



Дмитрий Шейкин
d.sheikin@halykfinance.kz
Асан Курманбеков
a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Макроэкономический отчет

за 1 квартал 2019

Краткое резюме

Рост экономики Казахстана в первом квартале 2019 года немного замедлился до 3,8% г/г с 4,1% г/г в 2018 году и оказался в рамках прогноза правительства на весь текущий год. Вследствие снижения добычи нефти из-за технических работ на крупнейших месторождениях страны можно ожидать, что замедление экономики будет иметь место и во втором квартале. В этих условиях наращивание госрасходов, направленных на повышение доходов населения, будет поддерживать рост активности в несырьевой сфере за счет потребления.

Стоимость нефти на протяжении всего первого квартала непрерывно росла, корректируясь после падения до \$50 в конце 2018 года, и в настоящее время превышает \$70 за баррель. Быстрое восстановление цен на нефть, тем не менее, не сопровождалось сопутствующим движением в обменном курсе, который находился на пиках у отметки в 380 за доллар США, и 5,9 за рубль, в очередной раз демонстрируя высокую гибкость нацвалюты в сторону ослабления нежелезы в сторону укрепления. Учитывая, что рост цен на нефть усиливает нагрузку для мировой экономики, которая по ожиданиям замедлится в текущем году, импульсы для роста Казахстанской экономики со стороны нефтяных цен и нефтедобывающего сектора ограничены.

Ситуация с доходами населения улучшилась в 2018 году, доля доходов в ВВП повысилась до 34,1% с 33,9% в 2017 году. Однако в разбивке по компонентам доходы населения демонстрируют негативную тенденцию – доля доходов от работы по найму упала до минимума в 63,3% в общих доходах, доходы от самозанятости и предпринимательства не изменились, как следствие резко выросла доля доходов населения от пенсий до 18,3%. Отметим, что с учетом занятых в госсекторе и нацхолдингах, по нашим оценкам, совокупно вместе с пенсиями и пособиями обеспечивается около 40% доходов населения, что примерно на 5пп выше чем до падения цен на нефть в 2014 г.

Сокращение доли доходов от работы по найму говорит о наличии существенных затруднений в развитии несырьевого сектора, а решение о повышении минимальных зарплат подчеркивает проблемы частного сектора, вследствие которых зарплаты не росли в последние годы. В итоге можно сделать вывод, что довольно неплохой экономический рост в Казахстане в последние 2 года не трансформировался в рост реальных зарплат, в результате чего приходится, помимо всего прочего, использовать средства Нацфонда и задействовать механизмы нерыночного административного воздействия на инфляцию для улучшения благосостояния населения.

Повышение минимальных зарплат и пенсий в сочетании с двузначным реальным ростом потребительского кредитования и субсидированием ипотеки со стороны государства стимулируют потребительскую активность населения на уровне прошлого года. Рост розничной торговли составил выше 6% г/г в марте 2019 года.

На рынке труда наблюдалось повышение спроса на рабочую силу, количество занятых выросло до самого высокого показателя за всю историю в 8,8 миллионов. При этом рост номинальных зарплат достиг 10% г/г, но поступления по индивидуальному подоходному налогу в бюджет демонстрируют отрицательную динамику (-2,6% г/г в 1кв2019г.), что вызывает вопрос – растут ли зарплаты в реальности.

Очередное увеличение расходов консолидированного бюджета на 2,8пп до 23,4% от ВВП, по нашей оценке, вновь увеличит дефицит консолидированного бюджета, который наблюдается уже пятый год подряд. Помимо Нацфонда, увеличивается использование средств внебюджетных фондов (НБРК, ЕНПФ), в результате чего консолидированный бюджет сможет прийти к балансу только в 2021 году при условии отсутствия внешних неблагоприятных факторов. В первом квартале наблюдалось превышение поступлений средств в Нацфонд над использованием, в целом за год активы фонда увеличатся незначительно.

Рост инвестиций в первом квартале 2018 года сохранялся на высоком уровне в 7% г/г, однако половина всех инвестиций была направлена в добычу нефти и газа, тогда как в обрабатывающей промышленности инвестиции упали почти на 50% г/г.

По итогам первого квартала 2019 года инфляция замедлилась до 4,8% с 6,6% годом ранее. Инфляция продолжает игнорировать сильный про-инфляционный фон: влияние слабого тенге, высокий уровень инфляционных ожиданий населения, стимулирующую фискальную политику, тем самым происходит накопление рисков, в особенности вследствие перехода монетарной политики к смягчению.

В течение первых трех месяцев текущего года базовая ставка регулятора оставалась без изменения на уровне 9,25% с коридором предоставления и изъятия ликвидности +/-1%. В апреле регулятор принял решение понизить базовую ставку до 9,0%. Необходимо понимать, что рост экономики в 2019 г., согласно нашему прогнозу, замедлится до 3,6% и в таких условиях становится очевидным, что для поддержания роста экономики ее необходимо стимулировать как через бюджетный стимул, так и через смягчение монетарных условий. Снижение базовой ставки, по определению регулятора, сохранило денежно-кредитные условия в стране на нейтральном уровне. Однако мы полагаем, что через снижение базовой ставки и поддержку роста экономики (НБРК несколько расширил свой мандат) регулятор посылает четкий сигнал рынку, что намерен двигаться именно в направлении смягчения своей денежно-кредитной политики. Наш текущий прогноз по базовой ставке на конец года составляет 8,75%.

В марте текущего года новое руководство Национального Банка в лице Е. Досаева сделало заявление о преемственности проводимой макроэкономической политики совместно с правительством республики Казахстан. Согласно заявлению, НБРК намерен обеспечивать стабильность на валютном рынке, обладая всем необходимым инструментарием для предотвращения спекулятивных операций с обменным курсом тенге. Преемственность политики в части курсообразования национальной валюты подразумевает также сохранение режима ее «свободного плавания».

Несмотря на высокий уровень цен на энергоносители и укрепления котировок по паре USDRUB, национальная валюта находится на стабильно «слабых» уровнях, что благоприятно для исключения валютного арбитража, обеспечения

выгодных условий для экспортноориентированных компаний, а также управления дефицитом торговли с основными странами-торговыми партнёрами. Такая динамика курсообразования прогнозируется нами до конца текущего года, при условии сохранения сложившейся геополитической и макроэкономической ситуации в мире.

Курс национальной валюты по отношению к доллару США будет изменяться в рамках узкого коридора значений 374 тенге (линия поддержки) и 385 тенге (линия сопротивления). По результатам текущего прогнозного раунда наш годовой прогноз по паре USDKZT составляет 375 тенге за доллар на конец года и 376,5 тенге в среднем за период.

Экспорт из Казахстана в январе-феврале 2019 г., согласно предварительным статданным Комитета по Статистике, демонстрировал опережающие темпы прироста (+11,1% г/г) и составил \$9,9 млрд по сравнению с импортом (+0,3% г/г), объем которого составил \$4,5 млрд. Внешнеторговый оборот за первые два месяца года увеличился на 7,5% г/г и составил \$14,3 млрд.

Анализ структуры экспорта из Казахстана показал, что в январе-феврале 2019 г. доля минеральных продуктов возросла с 71,7% годом ранее до 74,7%. В номинальном выражении объем экспорта минеральных продуктов вырос на 15,9% г/г и составил \$7,4 млрд. По данным Комитета по доходам РК за январь-февраль 2019 г., физический объем экспорта сырой нефти и газового конденсата вырос на 18,7% г/г и составил 12,4 млн тонн. В номинальном выражении эта статья экспорта увеличилась на 16,6% и составила \$5,9 млрд.

Анализ структуры импорта по данным Комитета по Статистике показал, что Казахстан в январе-феврале 2019 г. увеличил импорт машин, оборудования, транспортных средств, приборов и аппаратов на 2,0% г/г в номинальном выражении до \$1,7 млрд. (доля этой статьи импорта увеличилась с 37,8% в январе-феврале 2018 г. до 38,5% в аналогичном периоде текущего года).

Сравнивая данные двух месяцев текущего года с годовыми данными прошлых лет, можно сделать вывод, что структура экспорта и импорта в целом остается относительно устойчивой и в текущем году с высокой долей вероятности не претерпит существенного изменения.

Сальдо текущего счета республики Казахстан в 2018 г., согласно уточненным данным НБРК, сложилось с дефицитом в \$52 млн. (\$5,1 млрд. в 2017 г.). Это минимальный показатель дефицита за последние 4 года. Относительный показатель дефицита текущего счета к ВВП сократился с -3,1% в 2017 г. до -0,03% в 2018 г. (показатель рассчитан на основе предварительных данных по ВВП за 2018 г.).

Согласно уточнённой статистике НБРК за 2018 г., отток финансовых ресурсов в рамках финансового счета составил \$2,6 млрд. против притока в размере \$5,5 млрд. в 2017 г. Анализ исторических данных показал, что за последние пять лет в республику наблюдался приток капитала (\$5,5 млрд – \$9,7 млрд.) в рамках финансового счета, который сменился оттоком в \$2,6 млрд. в 2018 г. Относительный показатель оттока финансовых ресурсов по финансовому счету к ВВП увеличился с -3,4% (приток) в 2017 г. до 1,5% (отток) в 2018 г. Таким образом, в рамках анализируемого периода приобретение активов резидентами в рамках финансового счета преобладало над принятием ими обязательств перед нерезидентами.

Консолидированные международные резервы в марте 2019 г., согласно предварительным данным НБРК, составили \$86,0 млрд. Снижение консолидированных активов с начала года составило 3,0% или \$2,6 млрд. за счет сокращения ЗВР НБРК на 12,6% до \$27 млрд.

Индекс KASE демонстрировал неравномерную динамику роста в первом квартале текущего года. С начала января этого года индекс изменился с 2 293,7п., показав рост в середине месяца, до минимального значения ближе к концу месяца в 2 243,8п (минимальное за 1 квартал). В дальнейшем наблюдался поступательный рост индекса KASE, показатель которого по состоянию на конец марта обновил шестимесячный максимум, достигнув 2 461,3п (+7,3% с начала года). Динамика роста, которую демонстрировал индекс в текущем году, повторяет динамику прошлого года в 1 квартале, когда индекс достиг максимального значения в 2 456,3п.

Основными внешними сигналами для роста рынка развивающихся стран, в том числе и биржевого рынка Казахстана, являлись положительные новости в рамках торговых переговоров Пекина и Вашингтона, а также новости со стороны ФРС США о приостановке повышения краткосрочной ставки, которая осталась на уровне декабря 2018 г. и составила 2,50%.

Сценарные прогнозы

В конце 2018 года под влиянием негативных факторов на внешних рынках нефть опускалась до \$50 за баррель, хотя среднегодовая стоимость нефти марки Brent составила \$71 за баррель. В начале текущего года цены на нефть начали корректироваться вверх, а прогнозы цен на нефть сохраняются на уровне \$70 за баррель, в то время как соглашение об ограничении добычи нефтедобывающих стран действует до июня, а США не планируют возобновлять действия по освобождению отдельных стран от санкций на покупку иранской нефти, срок которых истекает в мае. В связи с этим наш прогноз цен на нефть в текущем году находится на уровне \$68 за баррель в среднем за год.

Сценарные прогнозы основных макроэкономических индикаторов мы реализовали с симметричным отклонением от базового сценария, предполагающего среднегодовую цену на нефть \$68 за баррель в 2019 году и в 2020 году (исходя из оценки ожиданий международных организаций и участников рынка и нашего более консервативного подхода к оценке котировок на нефть). Пессимистичный – среднегодовая цена \$58/баррель в 2019 году и в 2020 году и оптимистичный – среднегодовая цена на нефть \$78/баррель в 2019 году и в 2020 году.

