 წელს ზრდა 5.1%-მდე დაჩქარდა. დაზუსტებული მონაცემებით, 2024 წელს მშპ 5.0%-ით გაიზარდა.

2025 წელს ეკონომიკა 6.5%-ით გაიზარდა — განხილული პერიოდის განმავლობაში ყველაზე მაღალი ტემპით. ზრდას მხარს უჭერდა შიდა მოთხოვნა, ინვესტიციები, სახელმწიფო და კვაზისახელმწიფო პროგრამები, სამომხმარებლო დაკრედიტება და თენგიზის საბადოს გაფართოების შემდეგ ნავთობის მოპოვების ზრდა.



გრაფიკი 1. ყაზახეთის რეალური მშპ-ის ზრდა, 2020 წ. — 2026 წლის პირველი ნახევარი, % წ/წ.

წყარო: ყაზახეთის რესპუბლიკის სტატისტიკის ეროვნული ბიურო, მსოფლიო ბანკი.

ამ დინამიკამ ერთდროულად ეკონომიკის გადახურების ნიშნებიც შექმნა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი ყურადღებას ამახვილებდა შიდა მოთხოვნის სწრაფ გაფართოებაზე, მნიშვნელოვან საბიუჯეტო და კვაზიფისკალურ იმპულსზე, დაკრედიტების ზრდასა და მუდმივად მაღალ ინფლაციაზე.

2026 წლის დასაწყისში ტემპები შესამჩნევად შემცირდა. I კვარტალში რეალური მშპ 3.0%-ით გაიზარდა წ/წ. სამთომომპოვებელ მრეწველობაში გამოშვება შემცირდა, მაშინ როდესაც

გადამამუშავებელი მრეწველობა, მშენებლობა, ტრანსპორტი და შიდა მოხმარება ეკონომიკის მხარდაჭერას განაგრძობდა.

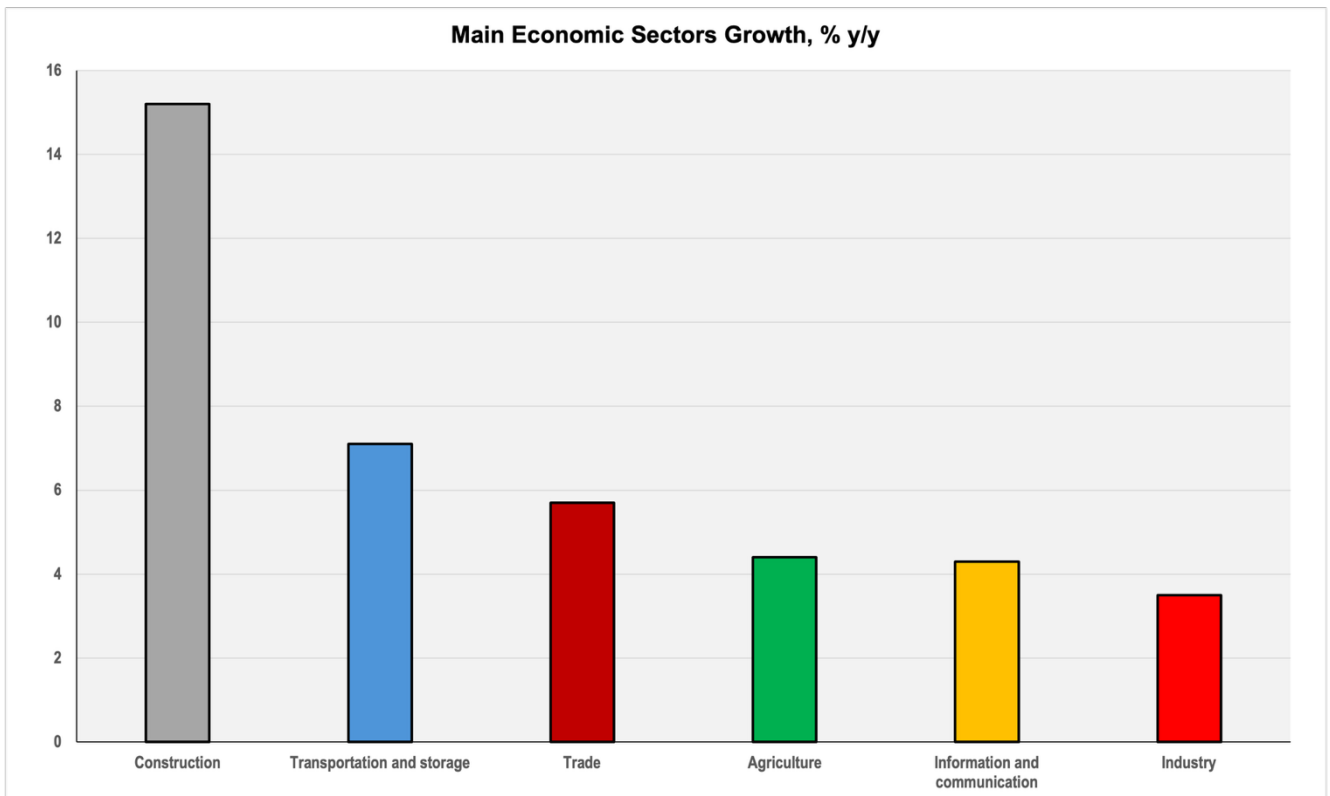
წლის შუა პერიოდისთვის ზრდა კვლავ დაჩქარდა. ეროვნულმა ბანკმა პირველ ნახევარწელიწადში მშპ-ის ზრდა 4.1%-ად შეაფასა, ხოლო მოკლევადიანმა ეკონომიკურმა ინდიკატორმა 5.1% შეადგინა. განსხვავება მაჩვენებლების მეთოდოლოგიასა და სტრუქტურაში არსებული სხვაობებით აიხსნება, თუმცა ორივე ინდიკატორი ადასტურებს, რომ ეკონომიკა გაფართოებას განაგრძობს.

არასანავთობო სექტორები საერთო ტემპს ინარჩუნებენ

იანვარ-ივნისში ყველაზე სწრაფად მშენებლობა გაიზარდა — 15.2%-ით წ/წ. ტრანსპორტი და დასაწყობება 7.1%-ით, ხოლო ვაჭრობა 5.7%-ით გაიზარდა. სოფლის მეურნეობა 4.4%-ით, კავშირგაბმულობა 4.3%-ით, ხოლო მრეწველობა მთლიანობაში მხოლოდ 3.5%-ით გაიზარდა.

მშენებლობა ეკონომიკური აქტივობის ერთ-ერთ მთავარ წყაროდ რჩება. მას მხარს უჭერს ინფრასტრუქტურული პროექტები, საცხოვრებელი მშენებლობა, სახელმწიფო პროგრამები და ეროვნული ჰოლდინგების ინვესტიციები. სექტორის ზრდა ქმნის მოთხოვნას სამშენებლო მასალებზე, ტრანსპორტზე, სამუშაო ძალაზე, საბანკო დაფინანსებასა და დაკავშირებულ მომსახურებებზე.