Экономика Казахстана в 2019 году, по нашим ожиданиям, вырастет на 3,6%. Цены на нефть с 2016 года выросли почти на 60%, их дальнейший рост ограничен ростом мировой экономики, вышедшей на плато. По нашей оценке, средняя стоимость нефти составит \$68 за баррель. Ввиду замедления показателей добывающих отраслей вклад сферы услуг в экономический рост умеренно возрастет. Фискальная политика будет стимулирующей, дефицит госбюджета умеренно вырастет на фоне увеличения соцрасходов, накопления в Нацфонде если и вырастут, то незначительно, нефтегазовый дефицит в очередной раз приблизится к двузначному значению, тем самым ранее планировавшееся сокращение зависимости госбюджета от нефтяных доходов откладывается.

Повышение минимальной заработной платы и зарплат низкооплачиваемых работников бюджетной сферы поддержит рост заработных плат на уровне роста экономики. Ограничение предложения рабочей силы из-за демографических факторов будет позитивно сказываться на уровне занятости в экономике.

Внешнеторговые условия в 2019 г. сложатся в целом благоприятно, т.к. стоимость энергоносителей будет лишь немногим ниже 2018 г. (\$68 за баррель).

В 2019 году мы ожидаем незначительного расширения дефицита текущего счета за счет увеличения инвестиционного импорта в рамках крупных нефтяных проектов, а также за счет углубления дефицита счета первичных доходов по инвестициям иностранных инвесторов.

Мы полагаем, что курс тенге сложится на уровне 375 тенге за доллар США и будет следовать за российским рублем, который будет испытывать на себе эффекты расширения санкций, бюджетного правила.

Инфляция будет находиться ближе к середине целевого коридора НБРК на уровне 5,4% г/г и во многом будет определяться отложенным эффектом ослабления тенге в 2018 и начале 2019 года, который пока почти не реализовался, хотя и выразился в существенном росте инфляционных и девальвационных ожиданий с осени прошлого года. НБРК сохранит денежно-кредитные условия в 2019 г. на относительно нейтральном уровне и к концу года понизит базовую ставку до 8,75%.

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели

	2017		2018		Базовый		Пессимистичный		Оптимистичный	
	Факт	Факт	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Цена на нефть, BRENT, сред., USD/барр.	54.0	71.0	68.0	68.0	58.0	58.0	78.0	78.0		
Реальный ВВП, % за год	4.1	4.1	3.6	3.6	2.8	2.9	4.0	3.8		
Обменный курс USDKZT, на конец периода	332.0	384.2	375.0	375.0	393.7	394.5	357.9	361.5		
Обменный курс USDKZT, сред за год	326.0	344.7	376.6	375.0	391.7	394.0	366.6	360.0		
ИПЦ, % изм., на конец периода, % за год	7.1	5.3	5.4	5.0	5.6	5.2	5.4	5.0		
Госдолг, млрд. тенге, на конец периода	13.5	15.4	16.4	17.2	16.6	17.6	16.1	16.9		
Госдолг, % ВВП	25.4	25.8	25.5	25.2	25.7	25.4	24.8	24.6		
Консолидированный баланс бюджета, % ВВП	-7.4	-0.6	-3.6	-0.1	-3.9	-1.3	-2.9	0.3		
Текущий счёт, % ВВП	-3.1	0.0	-0.9	-0.2	-1.0	-0.4	0.0	0.9		

Сектора экономики

Рост экономики Казахстана в первом квартале 2019 года замедлился до 3,8% г/г с 4,1% г/г в 2018 году, при этом в январе был ниже 3% г/г, но в феврале и марте выше 4% г/г (рис.1). В результате, рост экономики в 3,8% в первом квартале оказался в рамках прогноза правительства на этот год. Стоимость нефти на протяжении всего квартала непрерывно росла, корректируясь после падения в конце 2018 г. Так, в январе ее стоимость равнялась \$60 за баррель, в феврале \$64 за баррель, в марте \$67 за баррель, а в настоящее время превышает \$70 за баррель. Быстрое восстановление цен на нефть, тем не менее, не сопровождалось сопутствующим движением в обменном курсе, который находился на пиках у отметки в 380 за доллар США, и 5,9 за рубль, в очередной раз демонстрируя высокую гибкость нацвалюты в сторону ослабления нежелезы в сторону укрепления. Учитывая, что рост цен на нефть усиливает нагрузку для мировой экономики, которая по ожиданиям замедлится в текущем году, импульсы для роста Казахстанской экономики со стороны нефтяных цен ограничены. В этой связи наращивание госрасходов, в особенности, направленных на повышение доходов населения, поддерживает рост активности в несырьевой сфере за счет потребления, в том числе нивелируя негативное влияние остановки на ремонт крупных месторождений: Кашагана и Тенгиза.

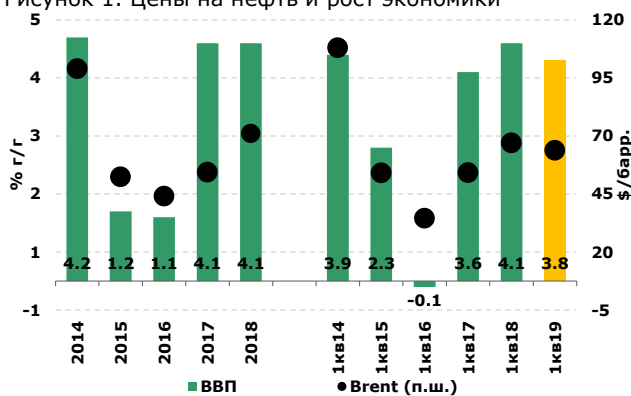
В отраслевом разрезе картина экономики показывает небольшое замедление роста промышленности до 3,2% г/г (5,3% г/г в 1кв18 г.), транспорта 4,4% г/г (4,6% г/г в 1кв2018 г.), в то время как произошло ускорение роста в строительстве 8,9% г/г (5,9% г/г в 1кв18 г.) и торговле 7,2% г/г (6,2% г/г в 1кв18 г.). При этом строительная отрасль растет в основном за счет увеличения работ в добывающем секторе, тогда как в торговле рост обусловлен увеличением оптовой торговли нефтью.

Ситуация с доходами населения улучшилась в 2018 г., доля доходов в ВВП повысилась до 34,1% с 33,9% в 2017 г. (рис.2). Однако в разбивке по компонентам доходы населения демонстрируют негативную тенденцию – доля доходов от работы по найму в 2018 году упала до минимума в 63,3% в сравнении с показателем 2014 года (69,7%). Доходы от самозанятости и предпринимательства за тот же период почти не изменились (10,9%). Как следствие, резко выросла доля доходов населения от пенсий до 18,3% с 12,8% в 2014 году. Отметим, что с учетом занятых в госсекторе и нацхолдингах, по нашим оценкам, совокупно вместе с пенсиями и пособиями обеспечивается около 40% доходов населения, что примерно на 5пп выше чем до падения цен на нефть в 2014 г.

Сокращение доли доходов от работы по найму говорит о наличии существенных затруднений в развитии несырьевого сектора, а решение о повышении минимальных зарплат подчеркивает проблемы частного сектора, вследствие которых зарплаты не росли в последние годы. В итоге можно сделать вывод, что довольно неплохой экономический рост в Казахстане в последние 2 года не трансформировался в рост реальных зарплат, в результате чего приходится, помимо всего прочего, использовать средства Нацфонда и задействовать механизмы нерыночного административного воздействия на инфляцию для улучшения благосостояния населения.

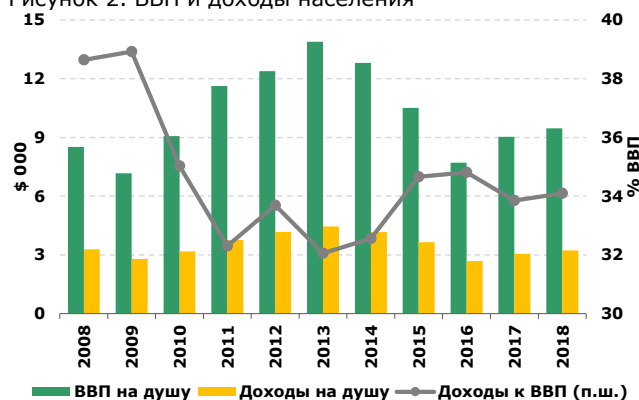
Внутренний спрос в первом квартале 2019 года сохранял положительную динамику за счет повышения зарплат, пенсий и пособий из бюджета, двузначных темпов роста потребительского кредитования, что поддерживало рост розничной и оптовой торговли (без учета торговли нефтью) на уровне 5% г/г. В свою очередь, рост инвестиций на уровне 7% был обусловлен наращиванием добывающих мощностей в нефтегазовой отрасли, госпрограммами в жилищной, инфраструктурной и других сферах.

Рисунок 1. Цены на нефть и рост экономики



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 2. ВВП и доходы населения



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

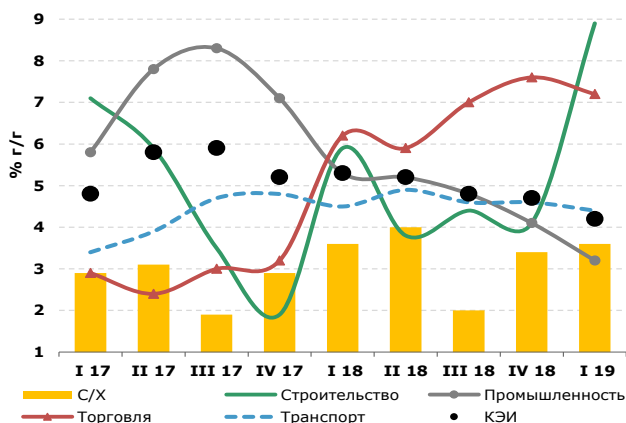
Отрасли экономики

Рост краткосрочного экономического индикатора в марте составил 4,2% г/г и последовательно ускорился с 2,9% г/г в январе, 3,6% г/г в январе-феврале. В квартальном измерении рост краткосрочного экономического индикатора демонстрирует постепенное замедление со второй половины 2017 г. на фоне снижения динамики в промышленном производстве (рис.3). От более существенной просадки краткосрочный экономический индикатор удерживают строительная отрасль и торговля, в то время как на транспорте заметно небольшое ослабление роста.

Промышленное производство за 3М2019 г. увеличилось на 3,2% г/г, относительно предыдущего месяца рост составил 8,1%. Рост производства в горнодобывающей промышленности составил 4,8% г/г и определялся преимущественно положительной динамикой добычи металлической руды на 12,8% г/г, при росте добычи сырой нефти на 2,7% г/г. Как уже отмечалось ранее, в апреле запланирована приостановка добычи нефти на Кашагане из-за ремонтных работ, в результате чего объем добычи может быть снижен на 300 тысяч барр./с., что в том числе согласуется с обязательством республики снизить добычу нефти на 40 тысяч барр./с. в рамках соглашения с ОПЕК. Кроме Кашагана, ожидается, что ремонтные работы будут производиться и на Тенгизе и Карачаганаке, что окажет негативное краткосрочное влияние на промпроизводство и в том числе на экономику.

Рост производства в обрабатывающей промышленности за 3М2019 г. составил 1,6% г/г и вышел в положительную зону после отрицательных значений ранее, что в значительной мере было обусловлено аварией на «Арселор Миттал Темиртау» в конце 2018 года. Кроме черной металлургии (-14,2% г/г), отрицательная динамика наблюдается в отдельных небольших отраслях, таких как фармацевтика (-6,7% г/г), производство электрического оборудования (-8,1% г/г), производство прочих продуктов питания (-20,2% г/г). В большинстве других отраслей обрабатывающей промышленности ситуация достаточно благоприятная: в нефтепереработке – рост на 4,5% г/г, в цветной металлургии на 6,1% г/г, в химии на 9,8% г/г, в машиностроении на 10% г/г.

Рисунок 3. Среди отраслей ускорение только в торговле



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 4. Рост добычи нефти замедлился в 2018 г.



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

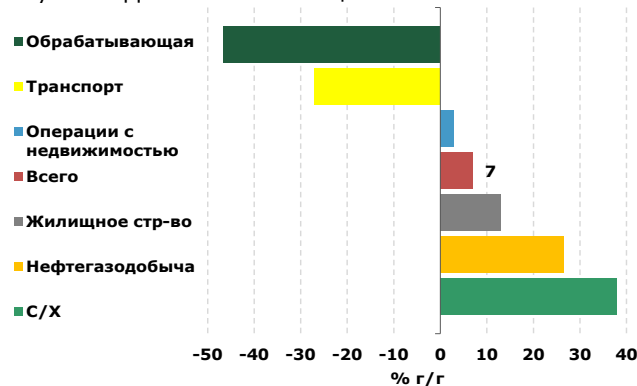
Инвестиции

В первом квартале 2019 года рост инвестиций в основной капитал сохранялся на высоком уровне в 7% г/г, что является очень сильным показателем, учитывая рост на 39,5% г/г в аналогичном периоде прошлого года. Напомним, в 2018 году инвестиции сильно выросли на 17,2% г/г, достигнув 18,9% от ВВП, что было наилучшим показателем с 2010 года. Бурный рост инвестиций объясняется увеличением вложений в сырьевой сектор, прежде всего в проект расширения добывающих мощностей на Тенгизе. За первые три месяца инвестиции в сферу добычи нефти и газа выросли на 26,6% г/г, при этом на их долю пришлось половина от всех реализованных инвестиций (рис.5).

Инвестиции в обрабатывающую промышленность упали на 46,6% г/г, что объясняется тем, что почти половина всех инвестиций в обрабатывающей промышленности в прошлом году была обеспечена за счет инвестиций в нефтепереработку, где основной объем пришелся на Шымкентский НПЗ. Помимо нефтепереработки сократились вложения в пищевой промышленности (-35,4% г/г), в фармацевтике (-37,1% г/г), в производстве бумаги (-40,1% г/г). Напротив, выросли инвестиции в металлургии +62,9% г/г, в производстве автотранспорта +94,1% г/г. Доля вложений в обрабатывающую промышленность составила 7% от общих, в операции с недвижимостью было вложено 12,5% от всех инвестиций с ростом на 2,9% г/г, 7% в транспортную отрасль с сокращением на 27% г/г, 2,7% было инвестировано в сельское хозяйство с ростом на 37,9% г/г.

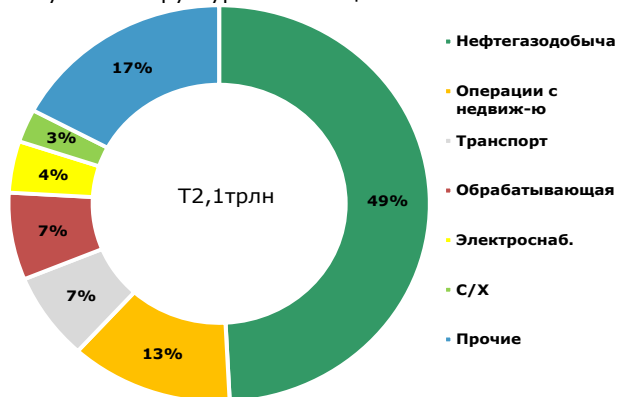
Инвестиции в строительство жилья превысили Т240 млрд (+12,9% г/г) за 3М2019 г. Высокую активность на рынке строительства жилья поддерживают госпрограммы, благодаря чему доля госинвестиций в строительство жилья достигает 24% в Восточном Казахстане, 37% в Жамбылской области и г. Шымкент, 42% в Северном Казахстане. В свою очередь, цены на первичное жилье за год с марта 2018 г. по март 2019 г. не менялись в половине регионов республики. В Нур-Султане они незначительно выросли на 3,9%, в Алматы на 1%, в Караганде не изменились. По 10% прибавили цены в г.Шымкент и Костанай, примерно по 20% – в Семей, Таразе, Павлодаре.

Рисунок 5. Динамика инвестиций



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 6. Структура инвестиций



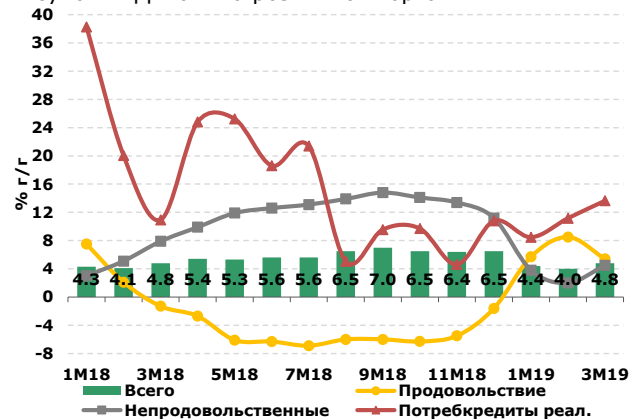
Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Торговля

В розничной торговле показатели незначительно просели относительно 6,5% в конце 2018 г. до 4,8% г/г за 3М2019 г, годовой рост в марте остается на уровне 6,2%.оборот продовольственных товаров увеличился на 5,4% г/г, по непродовольственным товарам произошло увеличение на 4,5% г/г. Как мы уже отмечали, улучшение ситуации в розничной торговле произошло в 2017 году и в настоящее время происходит неплохой рост с опережением экономики в целом. Драйверами увеличения товарооборота розницы выступают повышение минимальной зарплаты и пенсий с начала текущего года, кроме того с июня запланировано повышение зарплат бюджетной сферы, где занято почти 2 млн человек. Дополнительно государство активно субсидирует жилищное кредитование, что влечет за собой спрос на бытовую технику, предметы домашнего обихода тем самым стимулирует продажи, в том числе посредством потребительского кредитования (рис.7). Так, в 2018 году рост потребительского кредитования в реальном выражении превысил 10% и в начале текущего года также близок по темпам к данному уровню. Негативным моментом выступает ослабление тенге на 15% с начала второго квартала 2018 г, а также рост цен на продукты питания на 6,7% г/г в марте, что выше 5,5% в аналогичном периоде предыдущего года, что компенсируется снижением темпов роста тарифов на услуги до 1,2% против 6%.

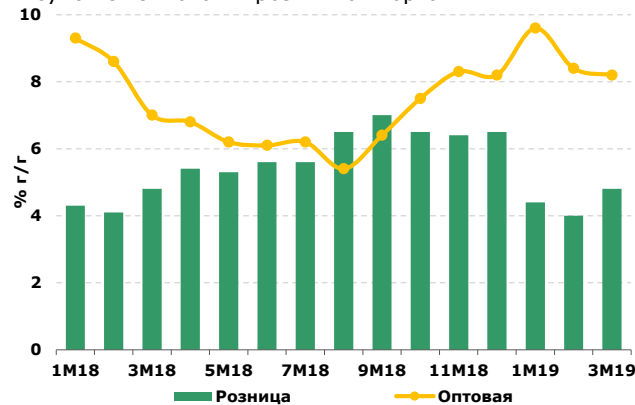
Рост оборота оптовой торговли после включения в нее торговли нефтью и нефтепродуктами в прошлом году держится на уровне в 8%, при этом вклад торговли нефтью, по нашим оценкам, равен примерно 3пп. Это приводит к завышению темпов экономического роста примерно на 0,3пп, так как не предполагает никакого реального вклада в реальный рост экономики, но помогает достигать целевого уровня роста экономики, таргетируемого правительством на уровне в 3,8% в текущем году.

Рисунок 7. Динамика розничной торговли



Источник: КС МНЭ

Рисунок 8. Оптовая и розничная торговля



Источник: КС МНЭ, НБРК

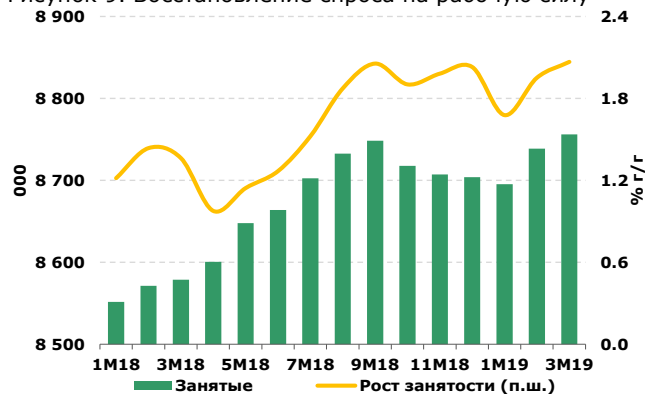
Рынок труда

Исходя из данных статистики, численность занятого населения выросла на 2,1% г/г и составила 8,8 млн в первом квартале 2019 года. Рост занятости наблюдается непрерывно с конца 2017 года, при этом имеется тенденция к ускорению роста занятости с 1,4% г/г в марте 2018 года до 2,1% г/г в марте текущего года (рис.9). На этом фоне уровень безработицы в том же периоде снизился с 4,9% до 4,8%. Тем не менее, на фоне низкого уровня безработицы и внешней стабильности рынка труда, по нашей оценке, 3,8 млн человек не имеют постоянной, официальной работы.

В разрезе по отраслям данных за первый квартал пока нет, однако, как мы полагаем, рост занятости происходит за счет сферы услуг, где в настоящее время доля занятых достигает 73%.

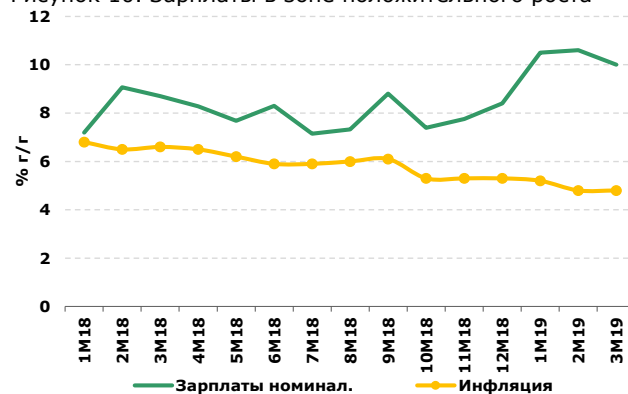
Номинальный рост зарплат в начале 2019 года на 10% по всей видимости определяется повышением минимальной зарплаты на 50% до Т42,5 тысяч. В то же время, данные по поступлениям по индивидуальному подоходному налогу в госбюджет демонстрируют падение на 2,6% относительно 1 кв 2018 года, что может говорить о завышении официальных цифр роста зарплат. Рост реальных заработных плат на фоне замедления темпов инфляции держится на уровне выше 2% со второй половины 2018 года.