გადამამუშავებელი მრეწველობაც უფრო მდგრად დინამიკას აჩვენებს, ვიდრე მოპოვებითი სექტორი. I კვარტალში მისი ფიზიკური მოცულობა 8.7%-ით გაიზარდა წ/წ, მაშინ როდესაც სასარგებლო წიაღისეულის მოპოვება 11.5%-ით შემცირდა. ეს განსხვავება აჩვენებს, რომ ეკონომიკის შენელება უპირველესად ნედლეულის სექტორს უკავშირდება და არა მთლიანი საწარმოო აქტივობის თანაბარ შესუსტებას.



გრაფიკი 2. ყაზახეთის ეკონომიკის ძირითადი სექტორების დინამიკა, 2026 წლის იანვარ-ივნისი, % წ/წ.

წყარო: ყაზახეთის რესპუბლიკის სტატისტიკის ეროვნული ბიურო.

თუმცა მშენებლობისა და ინვესტიციების სწრაფი ზრდა ჯერ კიდევ არ შეიძლება დასრულებული დივერსიფიკაციის მტკიცებულებად ჩაითვალოს. პროექტების მნიშვნელოვანი ნაწილი

სახელმწიფოს, ეროვნული კომპანიებისა და განვითარების ინსტიტუტების მიერ ფინანსდება. ეს მშპ-ს უჭერს მხარს, მაგრამ ამავე დროს ეკონომიკის დამოკიდებულებას საბიუჯეტო გადაწყვეტილებებსა და კვაზისახელმწიფო სექტორზე ინარჩუნებს.

რეგიონული მონაცემები ნავთობზე დამოკიდებულ და არასანავთობო ეკონომიკებს შორის განსხვავებას უსვამს ხაზს. პირველ ნახევარწელიწადში მოკლევადიანი ეკონომიკური ინდიკატორი დასავლეთ ყაზახეთის ოლქში 6.4%-ით, ხოლო ატირაუს ოლქში 5.3%-ით შემცირდა. ამავე დროს, თურქესტანის ოლქი 26.3%-ით, ულითაუს ოლქი 17.0%-ით, ხოლო ალმათის ოლქი 14.8%-ით გაიზარდა.

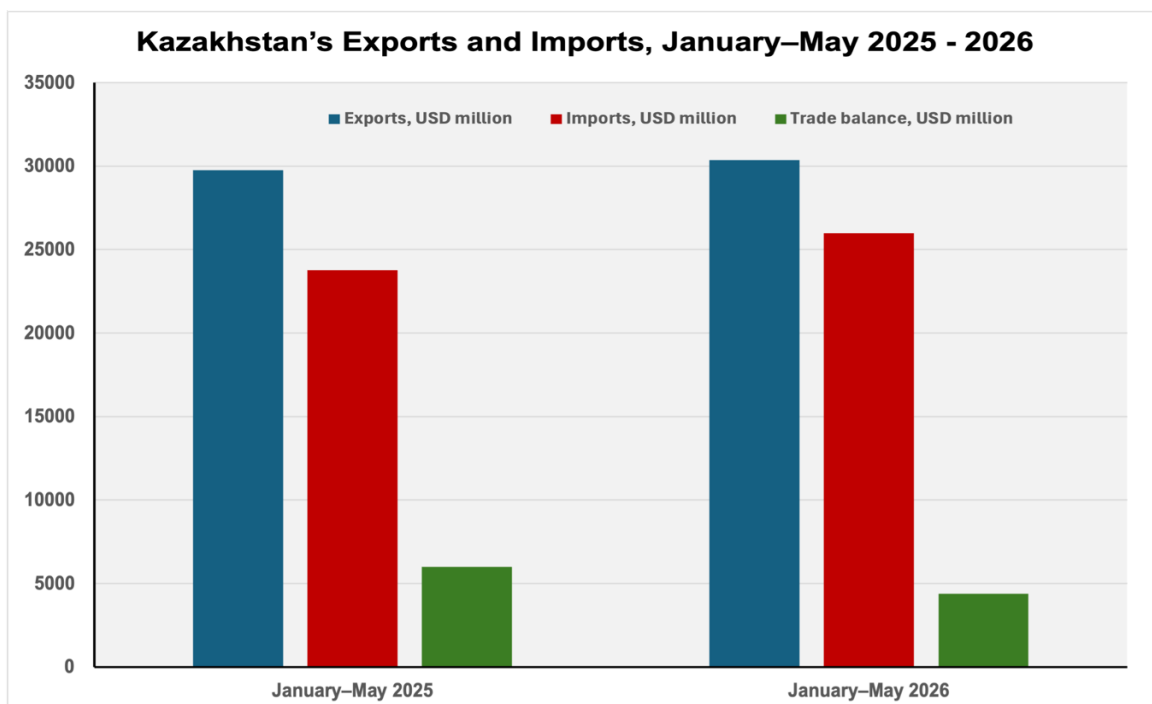
შესაბამისად, ყაზახეთი ორი სიჩქარით ვითარდება. დასავლეთის ნავთობმომპოვებელი რეგიონები საწარმოო და საექსპორტო შეზღუდვების ზეწოლას განიცდის, ხოლო მშენებლობა, ვაჭრობა, გადამამუშავება და ტრანსპორტი ქვეყნის სხვა ნაწილებში ზრდას უჭერს მხარს.

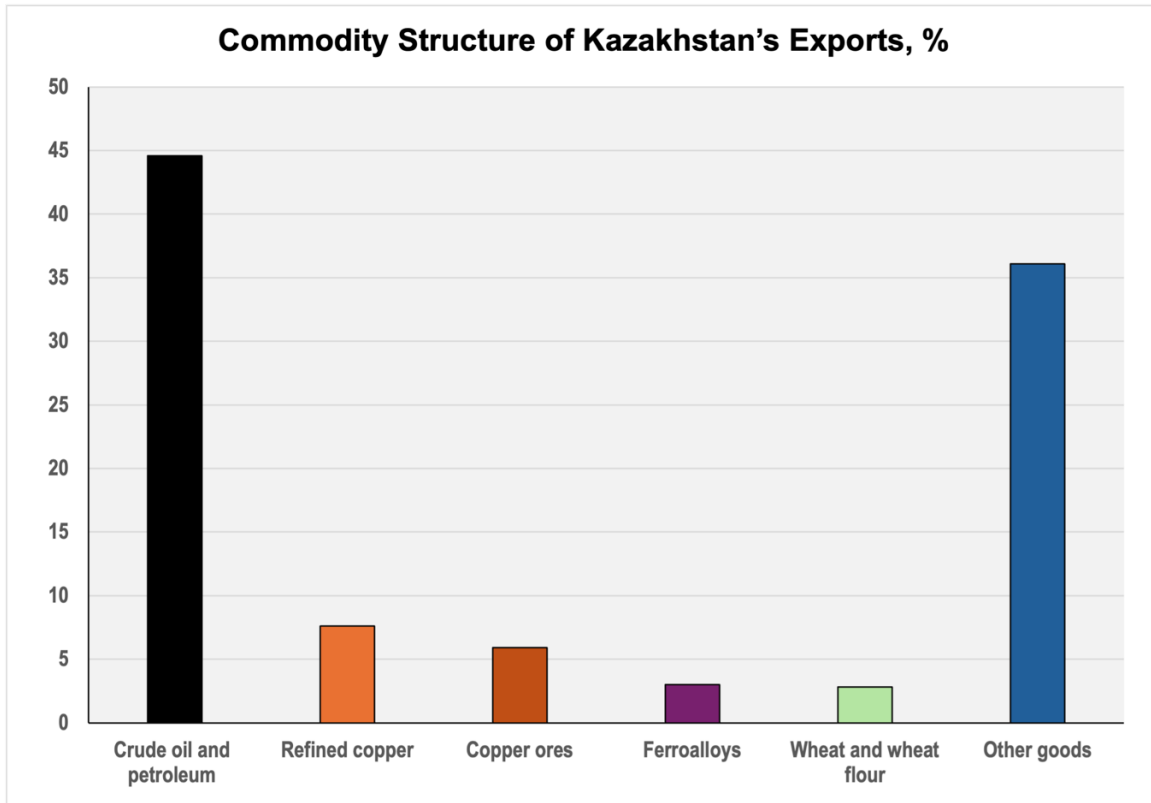
სხვა სექტორების განვითარების მიუხედავად, ექსპორტი კვლავ ნავთობზეა დამოკიდებული