Рисунок 9. Восстановление спроса на рабочую силу



Источник: КС МНЭ

Рисунок 10. Зарплаты в зоне положительного роста



Источник: КС МНЭ

Фискальная политика

Показатели госбюджета в январе-феврале 2019 года

Доходы государственного бюджета (без учета трансфертов Нацфонда) за январь-февраль 2019 года выросли на 17,4% г/г и составили Т1,6 трлн. Налоговые поступления в госбюджет прибавили 18,1% г/г до Т1,5 трлн или 17% от годового плана. Поступления по КПН увеличились на 22% г/г, по ИПН на 1% г/г, по социальному налогу на 5% г/г, по НДС на 25% г/г, по акцизам на 13% г/г. Трансферты из Национального фонда упали на 8,5% г/г, таким образом, поступления госбюджета на 21% были сформированы за счет трансфертов, что ниже показателя в 26% в аналогичном периоде 2018 года.

Поступления по корпоративному подоходному налогу демонстрируют опережающий рост, к примеру, за аналогичный период 2018 года их рост был равен только 2,4% г/г, что может говорить об улучшении администрирования налоговых сборов. Слабый рост поступлений по ИПН на 1% находится в противоречии с номинальным увеличением зарплат на 10,6% г/г, что может говорить о завышенном росте зарплат, регистрируемых статистикой. Рост поступлений по НДС на 25% значительно опережает рост номинального оборота торговли на 11% г/г и практически не изменившиеся объемы импорта за январь-февраль 2019 года.

Расходы госбюджета за январь-февраль 2019 года выросли на 19% г/г и составили Т1,9 трлн (16% от плана). На 73% г/г выросли затраты на оборону, прочие госуслуги повысились на 25% г/г. В связи с повышением пенсий и пособий, расходы на соцобеспечение увеличились на 19,5% г/г. На 2% г/г уменьшились расходы на экономику: транспорт, промышленность, сельское хозяйство и др. Расходы по обслуживанию госдолга возросли на 19% г/г, что можно связать с ослаблением тенге в текущем году, учитывая, что на долю внешних заимствований приходится треть от всего госдолга.

Баланс госбюджета в январе-феврале 2019 г. сложился с дефицитом на уровне Т51,1 млрд (Т106,7 млрд за 2М18 г.) при планируемом дефиците в Т1,3 трлн на 2019 год или 2,1% от ВВП, против -1,5% планировавшихся ранее до внесения изменений в связи с увеличением госрасходов, направленных на повышение благосостояния населения.

Нацфонд

Поступления в Нацфонд за 2М2018 года от предприятий нефтегазового сектора повысились на 54,6% г/г до Т0,7 трлн. По всем налогам, кроме налога на сверхприбыль и бонусов, наблюдался сильный рост.

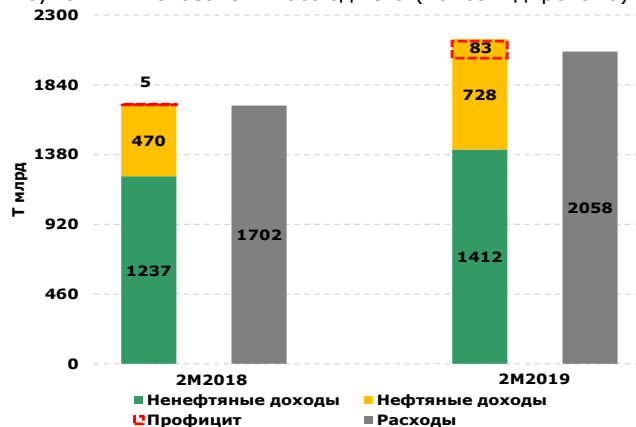
Размер расходной части Нацфонда снизился на 8,4% г/г до Т430,6 млрд. По данным за 2М2019, налоговые поступления превысили отток на Т138,6 млрд. Как следствие, активы Нацфонда увеличились на 0,6% относительно декабря, активы в валюте повысились на 2,3%. Тем самым, накопление активов в Нацфонде временно возобновилось, однако в связи с увеличением трансферта в госбюджет на Т250 млрд до Т2,7 трлн и выделением целевого трансферта в Т370 млрд, активы Нацфонда могут вырасти лишь незначительно в текущем году.

Консолидированный баланс бюджета страны

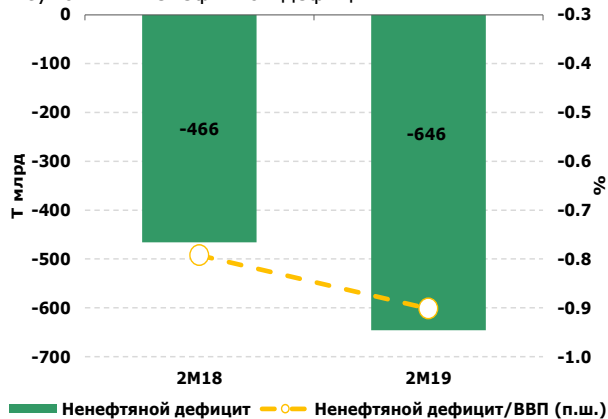
Нефтяные доходы консолидированного бюджета продемонстрировали рост на 55% г/г за 2М19 г. благодаря росту физических объемов экспорта нефти на 17% г/г, увеличению поступлений Нацфонда на 55% и ослаблению тенге на 14%, что более чем компенсировало падение цен на нефть на 7% г/г. Одновременно доля нефтяных доходов в консолидированных доходах бюджета повысилась до 34%, с 28% в аналогичном периоде 2018 года. Ненефтяные поступления увеличились только на 14% г/г до Т1,4 трлн (рис.11).

Затраты консолидированного бюджета увеличились на 21% относительно соответствующего периода 2018 года. Профицит консолидированного бюджета повысился до Т83 млрд против Т5 млрд в январе-феврале 2018 года, по итогам 2019 года дефицит, по нашей оценке, составит -3,6% от ВВП и увеличится с -0,6% в 2018 г.

Ненефтяной дефицит консолидированного бюджета за 2М18 года составил -Т0,6 трлн и повысился в сравнении с 2М18 г. (-Т0,5 трлн). В относительном выражении ненефтяной дефицит незначительно вырос до -0,9% с -0,8% от ВВП за 2М18 г.

Рисунок 11. Показатели госбюджета (консолидировано)


Источник: Минфин РК, Halyk Finance

Рисунок 12. Ненефтяной дефицит


Источник: Минфин РК, Halyk Finance

Инфляция

По итогам первого квартала 2019 года инфляция с начала года выросла на 1,3%, в сравнении с 1,8% в аналогичном периоде прошлого года. В годовом выражении уровень инфляции замедлился до 4,8% с 6,6% годом ранее и 5,3% в декабре 2018 года. Основной вклад в годовой рост цен обеспечили продовольственные и непродовольственные товары +6,7% и +6,0%, тогда как большинство регулируемых государством услуг подорожало всего на 1.2% (рис.13).

Особо стоит отметить декорреляцию между динамикой курса тенге и инфляцией после первого квартала 2018 года, когда произошло ослабление тенге на 15% с конца марта прошлого года по январь 2019 года. Существенное ослабление нацвалюты почти на Т60 с 320 до 378 сопровождалось замедлением роста цен на непродовольственные товары до 6%, что резко контрастирует с уровнем 9% в 2017 году при наблюдавшемся небольшом укреплении тенге. Так, если ранее коэффициент корреляции между курсом тенге и инфляцией равнялся 0,62, то, начиная с апреля 2018 года, он кардинально развернулся и стал отрицательным (-0,85). Тем самым это начало говорить о том, что ослабление тенге теперь ведет к снижению инфляции, а не наоборот. Адекватной оценкой фактора переноса ослабления нацвалюты на инфляцию на наш взгляд может быть коэффициент в 0,1-0,15пп, что при 15%-м ослаблении тенге могло бы добавить к существующему уровню цен 1,0-1,5пп, которые не были отмечены официальной статистикой. К примеру, в России ослабление рубля и поведение инфляции демонстрирует наличие заметной корреляции. Вдобавок, в начале текущего года госорганы пошли на существенное административное снижение тарифов на услуги ЖКХ, что привело к снижению инфляции до менее 5%, а эффект от такого управляемого подавления инфляции мы оценивали на уровне 1пп. В результате, фактический уровень роста потребительских цен оказался примерно на 2пп ниже расчетных значений, основанных на исторических взаимосвязях факторов инфляции. Таким образом, если не учитывать нелогичное формирование цен, оценочный уровень инфляции предположительно мог бы равняться 6,5-7,0%.

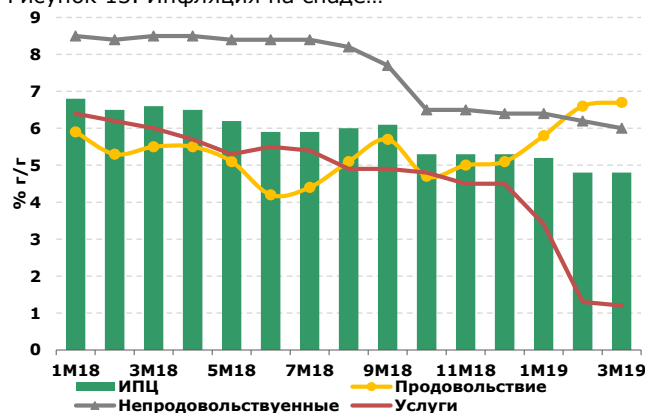
Результаты опросов населения за март, опубликованные НБРК, продемонстрировали продолжение роста инфляционных ожиданий при сохранении девальвационных ожиданий. Доля респондентов, ожидающих ускорения

роста цен в следующие 12 месяцев, увеличилась второй месяц подряд до 18,8% в марте (15,4% в марте 2018г., 28,2% на пике в сентябре 2018 года). Доля респондентов, ожидающих снижения либо неизменного положения цен, снизилась к предыдущему месяцу до 9% (9,4% в марте 2018г.) при минимуме в 5,8% в октябре 2018 г. В марте 2019 года доля респондентов, ожидавших подорожания доллара США, снизилась до 63,6% в сравнении с предыдущим месяцем (47,1% в марте 2018г.), что ниже 70,7% на пике в сентябре 2018 г. При этом сумма расходов нетто (Т 296 млрд) населения на приобретение наличных долларов в первом квартале выросла на 26% в сравнении с аналогичным периодом 2018 года.

Дополнительные бюджетные расходы, связанные с решением повысить благосостояние населения, включая средства внебюджетных фондов НБРК и ЕНПФ, мы оцениваем на уровне в примерно 2,5-3% от ВВП в 2019 г., а с учетом того, что определенная часть попадет на потребительский рынок (повышение оплаты труда, соцвыплаты) и кроме того будет выступать в форме субсидий процентных ставок, импульса для увеличения спроса потребительских кредитов, то безусловно давление на инфляцию возрастает. Рисками для инфляции выступают вероятное дальнейшее повышение цен на нефть, вследствие чего будут увеличиваться убытки местных нефтепереработчиков и после достижения определенного предела цены на ГСМ могут быть скорректированы. Повышательное давление также может вызвать эффект ослабления тенге в 2018 году и начале текущего года, возрастающие инфляционные и девальвационные ожидания населения, которые перешли к росту в феврале после непрерывного сокращения с ноября 2018 года.

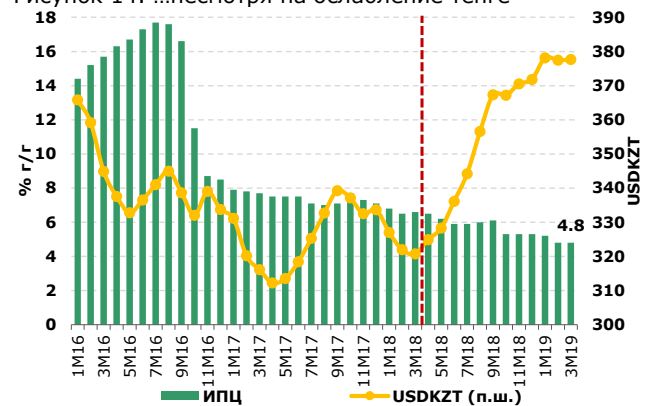
Затраты госбюджета на повышение зарплат и соцрасходы в текущем году оцениваются нами на уровне около Т400 млрд и хотя это менее 6% от фонда оплаты труда прошлого года, нельзя также забывать, что это простимулирует потребительское кредитование. Тем самым эффект от увеличения расходов госбюджета на инфляцию отчасти нивелируется снижением тарифов, подоходными налогами. По нашему прогнозу инфляция в текущем году составит 5,4%, однако зачастую поведение инфляции не согласуется с проинфляционными факторами, что вызывает сомнения в достоверности официальных цифр статистики, тем более если учесть тот факт, что чем ниже инфляция, тем выше реальный рост зарплат, доходов и других показателей, в которых заинтересованы госорганы. На данный момент отмечаем, что официальная инфляция с опережением движется в границы нового коридора Нацбанка в 4-6% в 2019 г.

Рисунок 13. Инфляция на спаде...



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 14. ...несмотря на ослабление тенге



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Денежно-кредитная политика

Процентная политика

В течение первых трех месяцев текущего года базовая ставка регулятора оставалась неизменной на уровне 9,25% с коридором предоставления и изъятия ликвидности +/-1%. Инфляционные риски импорта инфляции из РФ и неопределенность на рынках энергоносителей рассматривались регулятором как потенциальные риски роста инфляции в республике. Рост потребительского кредитования и увеличение доходов внутри страны, а также рост деловой активности рассматривались регулятором как внутренние про-инфляционные риски. Несмотря на перечисленные риски, темп потребительской инфляции внутри страны замедлился с 5,2% в начале года до 4,8% в конце марта. Вышеперечисленные факторы сдерживали снижение базовой ставки. Однако в апреле регулятор принимает решение понизить базовую ставку до 9,0%. Ставка была понижена, т.к. внешние про-инфляционные факторы не реализовались, внешний фон сложился умеренно позитивным. Значение ожидаемой инфляции со стороны населения в предстоящие 12 месяцев, по заверению регулятора составили 4,5%. Хотя анализ опроса, в рамках которого ранжируются темпы роста инфляции в предстоящие 12 месяцев показал, что 65,1% всех респондентов полагают, что темпы инфляции будут составлять от 6-20% г/г и лишь только 12,8% считают, что этот темп будет укладываться в диапазон 1-5% г/г.

Необходимо также понимать, что рост экономики в 2019 г., согласно нашему прогнозу, замедлится до 3,6% и в таких условиях становится очевидным, что для поддержания роста экономики ее рост необходимо стимулировать как через

бюджетный стимул, так и через смягчение монетарных условий. Снижение базовой ставки, по определению регулятора, сохранило денежно кредитные условия в стране на нейтральном уровне. Однако мы полагаем, что через снижение базовой ставки и поддержку роста экономики (НБРК несколько расширил свой мандат) регулятор посылает четкий сигнал рынку, что намерен двигаться именно в направлении смягчения своей денежно-кредитной политики.

Наш текущий прогноз по базовой ставке регулятора на конец года составляет 8,75%.

Через процентный канал регулятор довольно эффективно влияет на ставки денежного рынка. По мере уменьшения базовой ставки и при сохранении ширины коридора в +/-1%, ставки по операциям автоматического РЕПО с ГЦБ смещаются к нижней границе коридора и торгуются около нее.

На денежном рынке в первом квартале 2019 г. 92,5% (87,5% в 1 кв 2018 г.) всех сделок совершалось в рамках операций автоматического РЕПО с ГЦБ в объеме Т17,230 млрд. (+2,9% г/г, Т16,751 млрд. в 1 кв 2018 г.) Максимальный объем сделок по операциям автоматического РЕПО пришелся на конец марта и составил Т436,6 млрд. Средняя ставка по операциям автоматического РЕПО в 1 квартале составила 8,26% (8,78% в 1 кв 2018 г.) при этом диапазон изменения ставок составил 8,16%-8,37% (8,50%-9,28% в 1 кв 2018 г.). По состоянию на конец анализируемого периода ставка по операциям автоматического РЕПО сложилась на уровне 8,29% (8,50% в 1 квартале 2018 г.). В первом квартале 2019 г. прирост объемов сделок автоматического РЕПО по сравнению с 4 кварталом 2018 г. составил 2,6% кв/кв.

Рисунок 15. Объемы торгов и ставки на денежном рынке

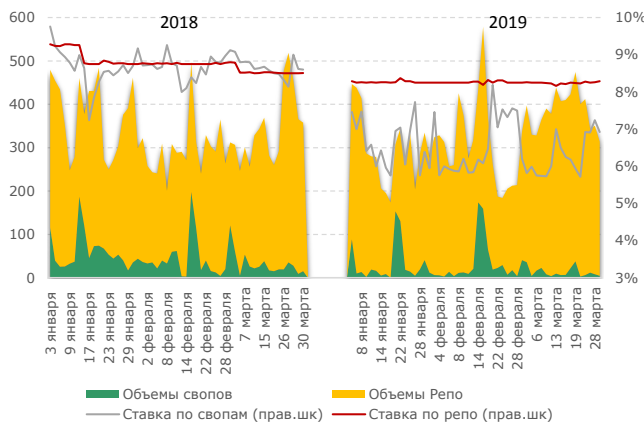
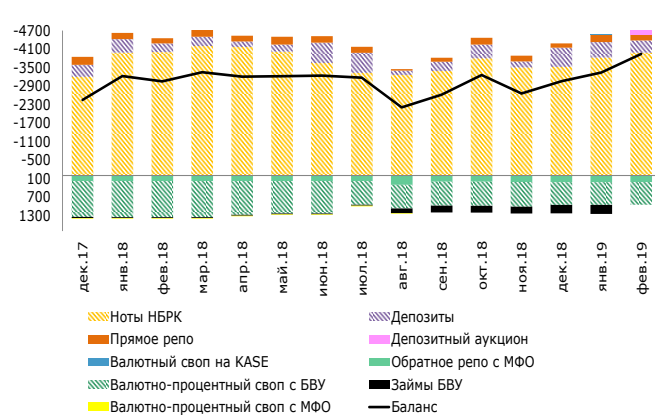


Рисунок 16. Изъятие избыточной ликвидности



Источник: KASE, Halyk Finance

Источник: НБРК, Halyk Finance

Доля сделок по свопам USDKZT в первом квартале 2019 г. составила 7,5% (12,5% в 1 квартале 2018 г.) от всех сделок на денежном рынке. Общий объем сделок по свопам USDKZT в первом квартале текущего года сократился на 23,4% кв/кв и составил Т1,390 млрд. Ставки по сделкам своп USDKZT в течение 1 квартала 2019 г. изменялись в диапазоне от 5,72% до 8,19% при среднем значении в 6,49% в периоде (7,24%-9,76% в 1 кв. 2018 г. при среднем значении 8,66%). Максимальный размер сделок составил Т173,7 млрд. при среднем размере сделок в Т24,4млрд. Уменьшение доли валютных свопов USDKZT на денежном рынке происходит в условиях избыточной тенговой ликвидности.

В республике растет объем избыточной ликвидности, для стерилизации которой НБРК использует краткосрочные ноты (1,3,6 и 12 месяцев). В рамках операций по изъятию избыточной ликвидности краткосрочные недельные ноты и 7-дневные депозиты НБРК были упразднены с целью повышения эффективности трансмиссии по процентному каналу. С 20 февраля текущего года НБРК в рамках операций открытого доступа проводит депозитные аукционы. По состоянию на конец первого квартала текущего года размер избыточной ликвидности увеличился на 20,9% кв/кв и составил порядка Т5,2 трлн.

Стерилизация ликвидности нотами НБРК по состоянию на конец 2018 года составила Т3,5 трлн. в то время как на конец февраля она увеличилась до Т3,98 трлн. и сократилась до порядка Т3,6 трлн. на конец марта. Эффективная доходность по нотам НБРК в феврале составила 8,74%.

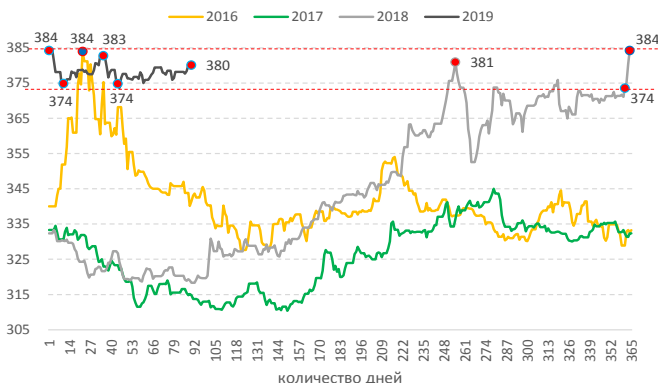
Валютная политика

В марте текущего года новое руководство Национального Банка в лице Е. Досаева сделало заявление о преемственности проводимой макроэкономической политики совместно с правительством республики. НБРК намерен обеспечивать стабильность на валютном рынке, обладая всем необходимым инструментарием для предотвращения спекулятивных операций с обменным курсом тенге. Преемственность политики в части курсообразования национальной валюты подразумевает также сохранение режима ее «свободного плавания». НБРК оставляет за собой право участия на рынке иностранных валют в форме валютных интервенций, как это произошло в марте текущего года, когда для сглаживания нарастающей волатильности национальной валюты регулятор продал 304 млн. долларов США.

В начале первого квартала текущего года курс по паре USDKZT продолжал восходящее движение (ослабление тенге), причиной которого послужило снижение цен на нефть в конце прошлого года до уровня 54,91 долларов на баррель. Подешевевшая нефть «потянула» за собой и российский рубль, который ослаб до уровня 69,45 рублей за доллар США.

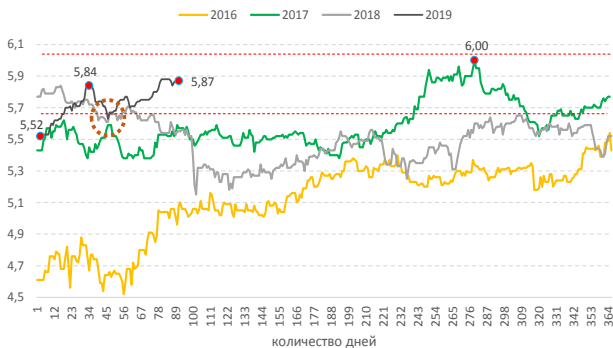
Мы считаем, что прежнее руководство НБРК в части курсообразования национальной валюты придерживалось политики «слабого» тенге к российскому рублю, так как, несмотря на рост цен на нефть в течение всего прошлого года, национальная валюта испытала на себе двойное ослабление, обновив исторический максимум в 384,2 тенге за доллар США. Восходящее движение, которое демонстрировала нефть в течение всего первого квартала до уровня 68,4 долларов за баррель и укрепление курса российского рубля к американскому доллару до уровня 65,7 рублей (в моменте курс USDRUB достигал 63,9 рублей), сказалось на небольшом укреплении национальной валюты до 380 тенге на конец периода (в моменте курс USDKZT достигал 373,5 тенге с последующей 2-3 дневной коррекцией к 380 тенге). Укреплению российского рубля, несмотря на бюджетное правило, способствовал приток иностранного капитала в суверенный долг Российской Федерации, который снова стал проявлять интерес к развивающимся рынкам на фоне приостановки ужесточения ДКП ФРС США (ставка с декабря 2018 г. оставалась на уровне 2,50%).