2026 წლის იანვარ-მაისში ყაზახეთის საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ USD 56.35 მლრდ შეადგინა და 4.3%-ით გაიზარდა წ/წ. ექსპორტი 1.6%-ით, USD 30.36 მლრდ-მდე გაიზარდა, მაშინ როდესაც იმპორტი 7.7%-ით, USD 25.99 მლრდ-მდე გაიზარდა. სავაჭრო პროფიციტი შენარჩუნდა, თუმცა სხვაობა ექსპორტსა და იმპორტს შორის მნიშვნელოვნად შემცირდა.

ნედლმა ნავთობმა და ნედლმა ნავთობპროდუქტებმა სასაქონლო ექსპორტის 44.6% შეადგინა. რაფინირებულ სპილენძსა და სპილენძის შენადნობებზე 7.6%, სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე — 5.9%, ფეროშენადნობებზე — 3.0%, ხოლო ხორბალსა და ფქვილზე — 2.8% მოდიოდა.

ნავთობის წილი 2025 წლის იანვარ-მაისის 52.9%-დან ერთი წლის შემდეგ 44.6%-მდე შემცირდა. ნაწილობრივ ეს ლითონებისა და სხვა პროდუქციის მიწოდების ზრდას ასახავს, თუმცა ასევე უკავშირდება ნავთობის მოპოვების შედარებით სუსტ დინამიკასა და ექსპორტის შეფერხებებს. ამიტომ ნავთობის წილის შემცირება მთლიანად ვერ იქნება ინტერპრეტირებული როგორც მდგრადი სტრუქტურული დივერსიფიკაცია.





გრაფიკი 3. ყაზახეთის ექსპორტის სასაქონლო სტრუქტურა და ექსპორტისა და იმპორტის დინამიკა, 2026 წლის იანვარ–მაისი.

წყარო: ყაზახეთის რესპუბლიკის სტატისტიკის ეროვნული ბიურო.

ძირითად საექსპორტო პარტნიორებად რჩებოდნენ ჩინეთი 19.9%-იანი წილით, იტალია — 16.4%-ით, რუსეთი — 8.8%-ით, თურქეთი — 7.6%-ით, ნიდერლანდები — 6.3%-ით და უზბეკეთი — 5.8%-ით. მყიდველების გეოგრაფია საკმაოდ დივერსიფიცირებულად გამოიყურება, თუმცა სატრანსპორტო გეოგრაფია მნიშვნელოვნად უფრო კონცენტრირებულია: ევროპული ბაზრებისთვის განკუთვნილი ნავთობის ძირითადი ნაწილი CPC-სა და ნოვოროსიისკის გავლით გადის.

ამრიგად, შიდა წარმოების დივერსიფიკაცია ჯერ კიდევ უფრო სწრაფად მიმდინარეობს, ვიდრე საექსპორტო შემოსავლების დივერსიფიკაცია. ყაზახეთი მეტ არასანავთობო საქონელსა და მომსახურებას აწარმოებს, თუმცა საგარეო შემოსავლები, საბიუჯეტო შემოსავლები და უცხოური ვალუტის მიწოდება კვლავ მნიშვნელოვანწილად ნავთობის სექტორით განისაზღვრება.

CPC-მ საგარეო კონფლიქტი შიდა საწარმოო შოკად აქცია

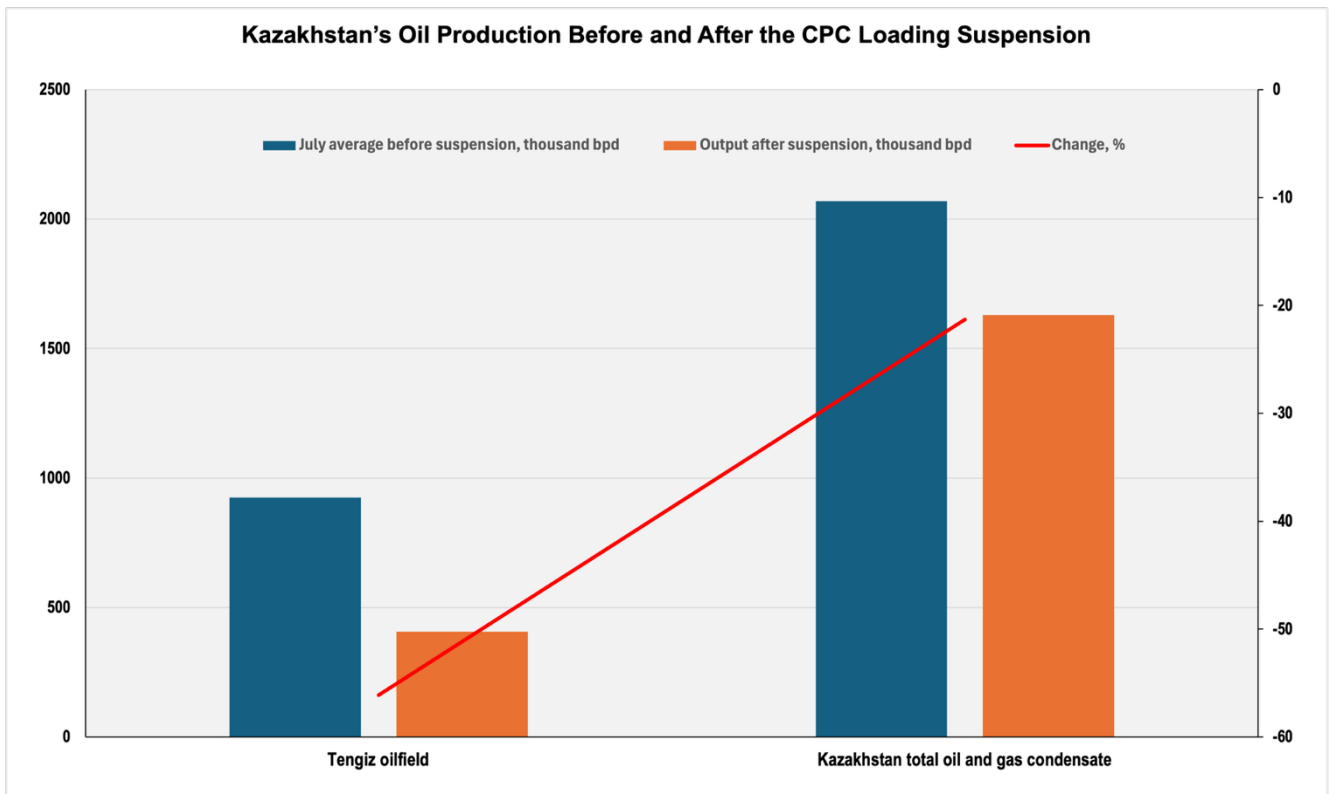
კასპიის მილსადენის კონსორციუმში დასავლეთ ყაზახეთის საბადოებიდან ნავთობს რუსეთის ტერიტორიის გავლით ნოვოროსიისკის მახლობლად მდებარე საზღვაო ტერმინალამდე ტრანსპორტირებს. სისტემის სიგრძე 1,500 კილომეტრს აღემატება. მისი გავლით ყაზახეთის ნავთობის ექსპორტის დაახლოებით 80% და ნავთობის მსოფლიო ყოველდღიური მიწოდების თითქმის 2% გადის.