Рисунок 17. Изменение котировок USDKZT



Источник: НБРК, Halyk Finance

Рисунок 18. Изменение котировок RUBKZT



Источник: НБРК, Halyk Finance

Наряду с относительным колебанием около среднего уровня в 378,1 тенге за доллар США в течение первого квартала при среднем объеме сделок на KASE в \$118 млн. (\$160 млн. в 1 кв2018г.), казахстанская валюта ослабла к российскому рублю с 5,52 до 5,87 тенге за рубль (6,3%). Анализ курса по паре RUBKZT двух предыдущих лет показывает схожее сезонное движение, наблюдаемое в 2019 г. Однако в периоде в 45 дней, когда в течение трех лет происходило схождение курса на уровне 5,59-5,68 тенге за рубль, курс по паре RUBKZT в 2019 г. продолжил восходящий тренд к значениям 5,87 тенге за рубль. Такой уровень соответствует началу сентября 2018 г., когда котировка по паре USDRUB достигла значений 69,90-70,54 рублей. Это движение курса российского рубля было, с одной стороны, обусловлено воинственной риторикой США по поводу новых санкций в отношении Российской Федерации, с другой, покупкой валюты ЦБ РФ по распоряжению Минфина РФ. Именно в летние месяцы Минфин РФ «уводил» с рынка валюту в размере от 16 до 19 млрд. рублей ежедневно, чем в условиях волатильности в связи с перспективой ввода новых санкций привел рубль к чрезмерному ослаблению. В тот момент котировки цен на нефть обновляли в моменте четырехгодовые максимумы 77,48 и 86,29 долларов за баррель. В последующем было принято решение приостановить покупку валюты до сентября 2018 г., что скорректировало курс самого рубля и как следствие тенге. Таким образом, казахстанский тенге отреагировал и на волатильность российского рубля на санкции, и на ослабляющий эффект «бюджетного» правила.

В этом году мы наблюдаем противоположное движение, когда рубль следует за ценой на нефть и за притоком иностранного капитала в ОФЗ, несмотря на ослабляющий эффект «бюджетного» правила, а тенге при этом не следует ни за рублем, ни за нефтью. Укрепление курса тенге в этом году до уровня 373,6 тенге объясняется довольно узким рынком по участникам и по объему сделок и когда на рынке в 2019 г. существенно увеличивается объем торгов, курс тенге заметно на это реагирует.

Такая раскорреляция движения курса национальной валюты к российскому рублю и стоимости нефти происходит вероятно из-за состояния внешнеторговых счетов республики. Укрепление российского рубля делает покупку потребительского импорта из РФ более выгодной, если курс тенге будет также укрепляться вслед за рублем и дорожающей нефтью. С учетом того, что импорт из РФ за два месяца текущего года достиг 41,2%, а казахстанский экспорт в РФ сократился до 7,7%, то становится очевидным, что, слабый курс национальной валюты сдерживает приток российского потребительского импорта и косвенно влияет на сдерживание роста дефицита торгового баланса с РФ. Анализ реального эффективного обменного курса тенге к валютам основных торговых партнеров по состоянию на конец 2019 г. показывает, индекс курса снизился по сравнению с 3 кварталом 2018 г., а сложившиеся уровни соответствуют уровням 2-3 квартала 2016 г. Индекс по паре KZTRUB составил 91,6%, по паре KZTEUR сложился на уровне 70,1% и по паре KZTUSD 57,1% в 4 квартале 2018 г. В феврале наблюдается дальнейшее снижение индекса по паре KZTRUB до 88,3%, в то время как по двум другим валютам наблюдается незначительный рост до 70,9 (KZTEUR) и 57,5% (KZTUSD), что указывает на удешевление стоимости казахстанских товаров и удорожание импорта.

На такой уровень тенге могут влиять также и внешние геополитические риски в форме санкций против РФ, реализация которых возможна в течение этого года. Регулятор возможно сохраняет такие уровни, чтобы исключить краткосрочную волатильность, которая обычно возникает по паре USDRUB из-за высокой спекулятивной составляющей на рынке валюты в РФ после анонса ввода очередных санкций. Однако риторика американской администрации довольно сильно изменилась после публикации результатов расследования специального прокурора Роберта Мюллера, а также после скандала, связанного с руководителем ЦРУ Джиной Хэспел, повлекшей высылку 60 российских дипломатов. Вероятность ввода санкций в части государственного долга РФ в ближайшее время представляется нам незначительной, т.к. в марте Министерство Финансов РФ продала ОФЗ на рекордную сумму.

Политика «стабильно слабого» тенге поддерживает высокий уровень девальвационных ожиданий, которые хотя и снизились в марте, но остаются довольно высокими. Так, 63,6% респондентов, участвующих в опросах НБРК, считают, что курс тенге к доллару США подорожает. Полученные результаты ниже осенних (70,7% было в этой группе в сентябре), однако группа респондентов, которые затрудняются определить движение курса по паре возросла до 20,6%, что косвенно указывает, что в обществе нет четкого понимания, как и что влияет на формирование курса национальной валюты.

Несмотря на высокий уровень цен на энергоносители и укрепления котировок по паре USDRUB, национальная валюта находится на стабильно «слабых» уровнях, что благоприятно для исключения валютного арбитража, обеспечения выгодных условий для экспортноориентированных компаний, а также управления дефицитом торговли с основными странами-торговыми партнёрами. Такая динамика курсообразования прогнозируется нами до конца текущего года, при условии сохранения сложившейся геополитической и макроэкономической ситуации в мире.

Курс национальной валюты по отношению к доллару США будет изменяться в рамках узкого коридора значений 374 тенге (линия поддержки) и 385 тенге (линия сопротивления). По результатам текущего прогнозного раунда на годовой прогноз по паре USDKZT составляет 375 тенге за доллар на конец года и 376,5 тенге в среднем за период.

Внешние счета

Экспорт и импорт в январе-октябре 2019 года (по последним данным Комитета по Статистике и Комитета государственных доходов)

Экспорт из Казахстана в январе-феврале 2019 г., согласно предварительным статданным Комитета по Статистике, демонстрировал опережающие темпы прироста (+11,1% г/г) и составил \$9,9 млрд по сравнению с импортом (+0,3% г/г), объем которого составил \$4,5 млрд. Внешнеторговый оборот за первые два месяца года увеличился на 7,5% г/г и составил \$14,3 млрд.

Географическая структура экспорта в январе-феврале 2019 г. представлена в основном Италией (17%, 19,1% в январе-феврале 2018 г.), Францией (8,4%, 7,3% в январе-феврале 2018 г.), Нидерландами (6%, 10,4% в январе-феврале 2018 г.), Китаем (13,2%, 11,5% в январе-феврале 2018 г.) и Российской Федерацией (7,7%, 8,8% в январе-феврале 2018 г.). Географическая структура импорта была представлена в основном Российской Федерацией (41,2%, 39,6% в январе-феврале 2018 г.), Китаем (15,3%, 16,8% в январе-феврале 2018 г.), Германией (3,6%, 6,2% в январе-феврале 2018 г.), Италией (3,2%, 2,8% в январе-феврале 2018 г.) и США (4,7%, 4,0% в январе-феврале 2018 г.). Таким образом, концентрация казахстанского экспорта по пяти основным странам-торговым партнёрам за два месяца 2019 г. составила 52,3%, снизившись с 57,1% за 2М2018. Концентрация импорта по 5 странам-торговым партнерам Казахстана снизилась с 69,4% за 2М2018 до 68,0% в анализируемом периоде.

Анализ структуры экспорта из Казахстана показал, что в январе-феврале 2019 г. доля минеральных продуктов возросла с 71,7% годом ранее до 74,7%. В номинальном выражении объем экспорта минеральных продуктов вырос на 15,9% г/г и составил \$7,4 млрд. По данным Комитета по доходам РК, за январь-февраль 2019 г., физический объем экспорта сырой нефти и газового конденсата вырос на 18,7% г/г и составил 12,4 млн тонн. В номинальном выражении эта статья экспорта увеличилась на 16,6% и составила \$5,9 млрд.

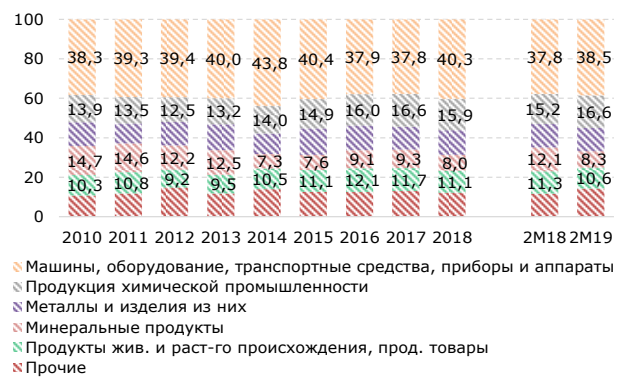
Крупнейшими странами-импортерами продукции Казахстана, согласно данным Комитета по доходам РК, в январе-феврале 2019 г. были Италия с физическим объемом импорта сырой нефти и газового конденсата из Казахстана 3,3 млн. тонн (-1,6% г/г) и общей стоимостью \$1,6 млрд (-1,6% г/г), Франция с физическим объемом импорта 1,6 млн. тонн (+30,7% г/г) и общей стоимостью \$790 млн. (+24,8% г/г), Испания с физическим объемом импорта 1,0 млн. тонн (+2,6 раза г/г) и общей стоимостью \$499 млн. (+2,5 раза г/г). Нидерланды сократили импорт сырой нефти и газового конденсата на 33,7% г/г до 981 тыс. тонн, общей стоимостью 477 млн. долларов США (-35,3% г/г). Южная Корея продолжает существенно наращивать импорт сырой нефти и газового конденсата в рамках анализируемого периода. Так, физический объем импорта увеличился год к году в 3 раза и составил 1,3 млн. тонн при этом в номинальном выражении импорт составил \$639 млн. (+2,8 раза г/г). Доля импорта этой страны в структуре импорта увеличилась до 11% (4,3% за 2М2018 г.). Китай также существенно нарастил импорт в натуральном выражении по этой статье в 2,4 раза до 458 тыс. тонн общей стоимостью \$223 млн. (+2,7 раза г/г).

Второе место по размеру экспорта занимают металлы и изделия из них. По данным Комитета по Статистике, наблюдается сокращение их доли с 17,1% в январе-феврале 2018 г. до 13,0% в аналогичном периоде текущего года. В номинальном выражении объем экспорта сократился на 15,4% г/г и составил \$1,3 млрд. Согласно данным Комитета по доходам РК, в январе-феврале 2019 г. наблюдается снижение номинальной стоимости казахстанского экспорта ферросплавов на -12,8% г/г до \$316 млн, при одновременном приросте объема экспорта в натуральном выражении

на 8,9% г/г до 263 тыс. тонн. Такая же тенденция просматривается по экспорту рафинированной меди и медных сплавов. При росте физического объема на 6,7% г/г до 78 тыс. тонн в январе-феврале 2019 г. наблюдается понижение экспорта в номинальном выражении на 7,76% до \$444 млн. Снижение доли экспорта металлов и изделий из них в анализируемом периоде произошло за счет сокращения импорта металлов Ираном, который поднял импортную пошлину на 25%, защищая свои предприятия металлургической промышленности, а также из-за санкций против страны, что заставляет казахстанских экспортеров сокращать торговые отношения со страной. Таким образом, сырьевая концентрация казахстанского экспорта по двум крупнейшим статьям экспорта составила в январе-феврале 2019 г. 87,7% против 88,8% в аналогичном периоде прошлого года.

Рисунок 19. Структура экспорта товаров


Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 20. Структура импорта товаров


Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Третья по размеру доли статья казахстанского экспорта, продукты животного и растительного происхождения, готовые продовольственные товары, увеличилась в анализируемом периоде до 6,1% с 6,0% в январе-феврале 2018 г. В номинальном выражении прирост доли составил 14,2% г/г до \$604 млн. В январе-феврале 2019 г. наблюдается прирост пшеницы и смеси пшеницы и ржи на 11,1% г/г до 1,2 млн. тонн, что в стоимостном выражении составило \$201 млн (+25,6% г/г). Прирост экспорта ячменя составил 25,6% г/г до 466 тыс. тонн или \$86 млн. (+44,6% г/г). Экспорт риса увеличился на 36% г/г до 15,4 тыс. тонн или \$4,4 млн (+29,3% г/г). Основными странами-импортерами казахстанской пшеницы и риса были Узбекистан и Таджикистан с долей 40,5% и 18,9% и 52,4% и 41,4% соответственно. Доля Ирана в экспорте казахстанского ячменя в январе-феврале 2019 г. составила 91,6%.

В структуре экспорта в январе-феврале 2019 г. наблюдается увеличение доли статьи «прочие экспортные товары». Анализ структуры показал увеличение по статье «машины, оборудование, транспортные средства, приборы и аппараты» с 1,1% до 1,5%. Мы связываем расширение по этой торговой статье с расширением экспорта автомобилей казахстанской сборки в страны региона.

Анализ структуры импорта по данным Комитета по Статистике показал, что Казахстан за два месяца 2019 г. увеличил импорт машин, оборудования, транспортных средств, приборов и аппаратов на 2,0% г/г в номинальном выражении до \$1,7 млрд. (доля этой статьи импорта увеличилась с 37,8% в январе-феврале 2018 г. до 38,5% в аналогичном периоде текущего года. Мы связываем рост импорта оборудования прежде всего с ремонтными работами, которые запланированы на март-апрель на крупнейших нефтеносных месторождениях республики. Большая часть импорта по этой статье (49%) идет из стран дальнего зарубежья. Преимущественно это Китай, Италия, Германия, Турция и Южная Корея. Расширение объема импорта наблюдается также в части поставок продукции химической и связанных с ней отраслей промышленности (включая каучуки и пластмассы) на 9,4% г/г в стоимостном выражении до \$738 млн. В структуре импорта доля возросла с 15,2% до 16,6% в анализируемом периоде. В структуре импорта наблюдается незначительное уменьшение доли металлов с 11,9% до 11,7%. В стоимостном выражении объем импорта металлов составил \$520 млн (-1,6% г/г).

Анализ импорта из Российской Федерации в январе-феврале 2019 г. показал, что импорт моторного бензина за два месяца текущего года составил 17,2 тыс. тонн (142,9 тыс. тонн в 2М2018г.) стоимостью \$6,6 млн. (73,8 млн. 2М2018 г.). Сокращение объемов импорта моторного бензина из Российской Федерации, сказалось на общем сокращении доли импорта минеральных продуктов с 12,1% до 8,3% в анализируемом периоде текущего года. В стоимостном выражении сокращение импорта по этой статье произошло на 30,9% г/г и составило \$371 млн.

Сравнивая данные двух месяцев текущего года с годовыми данными прошлых лет, можно сделать вывод, что структура экспорта и импорта в целом остается относительно устойчивой и в текущем году с высокой долей вероятности не претерпит существенных изменений.

Платежный баланс за 2018 г. (по данным Национального банка РК)

Торговый баланс

Объем экспорта товаров за 2018 г. вырос на 26,1% г/г и составил \$59,6 млрд. Положительная динамика цен на рынках энергоносителей, наблюдаемая с начала прошлого года (\$66,9) до октября (\$84,2 за баррель марки Brent), способствовала росту казахстанского экспорта в номинальном выражении. Начиная с октября 2018 г. на рынке энергоносителей наблюдалась корректировка стоимости нефти с годового максимума в 84,2 доллара до 52,2 доллара за баррель нефти марки Brent и это не позволило Казахстану повторить динамику роста 2017 г. в 33,3% г/г. Однако наращивание физических объемов экспорта сырой нефти на 1,5% г/г до 69,8 млн. тонн позволило нивелировать последствия этой нисходящей динамики. Наращивание физического объема нефти пришлось на первые три квартала прошлого года, в течение которых наблюдался рост котировок, в то время как в четвертом квартале объемы сократились на 5,3% г/г и составили 17 млн. тонн, согласно статистическим данным TradeMap. В целом за прошлый год объем экспорта сырой нефти составил \$37,8 млрд. в номинальном выражении.

Объем импорта за 2018 г. вырос на 8,8% г/г (+16,5% г/г в 2017 г.) и составил \$33,3 млрд. Сдерживающее влияние на темпы роста импорта в республике оказало ослабление национальной валюты с 318,7 тенге за доллар США весной до уровня 384,2 на конец прошлого года. Таким образом, опережающая динамика экспорта над импортом способствовали расширению профицита торгового баланса на 57,6% г/г до \$26,4 млрд. Расширение профицита торгового баланса наблюдалось в течение всего года и максимальное его значение сложилось именно в 4 квартале прошлого года на уровне (\$5,0 млрд. максимальное квартальное значение с 2014 г.).

Текущий счет

Сальдо текущего счета республики Казахстан в 2018 г., согласно уточненным данным НБРК, сложилось с дефицитом в \$2 млн. (\$5,1 млрд. в 2017 г.) Это минимальный показатель дефицита за последние 4 года. Помимо расширения профицита торгового баланса в рамках текущего счета наблюдается расширение профицита счета вторичных доходов. Анализ исторических данных показал, что профицит в размере \$272,3 млн. сложился положительным впервые за последние 16 лет. Так, согласно данным НБРК, положительное сальдо счета вторичных доходов последний раз сложилось с профицитом в 2002 г. на уровне \$113,7 млн. Расширению профицита по счету вторичных доходов способствовало увеличение сальдо по статье доходы органов государственного управления к получению на 12% г/г и доходы к получению по статье личные трансферты на 10% г/г, а также за счет сокращения по статье доходы органов государственного управления к выплате на 6,6% и по статье доходы к получению по статье личные трансферты к выплате на 7,9% г/г. Существенный вклад в рост дефицита по текущему счету оказало расширение отрицательного сальдо по счету первичных доходов, которое за год увеличилось на 21,7% и составило \$22,1 млрд. Отток капитала в рамках этой статьи текущего счета происходил за счет роста доходов от прямых инвестиций на 23,7% г/г до \$20,5 млрд. Такой размер оттока капитала соизмерим со значениями 2013-2014 гг. Расширение дефицита баланса услуг на 28,5% г/г до \$4,6 млрд. также оказало сдерживающее влияние на сокращение отрицательного сальдо по счету услуг. В периоде наблюдается опережающая динамика роста импорта услуг на 17,7% г/г над их экспортом (11,8% г/г).

Относительный показатель дефицита текущего счета к ВВП сократился с -3,1% в 2017 г. до -0,03% в 2018 г. (показатель рассчитан на основе предварительных данных по ВВП за 2018 г.).

Финансовый счет (без учета резервных активов НБРК)

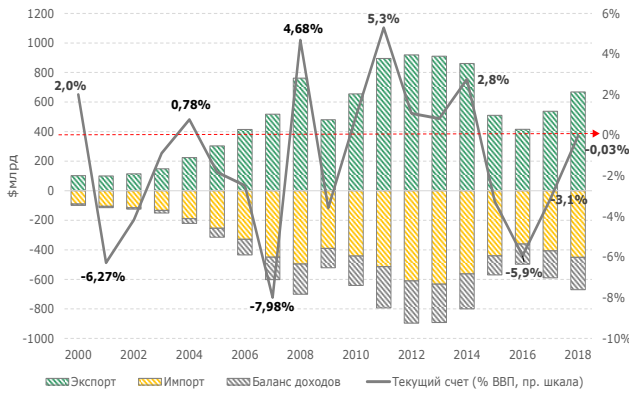
Согласно уточнённой статистике НБРК за 2018 г., отток финансовых ресурсов в рамках финансового счета составил \$2,6 млрд. против притока в размере \$5,5 млрд. в 2017 г. Анализ исторических данных показал, что за последние пять лет в республику наблюдался приток капитала (\$5,5 млрд – \$9,7 млрд.) в рамках финансового счета, который сменился оттоком в \$2,6 млрд. в 2018 г.

Оттоку ресурсов по финансовому счету способствовало чистое кредитование нерезидентов в размере \$2,6 млрд. в рамках счета «портфельные инвестиции», по счету «прочие инвестиции» в размере \$4,7 млрд. В рамках портфельных инвестиций произошло уменьшение обязательств резидентов за счет выкупа акций и глобальных депозитарных расписок АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз», за счет увеличения держания резидентами суверенного долга республики с 8,6 трлн. до 10,1 трлн. (по данным Центрального депозитария ЦБ), а также за счет сокращения обязательств перед нерезидентами банками (АО «Казкоммерцбанк») в размере 300 млн. В рамках счета прочие инвестиции наблюдается увеличение кредитования резидентами в рамках приобретения обязательств разной срочности.

Чистое заимствование по счету прямых инвестиций увеличилось за год на 31% и составило \$4,9 млрд (приток). Анализ валового притока ПИИ за 2018 г. показал, что порядка 50% всех инвестиций поступило в отрасль добычи нефти и газа, 13% в отрасль оптовой и розничной торговли и порядка 14% в обрабатывающую промышленность республики.

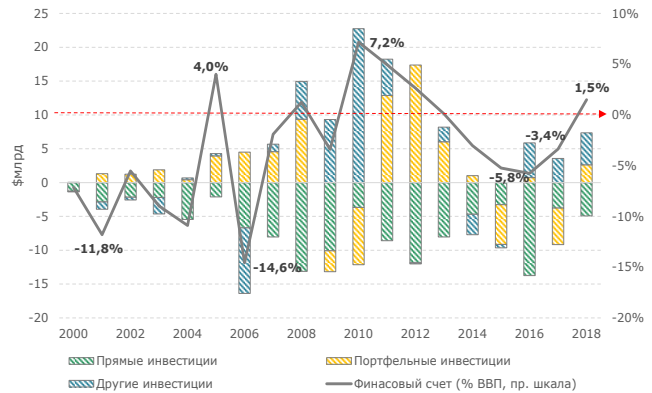
Относительный показатель оттока финансовых ресурсов по финансовому счету к ВВП увеличился с -3,4% (приток) в 2017 г. до 1,5% (отток) в 2018 г. Таким образом, в рамках анализируемого периода приобретение активов резидентами в рамках финансового счета преобладало над принятием ими обязательств перед нерезидентами.