ივლისში ტერმინალის რაიონში ტანკერებზე თავდასხმებმა ჩატვირთვის შეჩერება გამოიწვია. ტერმინალის რეზერვუარების შევსების შემდეგ CPC-მ ყაზახეთიდან ნავთობის მიღება შეწყვიტა. მიუხედავად იმისა, რომ თავად ჩატვირთვის ობიექტების დაზიანება არ დადასტურებულა, გემთმომოსვლის უსაფრთხოებისთვის შექმნილი საფრთხის გამო ოპერაციების გაგრძელება შეუძლებელი გახდა.

ყაზახურ კომპანიებს საკუთარი საცავების გადავსების თავიდან ასაცილებლად მოპოვების შემცირება მოუწიათ. ენერგეტიკის სამინისტრომ წარმოების კონტროლირებადი შემცირება დაადასტურა, თუმცა ზუსტი მოცულობები არ დაუსახელებია. Reuters-ის დარგობრივი წყაროების მონაცემებით, თენგიზზე მოპოვება ივლისის საშუალო დაახლოებით 925 ათასი ბარელიდან დღეში 406 ათას ბარელამდე შემცირდა. ქვეყანაში ნავთობისა და გაზის კონდენსატის მთლიანი მოპოვება დღეში 2.07 მლნ-დან 1.63 მლნ ბარელამდე შემცირდა.

ჩვეულებრივი ექსპორტიორისთვის პორტის დროებითი გაჩერება მიწოდების შეფერხებას ნიშნავს. ყაზახეთის ნავთობის ინდუსტრიისთვის კი იგი სწრაფად წარმოების შეზღუდვად იქცევა. ნავთობის საბადოებთან განუსაზღვრელი ვადით შენახვა შეუძლებელია, ხოლო მსხვილ პროექტებზე მოპოვების შემცირება და შემდგომი აღდგენა ტექნოლოგიურ და ფინანსურ ხარჯებთან არის დაკავშირებული.

განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია თენგიზის მდგომარეობა. საბადოს გაფართოება 2025–2026 წლებში მოპოვებისა და საექსპორტო შემოსავლების ზრდის ერთ-ერთი მთავარი წყარო უნდა გამხდარიყო. თუმცა დამატებით მოცულობას ეკონომიკური ღირებულება მხოლოდ მყიდველებამდე მიმავალი სტაბილური მარშრუტის არსებობის შემთხვევაში აქვს.



გრაფიკი 4. ყაზახეთში ნავთობის მოპოვება CPC-ის მეშვეობით ჩატვირთვის შეჩერებამდე და მის შემდეგ, 2026 წლის ივლისი, ათასი ბარელი დღეში.

წყარო: ყაზახეთის რესპუბლიკის ენერგეტიკის სამინისტრო, Reuters.

ნავთობის მაღალი ფასი საექსპორტო მარშრუტს ვერ ჩაანაცვლებს

მიწოდების შეჩერება ნავთობის მსოფლიო ბაზარზე არსებული დაძაბულობის ფონზე მოხდა. წითელ ზღვაში გემთმომოსვლის შეფერხებებმა, ახლო აღმოსავლეთის გავლით მიწოდების პრობლემებმა და შავ ზღვაში არსებულმა შეფერხებებმა ნავთობის ფიზიკური სახეობების ფასები გაზარდა. ივლისის ბოლოს ცალკეული კოტირებები ბარელზე USD 110-ს მიუახლოვდა, ხოლო Dated Brent-მა USD 105.70-ს მიაღწია.

ყაზახეთისთვის მაღალი ფასი ნაწილობრივ კომპენსირებად ეფექტს ქმნის. ჩატვირთვის აღდგენის შემდეგ თითოეული ბარელის უფრო მაღალი ღირებულება სავაჭრო ბალანსს, საბიუჯეტო შემოსავლებს, ეროვნულ ფონდსა და უცხოური ვალუტის მიწოდებას მხარს დაუჭერს.

თუმცა კოტირებების ზრდა ფიზიკური მოცულობების შემცირებას სრულად ვერ ჩაანაცვლებს. სანამ ნავთობის ჩატვირთვა არ მიმდინარეობს, საბაზრო ფასის მიუხედავად საექსპორტო შემოსავალი არ წარმოიქმნება. ამავდროს მცირდება წარმოების გადასახადები, სატრანსპორტო გადასახდელები და კონტრაქტორების შემოსავლები.

ყაზახეთს გააჩნია ალტერნატიული მიმართულებები — ატირაუ-სამარის სისტემის, ჩინეთის მიმართულებით ნავთობსადენის, კასპიის ზღვისა და ბაქო-თბილისი-ჯეიჰანის მარშრუტის გავლით. წინა შეფერხებების პერიოდში KazTransOil-მა ნაკადების ნაწილი სამარის, BTC-ისა და ჩინეთის მიმართულებით გადაანაწილა.

ამ არხებს სტრატეგიული მნიშვნელობა აქვს, თუმცა ისინი ჯერ კიდევ ვერ მიიღებს CPC-სთან შესადარებელ მოცულობებს. ტრანსკასპიური მიწოდებები მოითხოვს ტანკერების სიმძლავრეებს, საპორტო გადატვირთვასა და აზერბაიჯანის ინფრასტრუქტურაზე წვდომას. სარკინიგზო ექსპორტი უფრო ძვირია, ხოლო ჩინეთისა და ჩრდილოეთის მიმართულებებს საკუთარი ტექნიკური და სახელშეკრულებო შეზღუდვები აქვს.

ამიტომ ამოცანა არ მდგომარეობს ერთი ახალი მარშრუტის სასწრაფოდ მოძიებაში, რომელიც CPC-ს დაუყოვნებლივ ჩაანაცვლებს. უფრო რეალისტური გზაა ალტერნატიული არხების ერთობლივი გამტარუნარიანობის თანდათან გაზრდა: აქტაუსა და კურიკის პორტების გაფართოება, კასპიის ფლოტის განვითარება, დამაკავშირებელი ინფრასტრუქტურის მოდერნიზაცია და სატრანზიტო ქვეყნებთან გრძელვადიანი შეთანხმებების გაფორმება.

ასეთი სიმძლავრეების შექმნამდე ნოვოროსიისკში შეფერხებების ხანგრძლივობა უშუალოდ იმოქმედებს არა მხოლოდ ექსპორტზე, არამედ თავად ყაზახეთში ნავთობის მოპოვების მოცულობაზეც.

ინფლაცია ნელდება, თუმცა კვლავ ორნიშნაა

წლიური ინფლაცია ივნისში მაისის 10.4%-დან 10.3%-მდე შემცირდა. სურსათის ფასები 10.4%-ით, არასასურსათო საქონლის — 11.7%-ით, ხოლო ფასიანი მომსახურების — 9.0%-ით გაიზარდა. თვითრმა ინფლაციამ 0.8% შეადგინა.

შენელების მიუხედავად, ინფლაციის მიმდინარე დონე ეროვნული ბანკის 5%-იან საშუალოვადიან მიზნობრივ მაჩვენებელს ორჯერ მეტად აღემატება. არასასურსათო ინფლაცია თითქმის არ მცირდება, ხოლო მომსახურების ფასების ზრდა კვლავ გარკვეულწილად დაჩქარდა.

ისტორიული დინამიკა ინფლაციის პრობლემის მდგრადობას აჩვენებს. 2020 წლის ბოლოს ინფლაცია 7.5%-ს, ხოლო 2021 წელს 8.4%-ს შეადგენდა. 2022 წელს იგი 20.3%-მდე დაჩქარდა, შემდეგ 2023 წელს 9.8%-მდე და 2024 წელს 8.6%-მდე შემცირდა. 2025 წელს ინფლაცია კვლავ 12.3%-მდე გაიზარდა.

დამატებითი ფაქტორი იყო 2026 წლის 1 იანვრიდან დღ-ის საბაზო განაკვეთის 12%-დან 16%-მდე ზრდა. მედიკამენტების, სამედიცინო მოწყობილობებისა და სამედიცინო მომსახურებისთვის შემცირებული განაკვეთია გათვალისწინებული.

ეროვნული ბანკი აღნიშნავს, რომ დღ-ის ზრდის ფასებში პირველადი ასახვა თავდაპირველ მოლოდინზე ნაკლები აღმოჩნდა. თუმცა სრული ეფექტი შესაძლოა თანდათან გამოვლინდეს სავაჭრო მარჟების, მომსახურების ღირებულების, ხელფასებისა და საწარმოო ხარჯების გავლით.

ნავთობის ექსპორტის შეჩერება ურთიერთსაპირისპირო შედეგებს ქმნის. ერთი მხრივ, მოპოვებისა და ინვესტიციების შემცირებამ შესაძლოა შიდა მოთხოვნა შეასუსტოს. მეორე მხრივ, სავალუტო შემოსავლების შემცირებამ შეიძლება ტენგეზე ზეწოლა გააძლიეროს, ხოლო უფრო ძვირმა ლოგისტიკამ და იმპორტირებულმა საქონელმა დამატებითი ინფლაციური იმპულსი შექმნას.

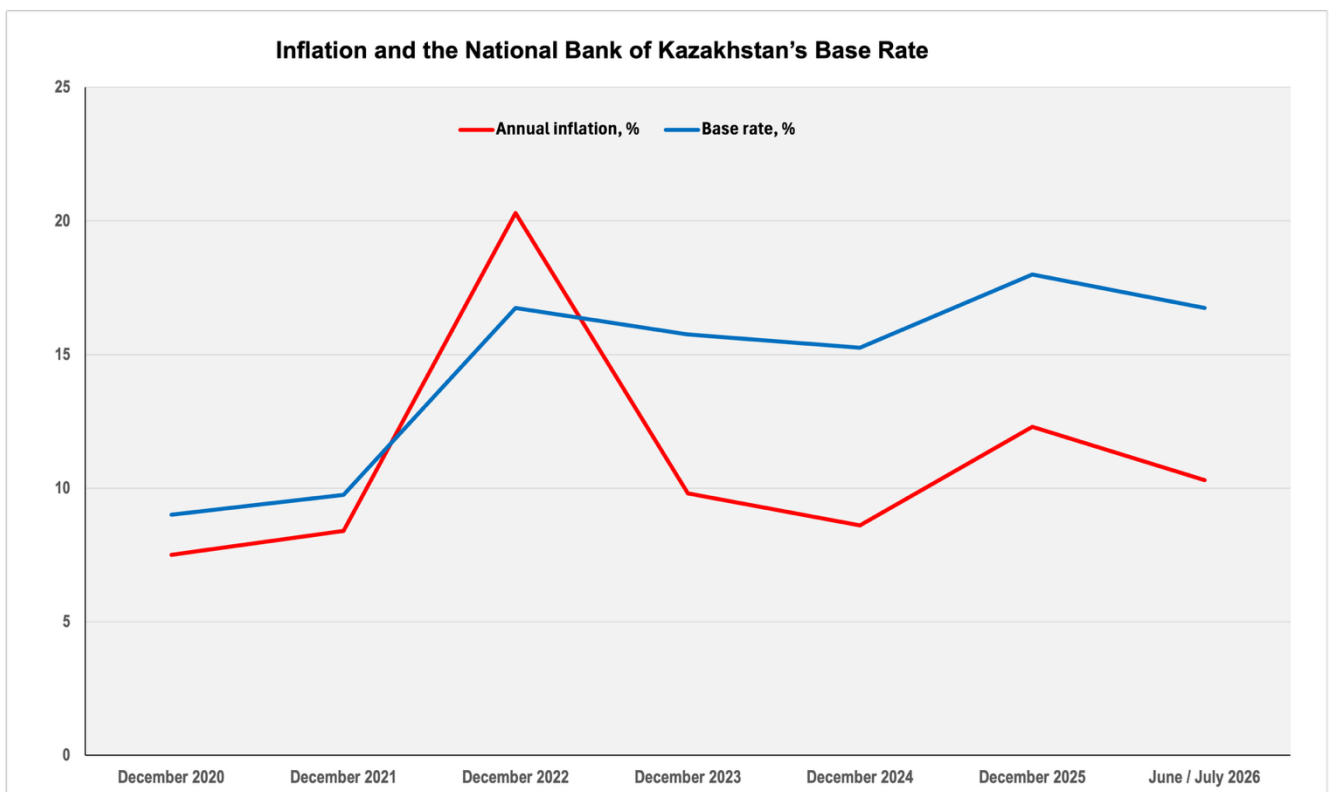
ეროვნულმა ბანკმა შერბილება დაიწყო, თუმცა შესაძლებლობა შეზღუდულია

2026 წლის დასაწყისში საბაზო განაკვეთი 18%-ზე რჩებოდა. 5 ივნისს ეროვნულმა ბანკმა იგი 17%-მდე, ხოლო 24 ივლისს — 16.75%-მდე შეამცირა. ამასთან, მონეტარული პირობები კვლავ მკაცრია, ხოლო რეალური საპროცენტო განაკვეთი — დადებითი.

მარეგულირებელი განაკვეთის შემცირებას ინფლაციის შენელებით, ტენგეს გამყარებით, სამომხმარებლო აქტივობის სტაბილიზაციითა და დღგ-ის ზრდის ფასებში შეზღუდული ასახვით ხსნის. ამავე დროს, მოსახლეობის ინფლაციური მოლოდინები კვლავ მაღალია: ივნისში მომდევნო ერთი წლის მოლოდინმა 13.4% შეადგინა.

განაკვეთის შემდგომი შემცირება სიფრთხილეს მოითხოვს. ნავთობის სექტორის სისუსტე ეკონომიკის მხარდაჭერის სასარგებლო არგუმენტია, თუმცა ტენგეს შესაძლო გაუფასურება, მაღალი ინფლაციური მოლოდინები, მწარმოებელთა ფასების ზრდა და შენარჩუნებული სახელმწიფო მოთხოვნა საპირისპირო მიმართულებით მოქმედებს.

ივლისის გადაწყვეტილება ეფუძნებოდა ვარაუდს, რომ მთავრობა დაიცავდა ბიუჯეტის, ეროვნული ფონდიდან ტრანსფერებისა და კვაზისახელმწიფო სტიმულირების გამოცხადებულ პარამეტრებს. ეროვნულმა ბანკმა პირდაპირ მიუთითა, რომ ამ პარამეტრებიდან არსებითმა გადახრამ შესაძლოა რისკების შეფასებისა და განაკვეთის ტრაექტორიის გადახედვა გამოიწვიოს.



გრაფიკი 5. წლიური ინფლაცია და ყაზახეთის ეროვნული ბანკის საბაზო განაკვეთი, 2020 წ. — 2026 წლის ივლისი.

წყარო: ყაზახეთის რესპუბლიკის სტატისტიკის ეროვნული ბიურო, ყაზახეთის ეროვნული ბანკი.

ამიტომ CPC-ის მუშაობის შეფერხებები პოლიტიკის სწრაფი შერბილების ერთმნიშვნელოვან საფუძველს არ ქმნის. ისინი ერთდროულად აუარესებს ზრდის პერსპექტივებს და ზრდის გაცვლითი კურსისა და ინფლაციის რისკებს.

ფისკალური კონსოლიდაცია კვაზიფისკალურ გაფართოებასთან თანაარსებობს

ახალმა საგადასახადო კოდექსმა სახელმწიფო შემოსავლების მდგრადობა უნდა გაზარდოს, შეღავათების ნაწილი შეამციროს და ეროვნული ფონდიდან ტრანსფერებზე ბიუჯეტის დამოკიდებულება შეასუსტოს. დღე-ის ზრდა ამ რეფორმის ცენტრალური ელემენტია.

თუმცა ბიუჯეტის ფორმალური გაუმჯობესება მთლიანად სახელმწიფო ეკონომიკური პოლიტიკის გამკაცრებას აუცილებლობით არ ნიშნავს. სტიმულირების მნიშვნელოვანი ნაწილი რესპუბლიკური ბიუჯეტის ფარგლებს გარეთ — ეროვნული ჰოლდინგების, სახელმწიფო კომპანიებისა და განვითარების ინსტიტუტების მეშვეობით ხორციელდება.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდი აღნიშნავს, რომ ფართომასშტაბიანი კვაზიფისკალური პროგრამები ინფრასტრუქტურულ პროექტებს, მრეწველობასა და დაკრედიტებას უჭერს მხარს, თუმცა ამავე დროს შიდა მოთხოვნას აძლიერებს და ინფლაციასთან ბრძოლას ართულებს.

ზრდისთვის ასეთი მოდელი მოკლევადიან პერიოდში ეფექტიანი რჩება. ძვირი საბანკო დაფინანსების პირობებში საწარმოები სახელმწიფო პროგრამებსა და საინვესტიციო რესურსებზე წვდომას იღებს. მშენებლობა, ტრანსპორტი და გადამამუშავებელი მრეწველობა მაღალ ტემპს სუსტი ნავთობმოპოვების პირობებშიც ინარჩუნებს.

მონეტარული პოლიტიკისთვის ეფექტი ნაკლებად ხელსაყრელია. ეროვნული ბანკი ფულის მაღალ ღირებულებას ინარჩუნებს და მოხმარებისა და ფასების ზრდის შეზღუდვას ცდილობს, მაშინ როდესაც სახელმწიფო და კვაზისახელმწიფო სექტორები ინვესტიციების გაფართოებას განაგრძობს.

მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ცალკეულ მიმართულებებს შორის შეუსაბამობა წარმოიქმნება. ამ ეტაპზე იგი მშპ-ს უჭერს მხარს, თუმცა შესაძლოა ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაბრუნება შეანელოს და მაღალი საპროცენტო განაკვეთების პერიოდი გაახანგრძლივოს.

ნავთობის შემოსავლების შემცირებამ შესაძლოა ეს ბალანსი კიდევ უფრო გაართულოს. თუ ექსპორტის შეფერხებები ხანგრძლივი აღმოჩნდება, სახელმწიფოს მოუწევს არჩევანის გაკეთება ხარჯების შემცირებას, ეროვნული ფონდიდან ტრანსფერების ზრდასა და კვაზისახელმწიფო სტრუქტურების მეშვეობით საინვესტიციო იმპულსის შენარჩუნებას შორის.

პოლიტიკური რეფორმა და ინსტიტუციური პროგნოზირებადობა

1 ივლისს ყაზახეთში ახალი კონსტიტუცია ძალაში შევიდა. იგი ორპალატიანი პარლამენტიდან უფრო მცირე ერთპალატიან პარლამენტზე გადასვლასა და ვიცე-პრეზიდენტის თანამდებობის შექმნას ითვალისწინებს. ვადამდელი საპარლამენტო არჩევნები 23 აგვისტოსთვის არის დანიშნული.

პოლიტიკური რეფორმის პირდაპირი გავლენა მიმდინარე მშპ-ზე შეზღუდულია. ეკონომიკისთვის უფრო მნიშვნელოვანია, როგორ იმოქმედებს ახალი სისტემა სახელმწიფო პოლიტიკის თანმიმდევრულობაზე, საბიუჯეტო ხარჯების კონტროლზე, გადაწყვეტილებების მიღების სისწრაფესა და კერძო ინვესტორებთან ურთიერთობაზე.

განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ნავთობისა და გაზის სექტორში მსხვილი უცხოელი ინვესტორების მდგომარეობა. 21 ივლისს ხელისუფლებამ კაშაგანის საბადოს ოპერატორის — North Caspian Operating Company-ის — ქონება და სატრანსპორტო აქტივები გაყინა დაახლოებით USD 4.84 მლრდ-ის გარემოსდაცვითი ჯარიმის გადაუხდელობის გამო. კონსორციუმი ბრალდებას უარყოფს, ხოლო დავა საერთაშორისო არბიტრაჟში განიხილება.

სახელმწიფოს თვალსაზრისით, საკითხი გარემოსდაცვითი მოთხოვნების დაცვასა და ეროვნული კანონმდებლობის აღსრულებას უკავშირდება. ინვესტორების თვალსაზრისით, იგი ქვეყნის ერთ-ერთ უმსხვილეს ნავთობპროექტზე საქმიანობის პირობების გარშემო გაურკვევლობას ზრდის.

თავად დავა უცხოური ინვესტიციების მკვეთრ შეწყვეტას არ ნიშნავს. თუმცა CPC-ის მოწყვლადობასთან, ალტერნატიული ლოგისტიკის გაფართოების აუცილებლობასთან და ნავთობპროექტების მაღალ კაპიტალტევადობასთან ერთად იგი რეგულირების პროგნოზირებადობისა და სახელშეკრულებო პირობების სტაბილურობის მნიშვნელობას ზრდის.

ყაზახეთმა ერთდროულად უნდა დაიცვას სახელმწიფო ინტერესები, უზრუნველყოს გარემოსდაცვითი სტანდარტების შესრულება და შეინარჩუნოს იმ კომპანიების ნდობა, რომლებსაც რთული და გრძელვადიანი ენერგეტიკული პროექტების დაფინანსება შეუძლიათ.

პროგნოზი: ზრდა შენელება, რისკების დიაპაზონი გაფართოვდა

ივლისში ჩატვირთვის შეჩერებამდე საერთაშორისო სავალუტო ფონდი 2026 წელს ყაზახეთის რეალური მშპ-ის 4.6%-იან ზრდას ელოდა. ეროვნული ბანკის იენისის პროგნოზი 4.5–5.5%-ის დიაპაზონში იყო და უფრო ძლიერ ეკონომიკურ აქტივობასა და ნავთობის ფასის ხელსაყრელ წინაპირობებს ასახავდა.

პირველი ნახევარწლეულის შედეგები აჩვენებს, რომ ზრდის შიდა წყაროები მდგრადობას ინარჩუნებს. მშპ დაახლოებით 4.1%-ით გაიზარდა, სამთომომპოვებელი მრეწველობის გარეშე ზრდამ დაახლოებით 5.3% შეადგინა, ხოლო მშენებლობა და გადამამუშავებელი სექტორები მაღალ დინამიკას ინარჩუნებდა.

ამიტომ CPC-ის დროებითი გაჩერება თავისთავად ეკონომიკის შემობრუნებას არ ნიშნავს. თუმცა იგი წლის შედეგის დამოკიდებულებას შეფერხებების ხანგრძლივობასა და ჩატვირთვის აღდგენის შემდეგ მოპოვების აღდგენის შესაძლებლობაზე ზრდის.

ტერმინალის სწრაფად აღდგენის შემთხვევაში ივლისის დანაკარგების ნაწილი შესაძლოა ექსპორტის შემდგომი ზრდითა და ნავთობის მაღალი ფასებით დაკომპენსირდეს. ასეთ შემთხვევაში წლის შედეგისთვის მშპ-ის ზრდის სამუშაო შეფასება დაახლოებით 4–4.5%-ს შეადგენს. ეს ანალიტიკური შეფასება პირველი ნახევარწლეულის მიმდინარე მაჩვენებლებსა და მიწოდების მოკლევადიანი შეფერხების ვარაუდს ეფუძნება.

ხანგრძლივი ან განმეორებითი შეფერხებები მოპოვების აღდგენის შესაძლებლობას შეზღუდავს და ექსპორტზე, საბიუჯეტო შემოსავლებზე, ეროვნულ ფონდსა და ტენგეს კურსზე ზეწოლას გააძლიერებს. ეროვნული ვალუტის გაუფასურება ამავე დროს ინფლაციის შემცირებას გაართულებს და ეროვნული ბანკის შემდგომი შერბილების შესაძლებლობას შეზღუდავს.

დადებითი სცენარი CPC-ის მუშაობის სტაბილურ აღდგენას, მშენებლობისა და გადამამუშავებელი მრეწველობის ძლიერი დინამიკის შენარჩუნებას და ალტერნატიული მარშრუტების გამტარუნარიანობის თანდათან ზრდას გულისხმობს.

უარყოფითი სცენარი დაკავშირებულია ნოვოროსიისკში ჩატვირთვის განმეორებით შეფერხებებთან, ნავთობის უფრო სუსტ მოპოვებასთან, სავალუტო შემოსავლების შემცირებასთან, ტენგეს გაუფასურებასა და მაღალი საპროცენტო განაკვეთების უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნების აუცილებლობასთან.

ცალკეული რისკი ნავთობის შოკისა და აქტიური სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის ერთობლიობას უკავშირდება. ახალი ხარჯებით საექსპორტო შემოსავლების შემცირების სრულად კომპენსირების მცდელობამ შესაძლოა ნომინალური აქტივობა შეინარჩუნოს, თუმცა ინფლაცია და ეროვნული ფონდის რესურსებზე დამოკიდებულება გაზარდოს.

საბოლოო შეფასება

ყაზახეთის ეკონომიკა ნავთობის სექტორის რყევების მიმართ რამდენიმე წლის წინანდელთან შედარებით უფრო მდგრადი გახდა. მშენებლობას, ტრანსპორტს, ვაჭრობასა და გადამამუშავებელ მრეწველობას ზრდის მხარდაჭერა მოპოვების დროებითი შემცირების პირობებშიც შეუძლია.

თუმცა შიდა წარმოების დივერსიფიკაციას საექსპორტო შემოსავლებისა და სატრანსპორტო ინფრასტრუქტურის კონცენტრაცია ჯერ არ აღმოუფხვრია. ნავთობი კვლავ სასაქონლო ექსპორტის თითქმის ნახევარს ქმნის, ხოლო მისი მიწოდების დაახლოებით 80% შავი ზღვისკენ მიმავალ ერთ მარშრუტზეა დამოკიდებული.

მთავარი პრობლემა ალტერნატივების სრულ არარსებობაში არ მდგომარეობს. ყაზახეთს ცალკეული პარტიების ჩინეთის, კასპიის ზღვის, აზერბაიჯანისა და ჩრდილოეთის მილსადენების სისტემების გავლით გადამისამართება შეუძლია. თუმცა ამ მიმართულებების მასშტაბი CPC-სთან ჯერ კიდევ შეუდარებელია.

შიდა მაკროეკონომიკური მდგომარეობაც რთული რჩება. ინფლაცია ნელდება, თუმცა კვლავ ორნიშნა დონეზეა. ეროვნულმა ბანკმა განაკვეთის ფრთხილად შემცირება დაიწყო, მაგრამ ინფლაციური მოლოდინები, საგადასახადო ცვლილებები, სახელმწიფო მოთხოვნა და ტენგეზე შესაძლო ზეწოლა სწრაფი შერბილების შესაძლებლობას ზღუდავს.

პოლიტიკური და ინსტიტუციური გარდაქმნა კიდევ ერთ განზომილებას ამატებს. ინვესტიციების შესანარჩუნებლად ყაზახეთმა უნდა უზრუნველყოს ეკონომიკური პოლიტიკის თანმიმდევრულობა და მსხვილი საერთაშორისო კომპანიებისთვის საქმიანობის პროგნოზირებადი პირობები.

ყველაზე სავარაუდო შედეგად 2026 წელს ეკონომიკის დაახლოებით 4–4.5%-იანი ზრდა რჩება, იმ პირობით, რომ CPC-ის მუშაობა ხანგრძლივი შეფერხების გარეშე აღდგება. განმეორებითი შეფერხებების შემთხვევაში შედეგი შესაძლოა მნიშვნელოვნად სუსტი აღმოჩნდეს.

ყაზახეთი შიდა მოთხოვნისა და არასანავთობო სექტორების წყალობით ზრდას განაგრძობს. თუმცა 2026 წლის მეორე ნახევრის მთავარი საკითხი უკვე მხოლოდ მოპოვებული ნავთობის მოცულობა აღარ არის — გადამწყვეტი ხდება იმ მარშრუტების მდგრადობა, რომლებითაც იგი მსოფლიო ბაზარზე ხვდება.

პასუხისმგებლობის უარყოფა

წინამდებარე ანალიტიკური მიმოხილვა (შემდგომში — „მიმოხილვა“) მომზადებულია Rioni Capital LLC-ის მიერ მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებისთვის. მიმოხილვა არ წარმოადგენს და არ უნდა იქნეს განხილული როგორც ინდივიდუალური საინვესტიციო რეკომენდაცია, საინვესტიციო რჩევა, შეთავაზება, ოფერტა, ოფერტის გაკეთების მოწვევა, რეკომენდაცია რაიმე ფინანსური ინსტრუმენტის ყიდვის, გაყიდვის, გამოწერის, გაცვლის, გამოსყიდვის, ფლობის, ნებისმიერი გარიგების განხორციელების ან რაიმე საინვესტიციო სტრატეგიის შესრულების შესახებ.

მიმოხილვა მომზადებულია საჯარო (ლია) წყაროებიდან მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე, რომელსაც Rioni Capital LLC მიმოხილვის მომზადების თარიღისთვის სანდოდ მიიჩნევს. ამასთანავე, Rioni Capital LLC არ იძლევა დაპირებას ან გარანტიას, პირდაპირს თუ ნაგულისხმევს-მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაციის სიზუსტის, სისრულის, აქტუალურობის ან სანდოობის შესახებ. მიმოხილვაში მოცემული ნებისმიერი შეფასება, მოსაზრება, დაშვება და დასკვნა ასახავს ავტორების მსჯელობას გამოქვეყნების თარიღისთვის და შეიძლება შეიცვალოს წინასწარი შეტყობინების გარეშე.

მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაცია არ ითვალისწინებს რომელიმე კონკრეტული პირის საინვესტიციო მიზნებს, ფინანსურ მდგომარეობას, ცოდნის დონეს, გამოცდილებას, მისაღები რისკის დონეს, საინვესტიციო ჰორიზონტს ან სხვა ინდივიდუალურ მახასიათებლებს. მიმოხილვაში მოხსენიებული ფინანსური ინსტრუმენტები, გარიგებები, მომსახურებები ან სტრატეგიები შესაძლოა არ შეესაბამებოდეს თქვენს საინვესტიციო პროფილს, მოლოდინებს ან მიზნებს. ამა თუ იმ ფინანსური ინსტრუმენტის, ოპერაციის ან სტრატეგიის შესაფერისობის შეფასება უნდა განხორციელდეს თქვენს მიერ, დამოუკიდებლად ან დამოუკიდებელი პროფესიონალი მრჩევლების ჩართულობით.

Rioni Capital LLC არ იძლევა რაიმე შემოსავლიანობის, ფინანსური შედეგის ან საინვესტიციო მიზნის მიღწევის გარანტიას. ფინანსური ინსტრუმენტებისა და სხვა აქტივების ღირებულება შეიძლება როგორც გაიზარდოს, ისე შემცირდეს, ხოლო ინვესტორმა შეიძლება დაკარგოს ინვესტირებული თანხების ნაწილი ან მთლიანად ყველა ინვესტირებული თანხა.

წარსულში მიღებული საინვესტიციო შედეგები არ წარმოადგენს მუდმივ მაჩვენებელს და არ იძლევა მომავალში შედეგების განმეორების გარანტიას.

სახელმწიფო არ იძლევა ინვესტიციების შემოსავლიანობის გარანტიას. ნებისმიერი საკომისიო, მოსაკრებელი, გადასახადი და სხვა ხარჯი ამცირებს ინვესტიციების საბოლოო შემოსავლიანობას.

მიმოხილვა არ უნდა იქნეს გამოყენებული როგორც ინფორმაციის ერთადერთი წყარო საინვესტიციო, ფინანსური, იურიდიული, საგადასახადო, ბუღალტრული ან სხვა გადაწყვეტილების მისაღებად. ნებისმიერი გარიგების განხორციელებამდე ინვესტორმა დამოუკიდებლად უნდა შეაფასოს ყველა რისკი და, საჭიროების შემთხვევაში, მიიღოს დამოუკიდებელი იურიდიული, საგადასახადო, ფინანსური და სხვა პროფესიული კონსულტაცია.

Rioni Capital LLC, მისი მონაწილეები, ხელმძღვანელები, თანამშრომლები, წარმომადგენლები და აფილირებული პირები არ აგებენ პასუხს რაიმე პირდაპირ ან ირიბ ზარალზე, ზიანზე, მიუღებელ სარგებელზე, ხარჯზე ან სხვა შედეგზე, რომელიც წარმოიშობა მიმოხილვის, მასში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებასთან ან მიმოხილვის საფუძველზე მიღებულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით.

თუ მიმოხილვის ტექსტში პირდაპირ სხვაგვარად არ არის მითითებული, Rioni Capital LLC არ იღებს ვალდებულებას მიმოხილვის განახლების, შევსების, გადახედვის ან სხვა ფორმით რედაქტირების შესახებ მისი გამოქვეყნების თარიღის შემდეგ, მათ შორის ახალი ინფორმაციის გამოჩენის, საბაზრო პირობების ცვლილების ან შემდგომი მოვლენების შემთხვევაში.

მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაცია წარმოადგენს საავტორო უფლებების ობიექტს და დაცულია საქართველოს კანონმდებლობით. მიმოხილვაზე ყველა უფლება ეკუთვნის Rioni Capital LLC-ს.

მიმოხილვის მასალების სრული ან ნაწილობრივი რეპროდუცირება, გავრცელება, გამოქვეყნება, მესამე პირებისთვის გადაცემა, გადამუშავება, მნიშვნელოვანი მოცულობითი საჯარო ციტირება ან სხვაგვარი გამოყენება დასაშვებია მხოლოდ Rioni Capital LLC-ის წინასწარი წერილობითი ნებართვის საფუძველზე, გარდა იმ შემთხვევებისა, რომლებიც პირდაპირ არის დაშვებული მოქმედი კანონმდებლობით. ნებისმიერი ნებადართული ციტირების შემთხვევაში სავალდებულოა მითითება Rioni Capital LLC-ზე როგორც უფლების მფლობელსა და მასალის წყაროზე.

© Rioni Capital LLC. ყველა უფლება დაცულია.

თბილისი, საქართველო, 2026