Рисунок 21. Сокращение дефицита текущего счета



Источник: НБРК, Halyk Finance

Рисунок 22. Отток капитала по финансовому счету



Источник: НБРК, Halyk Finance

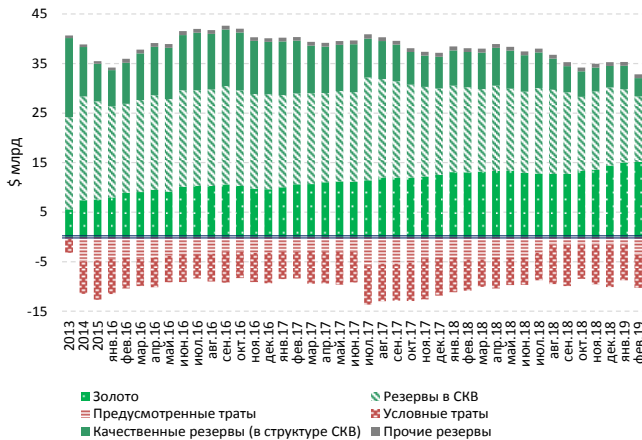
В текущем году (в начале апреля) НБРК с целью совершенствования учета операций по внешним счетам внес изменения в методологию учета и оценки операций физических лиц (поездки, «челночная» торговля, личные трансферты). Также из учета экспорта нефти по странам ЕАЭС была исключена стоимость ее транспортировки по территории стран союза. Также был пересмотрен статус резидентства иностранных компаний, активы которых (строительные и буровые компании) находятся на территории РК, и признал их резидентами Казахстана. Изменение методологии учета возможно скажется на корректировках уточненных данных за 2018 г.

Консолидированные международные резервы

Консолидированные международные резервы в марте 2019 г., согласно предварительным данным НБРК, составили \$86,0 млрд. Снижение консолидированных активов с начала года составило 3,0% или \$2,6 млрд. за счет сокращения ЗВР НБРК на 12,6% до \$27 млрд.

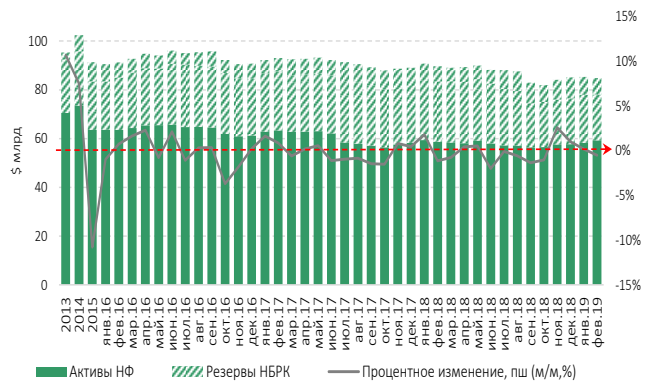
В структуре ЗВР НБРК существенное сокращение наблюдается со стороны активов в СКВ на 27,3% с начала года до \$12 млрд. Анализ структуры активов в СКВ на основе актуализированных февральских данных показал, что НБРК с начала года уменьшил долю активов в ЦБ с 64,3% (\$10,1 млрд.) до 59,7% (\$7,9 млрд.). По состоянию на конец февраля по уточненным данным доля валютных резервов НБРК в форме иностранной валюты и депозитов составила 40,3% (\$5,3 млрд.). Сокращению активов НБРК в СКВ в феврале на \$1,9 млрд. долларом способствовало рефинансирование и выкуп обязательств НУХ «КазАгро», а также сокращение на 37,4% с начала года по статье «валюта и депозиты» в банках, штаб-квартиры которых расположены за пределами страны, до \$1,8 млрд.

Рисунок 23. Международные резервы НБРК



Источник: НБРК, МВФ, Halyk Finance

Рисунок 24. Консолидированные резервы страны



Источник: НБРК, Halyk Finance

Согласно отчетности, НБРК не осуществлял интервенции в январе-феврале текущего года. Однако в конце марта НБРК провел валютные интервенции в размере \$304 млн. для поддержания курса национальной валюты после анонса ухода главы государства в отставку.

Объем золота в номинальном выражении в марте текущего года в структуре активов НБРК вырос на 4,3% с начала года и составил \$15 млрд. Росту объемов способствовало физическое увеличение запасов, которые по состоянию на конец февраля 2019 г., согласно уточненным данным НБРК, составили 11,46 млн. тройских унций или порядка 356,4 тонны (+1,7% с начала года). За 12 месяцев прирост активов в золоте составил 16,1% г/г. В феврале 2019 г. цена золота достигла 1,341 долларов США за тройскую унцию (максимальное значение с июля 2018 г.) и стала корректироваться вниз до уровня 1,292 долларов США по состоянию на конец марта. Таким образом, корректировка стоимости золота вниз на 3,6% в феврале-марте, отразилась на резервах золота, которые за месяц потеряли 1,12% номинальной стоимости.

Чистые международные резервы банка сократились на 12,8% с начала года и составили \$26,5 млрд. В марте текущего года активы Национального Фонда (НФ) увеличились на 2,2% с начала года и достигли \$59 млрд. Необходимо подчеркнуть, что если динамика активов НФ уже третий месяц подряд находится в положительной зоне роста с начала года, то динамика изменения ЗВР находится в отрицательной уже третий месяц подряд и продолжает нарастать. Коррекция стоимости нефти марки Brent с 55 долларов за баррель в начале января до 68 долларов за баррель на конец марта текущего года (март 2018 г. 70 долларов за баррель), а также расширение объемов добычи нефти и газового конденсата на 2,8% г/г в январе-марте 2019 г. способствовали увеличению поступлений в фонд на 54,3% г/г до Т720.4 млрд (\$1,9 млрд.). Расходы фонда уменьшились на 0,7% в годовом выражении и составили Т790.7 млрд (\$2,1 млрд.). Однако, если в феврале текущего года сальдо поступлений над расходами фонда сложилось положительным, то в марте расходы фонда превысили его доходы, что и сказалось на уменьшении активов фонда на -0,11% м/м. Росту отрицательно сальдо способствовало увеличение размера гарантированного трансферта на Т360 млрд. (\$953млн.) по сравнению с февралем 2019 г.

Банковский сектор

Ситуация в банковской системе нами подробно описывается в публикации, посвященной данной теме: [февраль 2019](#)

Фондовый рынок

Индекс KASE демонстрировал неравномерную динамику роста в первом квартале текущего года. С начала января этого года индекс изменился с 2 293,7п., показав рост в середине месяца, до минимального значения ближе к концу месяца в 2 243,8п (минимальное за 1 квартал). В дальнейшем наблюдался поступательный рост индекса KASE, показатель которого по состоянию на конец марта обновил шестимесячный максимум, достигнув 2 461,3п (+7,3% с начала года). Динамика роста, которую демонстрировал индекс в текущем году повторяет динамику прошлого года в 1 квартале, когда индекс достиг максимального значения в 2 456,3п.

Представительский список KASE не изменился и по состоянию на конец марта 2019 г. в него входили 7 компаний – Банк ЦентрКредит (8,9 доля акций в списке), KazMinerals (15,3), Народный сберегательный банк Казахстана (15,6), Kcell (15,3), KEGOC (14,8), Казахтелеком (16,4), КазТрансОйл (13,8). Акции пяти компаний, входящих в список, демонстрировали в 1 квартале текущего года устойчивый тренд роста котировок, в то время как котировки Банк ЦентрКредит (-0,5%), АО «Казахтелеком» (-11,9%) демонстрировали понижательный тренд.

Средневзвешенная цена за акцию АО «KazMinerals» за три месяца текущего года увеличилась с 2 523 тенге за акцию сначала года до 3 189 тенге (+26,4%) за акцию по состоянию на конец 1 квартала. Рост котировок акций АО «KazMinerals» происходит на фоне роста цен на медь и цинк, за счет расширения объемов производства и прогнозного дефицита меди на мировых рынках.

Котировки акций АО «КазТрансОйл» после роста с 1 342 тенге за акцию до 1 420 тенге (+5,8%) в начале января постепенно теряли в цене и по состоянию на конец марта достигли 1 395 тенге (+3,9% к началу года) за акцию.

Котировки акций АО «KEGOC» в первом квартале текущего года снизились с 1 600,6 тенге за акцию в начале года до 1 578 (-1,4% с начала года) в конце марта. Однако в течение двух последних торговых дней марта они показали существенный рост, достигнув 1 712,9 (+7,0% с начала года) тенге за акцию. Наблюдаемый рост котировок акций АО «KEGOC» поддержали сильные финансовые показатели за 9 месяцев прошлого года.

Котировки акций АО «Kcell» в течение января текущего года показывали нисходящую динамику с 1 850 тенге до 1 773 тенге (-4,2%) за акцию. Динамика средневзвешенной цены акций АО «Kcell» начиная с февраля была поступательной и по состоянию на конец марта достигла отметки 2 010 тенге (+8,6% с начала года) за акцию. Такое движение котировок по-прежнему связано со сделкой с компанией АО «Казахтелеком».

Акции АО «Казахтелеком» начали год с падения котировок с 33 499 тенге за акцию до 25 000 тенге (-25,4%) за акцию по состоянию на конец января, повторяя динамику котировок акций АО «Kcell». В дальнейшем наблюдалась корректировка стоимости акций до уровня 29 500 тенге (-11,9% с начала года) за акцию по состоянию на конец 1 квартала. Такое движение котировок объясняется последними сделками по приобретению активов.

Акции АО «Банк ЦентрКредит» демонстрировали рост с 234,2 тенге в начале января до 247,2 тенге (+5,6%) за акцию в начале февраля. В дальнейшем наблюдался устойчивый понижательный тренд и по состоянию на конец квартала средневзвешенная стоимость акций эмитента достигла 233 тенге (-0,5%) за акцию.

Акции АО «Народный сберегательный банк» начали год с незначительной корректировки средневзвешенной цены на свои акции вниз с 100,4 тенге до 97,8 тенге (-2,6%) за акцию по состоянию на конец января. В течение последующих двух месяцев наблюдался устойчивый повышательный тренд и по состоянию на конец марта средневзвешенная цена

эмитента составила 112,01 тенге (+11,6% с начала года) за акцию. Такая динамика котировки эмитента поддерживалась хорошей финансовой отчетностью банка, а также предстоящей выплатой дивидендов.

Основными внешними сигналами для роста рынка развивающихся стран, в том числе и биржевого рынка Казахстана, являлись положительные новости в рамках торговых переговоров Пекина и Вашингтона, а также новости со стороны ФРС США о приостановке повышения краткосрочной ставки, которая осталась на уровне декабря 2018 г. и составила 2,50%.

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2019, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев
Асан Курманбеков
Дмитрий Шейкин
Алтынай Ибраимова
Алия Асылбекова
Владислав Туркин

Управление

Заместитель директора
Макроэкономика
Макроэкономика
Долевые инструменты
Долевые инструменты
Долговые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
a.assilbekova@halykfinance.kz
v.turkin@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Айжана Молдахметова
Шынар Жаканова
Дарья Манеева
Азиза Ордабаева
Алия Абдумажитова

Директор
Институциональные инвесторы
Институциональные инвесторы
Розничные инвесторы
Розничные инвесторы
Розничные инвесторы

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
a.ordabayeva@halykfinance.kz
a.abdumazhitova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance