

23 августа 2019г.

*Рост экономики Казахстана в первом полугодии 2019 года сохранился выше 4%, демонстрируя устойчивость к снижению цен на нефть и приостановке нефтедобычи на Кашагане за счет высокой инвестиционной активности в добывающем секторе и наращивания госрасходов, компенсирующих ослабление внешнего спроса. Инфляция замедлилась до 5,4% с 5,9% годом ранее, а уровень безработицы незначительно снизился до 4,8% с 4,9%. Тем не менее, мы отмечаем растущее инфляционное давление и сохранение зависимости от нефтяных доходов. Исходя из текущей динамики основных макроэкономических факторов, в базовом варианте по итогам 2019г. мы ожидаем рост ВВП на 4%, инфляцию на уровне 5,4%, а курс национальной валюты на конец года – 385 тенге за доллар.*

**Экономика сохранила темпы роста выше 4%, несмотря на снижение объемов добычи и цен на нефть.** Рост экономики Казахстана в первом полугодии 2019 года немного замедлился до 4,1% с 4,2% в 1П2018 года, при этом в апреле-июне наблюдался наибольший со 2 квартала 2017 года рост экономики на уровне около 4,4% г/г. Средний уровень цен на нефть в 1П2019г. снизился на 7% г/г до \$66 за баррель, а объемы добычи сократились на 2% г/г до 44,3 млн.тонн. В отраслевом разрезе видно замедление динамики в промышленности и сельском хозяйстве, тогда как транспортная отрасль, торговля и строительство выступили существенным подспорьем экономическому росту. В первом полугодии также наблюдался сильный рост инвестиций в основной капитал в размере 11,7% г/г, однако, по нашей оценке, доля сырьевой отрасли в приросте всех инвестиций составила почти 100%. После весенних регламентных работ на Кашагане осенью этого года предстоит плановая остановка добычи нефти на крупнейшем в Казахстане месторождении Тенгиз, объемы добычи на котором в два раза выше. Кроме того, на Карачаганаке также будет осуществлен плановый ремонт. Как следствие, по результатам текущего года производство нефти снизится до 89 млн.тонн с 91 млн.тонн в прошлом, что негативно скажется на показателях промышленности и экспорта. Эффект от остановок на трех крупнейших месторождениях страны и неблагоприятно складывающейся внешней конъюнктуры в текущем году будет сглаживаться увеличением госрасходов до 20,5% от ВВП с 19% от ВВП в 2018 году.

**Дефицит текущего счета в первом полугодии 2019 г. расширился до \$2 млрд, также произошёл отток средств по финансовому счёту на \$4 млрд.** Согласно предварительным данным НБРК, положительное сальдо счета в \$361 млн. в первом квартале 2019 г. было перекрыто дефицитом в \$2,347 млн. во втором. Расширению дефицита текущего счета способствовало сокращение торгового баланса на 10,3% г/г до \$11,3 млрд. При этом номинальный объем экспорта вырос на 1,1% г/г и составил \$28,5 млрд., в то время как объемы импорта выросли на 10,2% г/г и составили \$17,3 млрд. Расширение дефицита по счёту баланса услуг в первом полугодии текущего года на 13,9% г/г до \$2,2 млрд. также способствовало расширению дефицита текущего счета. По финансовому счёту наблюдался отток в течение двух кварталов подряд и за первое полугодие 2019 г. составил \$4 млрд. Таким образом, по внешним счетам страны общий отток составил порядка \$6 млрд.

**Растущее инфляционное давление и рост доли Нацфонда в бюджете на фоне снижения поступлений из других источников.** В первой половине 2019 года, несмотря на снижение тарифов, инфляция ускорилась до аналогичного показателя годом ранее в 2,6%. Давление на потребительском рынке создают ослабление национальной валюты, высокие инфляционные и девальвационные ожидания населения, увеличившиеся проинфляционные бюджетные расходы и внешние факторы. Поступление доходов госбюджета за шесть месяцев этого года хуже, чем в последние три года, на фоне чего доля трансфертов Нацфонда возросла до 29% от всех поступлений. Дефицит госбюджета в январе-июне расширился до -Т112 млрд с -Т79 млрд в аналогичном периоде 2018 г., но находится в рамках запланированных значений. Использование средств Нацфонда в 1П2019 года превышало поступление средств в него.

**Рост спроса на потребительские займы и реальных зарплат на фоне беспрецедентных правительственных мер по снижению долговой нагрузки населения.** Потребительское кредитование, показывавшее двузначные темпы роста в реальном выражении в первом квартале, начало демонстрировать повышение активности во втором (13,4% г/г vs. 14,1% г/г). На рынке труда наблюдалось некоторое ослабление спроса на рабочую силу, количество занятых на конец июня составило 8,8 миллионов. Рост реальных зарплат находился у отметки в 7,4% г/г. Вместе с повышением спроса на потребительские кредиты это стимулирует товарооборот торговли, демонстрирующей рост выше 5%.

**На фоне замедления глобальной экономики курс национальной валюты Казахстана будет сохраняться примерно на текущих уровнях для стимулирования казахстанского экспорта.** Несмотря на более низкие цены на нефть, обменный курс тенге в первом полугодии в среднем находился у отметки в 379 за доллар США, тогда как к российской валюте он ослабился на 8% до 6,1 за рубль, хотя российская экономика не демонстрировала опережающих темпов экономического роста. «Слабый» тенге до конца года будет способствовать лучшему наполнению государственного бюджета, который верстался исходя из 370 тенге за доллар и 55 долларов за баррель нефти. Поддерживая баланс интересов внешнего (экспортеры) и внутреннего сектора (население), НБРК, скорее всего, будет воздерживаться от значительного ослабления национальной валюты при условии отсутствия существенной «просадки» котировок нефти.

**Денежно-кредитные условия, несмотря на снижение базовой ставки, сохранялись нейтральными.** НБРК во второй половине июня текущего года размещал краткосрочные ноты по ставкам доходности (около 9,5-10%) существенно выше предыдущих размещений (8,7%-9,0%). Смещение ставок доходности произошло на 0,7%-1,0% вверх. При этом ставки денежного рынка сложились на уровне нижней границы коридора базовой ставки. Действия НБРК в части увеличения доходности по своим инструментам без ужесточения денежно-кредитных условий через повышение базовой ставки нацелены на перемещение избыточных объемов ликвидности с коротких сроков размещения на более отдаленные.

**Международные резервы: золото достигло доли в 60,4% от ЗВР, которые упали почти на 9%.** Консолидированные международные резервы Казахстана в июне 2019 г., согласно данным НБРК, составили \$88,2 млрд., с начала года снизившись на 2,8% за счет снижения ЗВР НБРК на 8,8% до \$28,2 млрд., размер Нацфонда увеличился на 3,4% до \$60,0 млрд. НБРК существенно снизил свои авуары в ценных бумагах с \$10,1 млрд. в начале года до \$7,2 млрд. в июне (-29,5%), а также в валюте и депозитах на 42,4% до \$3,2 млрд. В структуре активов НБРК объем золота в номинальном выражении вырос на 18,5% с начала года и составил \$17,1 млрд или 60,4% (максимальное значение за весь период наблюдения). Поступления средств в НФ в июне увеличились в 3,2 раза в годовом выражении и составили \$1,952 млрд. или \$5,1 млрд. (+32,5% м/м). Поступления от прямых налогов от предприятий нефтяного сектора увеличились на 10,5% г/г и составили \$1,516 млрд.

**В базовом варианте по итогам 2019г. мы ожидаем рост ВВП на 4%, инфляцию на уровне 5,4%, а курс национальной валюты – 385 тенге за доллар на конец года.** В результате обострения торговых разногласий крупнейших стран и роста неопределенности в отношении дальнейших действий мировых центробанков, ожидается замедление темпов роста мировой экономики. В частности, МВФ снизил прогноз роста мировой экономики до 3,2%, а рост мировой торговли – до 2,5%. Котировки черного золота крайне слабо реагируют на сокращение добычи в рамках соглашений ОПЕК+ и растущие геополитические риски (захваты танкеров, нестабильность в отдельных нефтедобывающих странах), что может указывать на ослабление спроса. Соответственно, наши ожидания по ценам на нефть смещаются вниз с \$68 до \$65,4/баррель в текущем году. Благодаря многочисленным правительственным мерам стимулирования потребления, внутренний спрос в экономике Казахстана компенсирует слабость внешней конъюнктуры и поддержит экономический рост. В то же время мы видим риски более существенного роста потребительских цен как побочного эффекта резкого наращивания социальных расходов при параллельном обесценении тенге. Прогноз по росту ВВП был повышен с 3,6% в 2019 г. и 2020 г. до 4% и 4,2% соответственно. Прогноз по обменному курсу тенге на конец этого и следующего года к доллару США был пересмотрен в сторону ослабления с 375 до 385 (базовый сценарий). Сценарные прогнозы основных макроэкономических индикаторов мы реализовали с симметричным отклонением от базового сценария, предполагающего среднегодовую цену на нефть \$65,4 за баррель в 2019 году и \$65 за баррель в 2020 году. Пессимистичный – среднегодовая цена на нефть \$60,4/баррель в 2019 году и \$55/баррель в 2020 году, оптимистичный – среднегодовая цена на нефть \$70,4/баррель в 2019 году и \$75/баррель в 2020 году.

Основные макроэкономические показатели	2017 Факт	2018 Факт	Базовый		Пессимистичный		Оптимистичный	
			2019	2020	2019	2020	2019	2020
Цена на нефть, Brent, сред., USD/барр.	54.0	71.0	65.4	65.0	60.4	55.0	70.4	75.0
Реальный ВВП, % за год	4.1	4.1	4.0	4.2	3.8	3.6	4.2	4.6
Обменный курс USDKZT, на конец периода	332.0	384.2	385.0	385.0	394.0	405.0	370.0	375.0
Обменный курс USDKZT, сред за год	326.0	344.7	382.5	385.0	387.0	399.5	377.5	372.5
ИПЦ, % изм., на конец периода, % за год	7.1	5.3	5.4	5.0	5.6	5.2	5.4	5.0
Госдолг, Т млрд., на конец периода	13.5	15.4	16.8	18.1	16.8	18.3	16.6	17.4
Госдолг, % ВВП	25.4	25.8	25.3	24.8	25.8	25.7	24.7	23.3
Консолидир-й баланс бюджета, % ВВП	-7.4	-0.2	-2.1	-0.3	-2.4	-0.4	-2.3	-0.3
Текущий счёт, % ВВП	-3.1	0.0	-0.9	-0.2	-1.1	-1.0	-0.4	0.9

**Сектора экономики**

Рост экономики Казахстана в первом полугодии 2019 года немного замедлился до 4,1% г/г с 4,2% г/г в 1П2018 года (рис.1), при этом в апреле-июне наблюдался довольно высокий рост экономики на уровне около 4,4% г/г, что является наиболее сильным ростом со 2 квартала 2017 года (4,9% г/г). Заметное ускорение роста экономики с 3,8% г/г в первом квартале этого года произошло несмотря на приостановку нефтедобычи на Кашагане в апреле-мае в связи с техобслуживанием. Ожидается, что в ближайшее время рост добычи на данном месторождении достигнет 400 тыс. баррелей в сутки, а в целом за год объемы добычи на нем могут повыситься более чем на 10% относительно прошлого года.

Рост цен на нефть, отмечавшийся в первом квартале, продолжился и в начале второго квартала, составив \$68 за баррель против \$63 за баррель в первом квартале. В годовом выражении стоимость нефти в 1П2019 г. была ниже на 7% (\$66 против \$71 за баррель). Отметим, что осенью этого года предстоит плановая остановка добычи нефти на крупнейшем в Казахстане месторождении Тенгиз, объемы добычи на котором примерно в два раза выше, чем на Кашагане, а также ожидается плановый ремонт на месторождении Карачаганак. Как следствие, это повлияет на показатели промышленного производства и экспорта. Таким образом, в текущем году эффект от плановых технических работ на трех крупнейших месторождениях страны, формирующих 60% от всей нефтедобычи, будет компенсирован большими государственными расходами, которые планируется увеличить на 1,5пп до 20,5% от ВВП с 19% от ВВП в 2018 году.

Ключевые экономические показатели в первой половине этого года выглядели достаточно неплохо (рис.2). Инфляция замедлилась до 5,4% г/г с 5,9% в 1П2018 г., хотя с накопленным итогом за 6 месяцев сохранилась у отметки в 2,6%, как и в прошлом году. Уровень безработицы незначительно снизился до 4,8% с 4,9% в 1П2018 г., при этом можно отметить, что рост занятости в июне этого года замедлился до 1,3% г/г, что соответствует показателю июня 2018 г. В итоге можно констатировать, что ситуация в экономике стабильная и поддерживается за счет высокой инвестиционной активности в добывающем секторе, наращивания госрасходов и приемлемых цен на нефть.

В разбивке по отраслям в первом полугодии 2019 г. наблюдалось дальнейшее замедление роста промышленного производства до 2,6% г/г (5,2% г/г в 1П2018 г.), выпуска сельского хозяйства до 3,8% г/г (4,0% г/г в 1П2018 г.). В то же время в транспортной отрасли заметно улучшение – рост до 5,3% г/г (4,9% г/г в 1П2018 г.), в торговле 7,5% г/г (5,9% г/г в 1П2018 г.) и ускорение роста в строительстве до 11,1% г/г (3,8% г/г в 1П2018 г.). Строительная отрасль растет за счет увеличения работ в добывающем секторе и роста жилищного строительства, тогда как в торговле рост обусловлен увеличением оптовой торговли нефтью, несмотря на снижение объемов добычи нефти и ее экспорта.

Рисунок 1. Цены на нефть и рост экономики

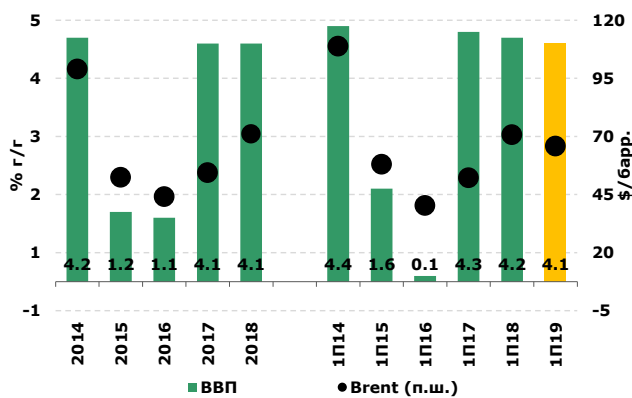
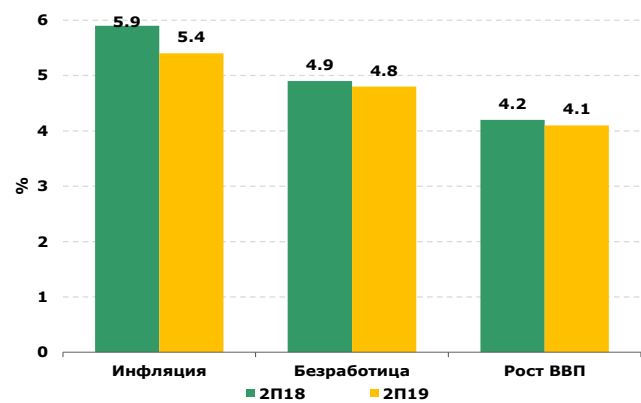


Рисунок 2. Инфляция, безработица, ВВП



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

**Отрасли экономики**

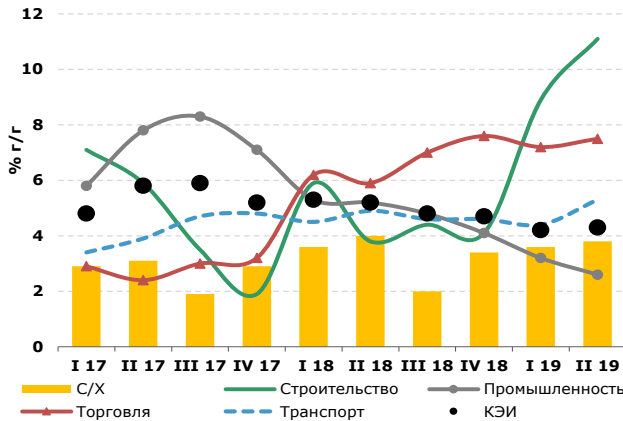
Краткосрочный экономический индикатор по итогам первого полугодия 2019 года составил 4,3% г/г, показав наилучший результат за 6 месяцев, последовательно ускоряясь с 2,9% г/г в январе и 4,2% г/г в январе-марте. В квартальном измерении рост краткосрочного экономического индикатора демонстрирует постепенное замедление со второй половины 2017 г. на фоне снижения динамики промышленного производства и более высокой базы 2017-2018 гг. (рис.3). Поддержку показателям краткосрочного экономического индикатора оказывают в первую очередь строительная отрасль и торговля. Объем строительных работ в 1П2019 г. вырос на 11,1%, причем такого сильного роста не наблюдалось даже в период бума строительства в преддверии ЭКСПО2017. Однако, в отличие от того периода, основной вклад в рост строительства теперь происходит за счет расширения мощностей по нефтедобыче. К примеру, рост объемов строительства в Атырауской области за 6 месяцев достиг 35% г/г, а удельный вес региона в общем объеме строительства – более 21%. При этом по итогам 1 квартала текущего года валовый региональный продукт данной области вырос на 15% г/г, а в г.Нур-Султан объемы строительства, напротив, упали на 19% г/г, а ВРП в первом квартале сократился на 0,6% г/г.

Цены предприятий-производителей промышленной продукции с учетом услуг промышленного характера к концу июня повысились на 10,2% г/г, в добыче – выросли на 14,4% г/г, в обрабатывающей промышленности – на 7,5% г/г, в сфере услуг промышленного характера – на 0,3% г/г.

Промышленное производство за 6М2019 г. увеличилось только на 2,6% г/г, относительно предыдущего месяца рост составил 6,8%. Возобновление добычи нефти на Кашагане после ремонта можно рассматривать как важнейший фактор сохранения положительного роста промпроизводства. Из 17 регионов в июне в 10 регионах наблюдалось падение производства, включая города Алматы и Шымкент. В горнодобывающей промышленности увеличение выпуска составило 2,1% г/г при падении добычи нефти на 2% г/г за 6 месяцев, на что повлияло сокращение добычи на Кашагане. В то же время, добыча нефти к предыдущему месяцу выросла на 12,3%, что говорит о быстром восстановлении объемов. Добыча металлической руды повысилась на 16% г/г, движимая в основном увеличением в сегменте медных руд, добыча железных руд показала сокращение на 0,9% г/г.

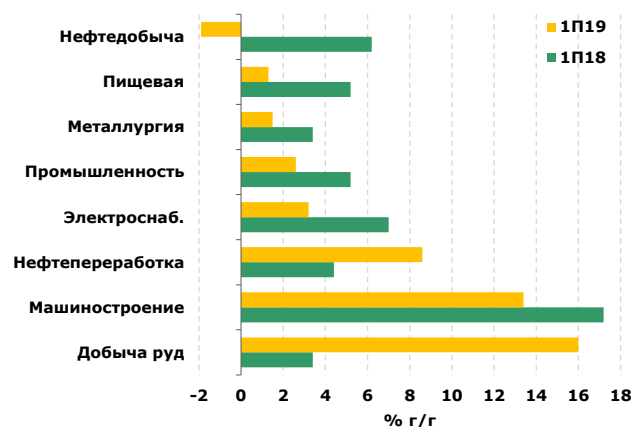
Рост производства в обрабатывающей промышленности за 6М2019 г. составил 3,4% г/г, в нефтепереработке зафиксирован рост на 8,6% г/г, в цветной металлургии – на 8,9% г/г, в машиностроении – на 13,4% г/г, выработка электроэнергии прибавила 3,2% г/г. Последствия аварии на «Арселор Миттал Темиртау» в конце 2018 года, а также снизившиеся на 14% г/г цены на черные металлы сказываются на выпуске в отрасли, которая показала спад на 7% г/г.

Рисунок 3. Среди отраслей ускорение только в торговле



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 4. Падение добычи нефти в 1П2019 г.



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

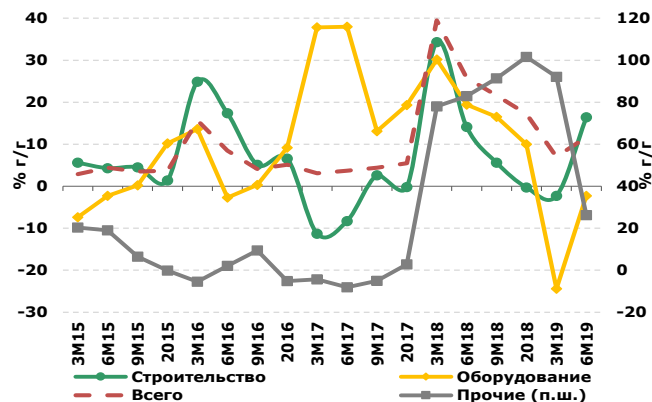
### Инвестиции

Рост инвестиций в основной капитал в 1П2019 г. вновь усилился и достиг 11,7% г/г после 7% г/г в первом квартале, хотя и был слабее 25,8% г/г в 1П2018 г. Сильный рост инвестиций объясняется увеличением вложений в сырьевой сектор, прежде всего в проект расширения добывающих мощностей на Тенгизе. За 6 месяцев инвестиции в сферу добычи нефти и газа выросли на 30,8% г/г, при этом на их долю пришлось 44% от всех реализованных инвестиций (рис.5). Стоит отметить, что из-за сильного роста инвестиций нефтегазового сектора прирост инвестиций в первом полугодии 2019 г., по нашей оценке, более чем на 80% зависел от данного сектора, а общая доля горнодобывающей отрасли в приросте всех инвестиций составила почти 100%. При этом почти полное отсутствие прироста инвестиций в несырьевой сектор подчеркивает наличие системных проблем для ведения бизнеса.

Инвестиции в обрабатывающую промышленность упали на 38% г/г, что объясняется тем, что почти половина всех инвестиций в данном секторе в прошлом году была обеспечена за счет инвестиций в нефтепереработку, где основной объем пришелся на Шымкентский НПЗ. Помимо нефтепереработки сократились вложения в пищевой промышленности (-34,7% г/г), в фармацевтике (-38% г/г), в производстве мебели (-60,8% г/г). Напротив, выросли инвестиции в металлургии +38% г/г, в производстве автотранспорта +95% г/г, в производстве резины и пластмасс +52% г/г в химии +124% г/г. Доля вложений в обрабатывающую промышленность составила 7% от всего объема, в операции с недвижимостью было вложено 14% от всех инвестиций с ростом на 2,9% г/г, 8% в транспортную отрасль с сокращением на 33% г/г, 4% было инвестировано в сельское хозяйство с ростом на 62,7% г/г, 5% в электроснабжение и сопутствующие сегменты с ростом на 56,5% г/г.

Инвестиции в строительство жилья составили Т605,7 млрд (+15,5% г/г) за 6М2019 г. Высокую активность на рынке строительства жилья поддерживают госпрограммы, благодаря чему доля госинвестиций в строительство жилья достигает 32,5% в Восточном Казахстане, 34% в Северном Казахстане, 29% в г. Шымкент, 37% в Павлодаре. Ввод жилья за полугодие снизился на 1,9% г/г до 5,7 млн квм. В г.Нур-Султан ввод жилья сократился на 36,8% до 859,4 тыс. квм., в г.Алматы произошел небольшой рост на 2% г/г до 954,4 тыс. квм., а в целом на эти два города пришлось около 32% от всего введенного жилья в республике. Почти во всех областях, кроме Мангистауской, наблюдался рост ввода жилья, к примеру, объемы ввода жилья в новообразованной Туркестанской области почти удвоились за период. В свою очередь, цены на первичное жилье за год с июня 2018 г. по июнь 2019 г. по республике повысились на 7%, в Нур-Султане они незначительно выросли на 5,4%, в Алматы – на 3,3%, в Караганде не изменились, 10,6% прибавили цены в Костанаяе, 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

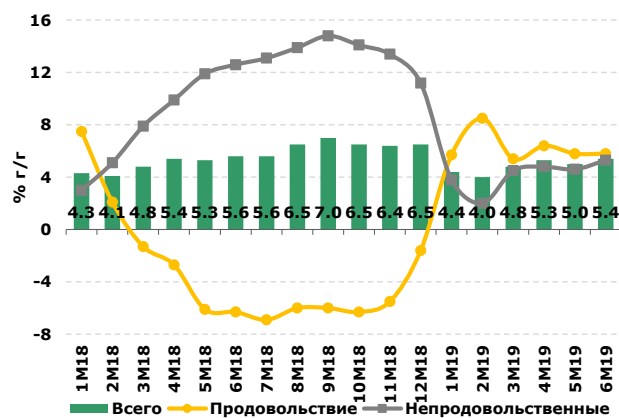
**Торговля**

Розничная торговля, начав год с роста в 4,4% г/г в январе, постепенно ускорилась до 5,4% за 6М2019 г. (рис.7), что лишь незначительно ниже 5,6% г/г за аналогичный период 2018 г. Ее основные компоненты, продовольственные и непродовольственные товары, демонстрируют схожую динамику, увеличившись на 5,8% г/г и 5,3% г/г, соответственно. опережение роста розничной торговли над ростом экономики сохраняется. Среди драйверов увеличения товарооборота розницы можно отметить повышение минимальной зарплаты, зарплат работников бюджетной сферы и пенсий с начала текущего года, налоговые послабления, снижение тарифов на коммунальные услуги, сдерживание цен на топливо. Кроме того, начиная с июня произошло повышение зарплат работников бюджетной сферы, где занято почти 2 млн человек. В конце июня 2019 года Президентом был подписан Указ «О мерах по снижению долговой нагрузки граждан Республики Казахстан», в рамках которого предусматривается погашение в банках и микрофинансовых организациях задолженности по беззалоговым потребительским займам для отдельных категорий граждан в размере до Т300 тысяч, списание всем гражданам Казахстана начисленных сумм штрафов и пени по беззалоговым потребительским займам. Расходы из бюджета на данные меры составят Т89,2 млрд, в дополнение к Т17,5 млрд за счет средств ФПК.

Интересно отметить, что на фоне беспрецедентных мер со стороны государства по снижению долговой нагрузки населения, спрос на займы со стороны населения еще более усилился. Потребительское кредитование, показывавшее двузначные темпы роста в реальном выражении в первом квартале, во втором квартале начало демонстрировать повышение активности. К примеру, если в первом квартале объемы выдач потребительских кредитов были Т854 млрд (Т711 млрд 1кв2018 г.), то в апреле-июне составили Т1,1 трлн (Т930 млрд апр-июнь 2018 г.), тем самым спрос на потребительские кредиты остается высоким и может даже немного повыситься во второй половине года.

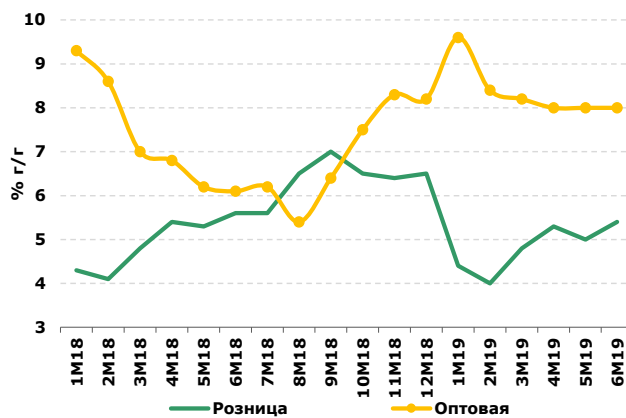
Рост оборота оптовой торговли после включения в нее торговли нефтью и нефтепродуктами в прошлом году держится на уровне в 8%. При этом вклад торговли нефтью, по нашим оценкам, равен примерно 2,5пп, что выше, чем вклад всей торговли в г. Алматы, на который приходится почти половина оптовой торговли в стране, на уровне 2,1пп.

Рисунок 7. Динамика розничной торговли



Источник: КС МНЭ

Рисунок 8. Оптовая и розничная торговля



Источник: КС МНЭ

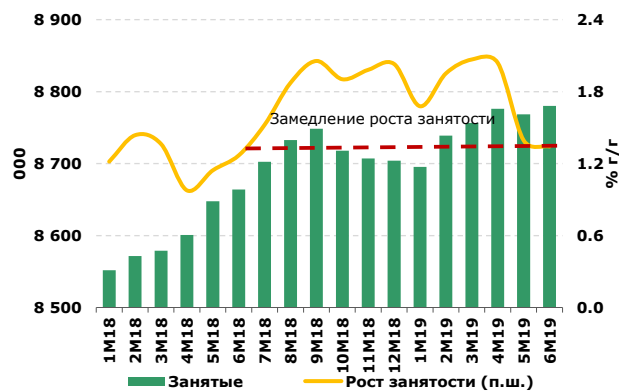


**Рынок труда**

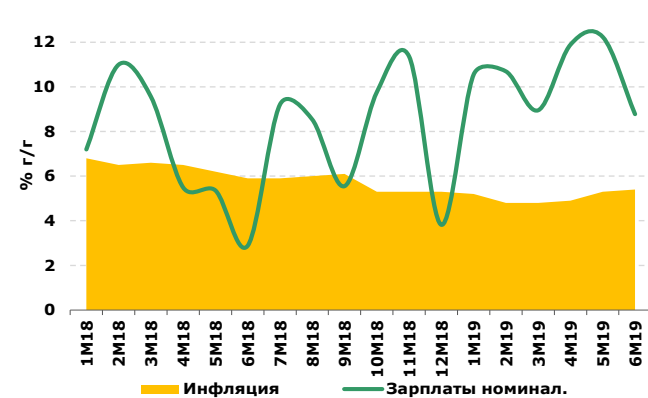
Исходя из данных статистики, численность занятого населения выросла на 1,3% г/г и составила 8,8 млн по итогам второго квартала 2019 года (8,7 млн на конец 2кв2018г.). Рост занятости наблюдается непрерывно с конца 2017 года, но при этом во втором квартале тенденция ускорения роста занятости пошла на спад после пика в 2,1% г/г в марте 2019 г. и вернулась к показателю июня прошлого года в 1,3% г/г (рис.9). На этом фоне уровень безработицы сохраняется на минимальном уровне в 4,8% со второй половины 2018 г.

В разрезе по отраслям данных за второй квартал пока нет. В первом квартале наблюдался сильный спрос на работников в прочих сферах услуг на 21,4% г/г (+51 тысяча работников), в коммунальной сфере +13,7% г/г (+10 тысяч работников) в сфере искусства, развлечений и отдыха – рост на 12,8% г/г (+17 тысяч работников). Сокращение работников наблюдалось в сфере операций с недвижимостью -7,4% г/г (-11 тысяч работников), в телекоммуникациях -6,3% г/г (-12 тысяч работников). Структура занятости в первом квартале 2019 г. за год не изменилась, сфера услуг обеспечивала занятость 73% работников, наибольшая доля занятых отмечается в торговле 16%, в сельском хозяйстве 13,8%, по 12,6% в промышленности и образовании, 7,3% на транспорте, 7,2% в строительстве, 5,7% в здравоохранении и 5,6% в госуправлении.

Размер среднемесячной заработной платы в июне 2019 г. увеличился на 8,8% г/г до Т178 тысяч. Напомним, что в текущем году был повышен на 50% минимальный размер зарплат до Т42,5 тысяч. В результате, наметился рост зарплат в среднем на 13% за 6 месяцев текущего года, что заметно выше 7% в среднем в аналогичном периоде прошлого года. Таким образом, рост реальных зарплат на фоне замедления инфляции находится на уровне 5%, что является в значительной степени результатом инициативы государства по повышению благосостояния населения, в соответствии с которой, на повышение зарплат планируется потратить около Т1 трлн в течение ближайших трех лет.

**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-июне 2019 года**

Доходы государственного бюджета (без учета трансфертов Нацфонда) за январь-июнь 2019 года выросли на 14,8% г/г и составили Т4,4 трлн. Налоговые поступления в госбюджет прибавили 15,3% г/г до Т4,2 трлн или 46,7% от годового плана, что является достаточно слабым показателем в сравнении с 47,6% за 6М2018 г., и 48,3% за 6М2017 г. Поступления по КПН увеличились на 17% г/г, по ИПН – на 2% г/г, по социальному налогу – на 11% г/г, по НДС – на 27% г/г, по акцизам – на 8% г/г. Трансферты из Национального фонда выросли на 27% г/г. Таким образом, поступления госбюджета на 29% были сформированы за счет трансфертов, что выше показателя в 27% в аналогичном периоде 2018 года.

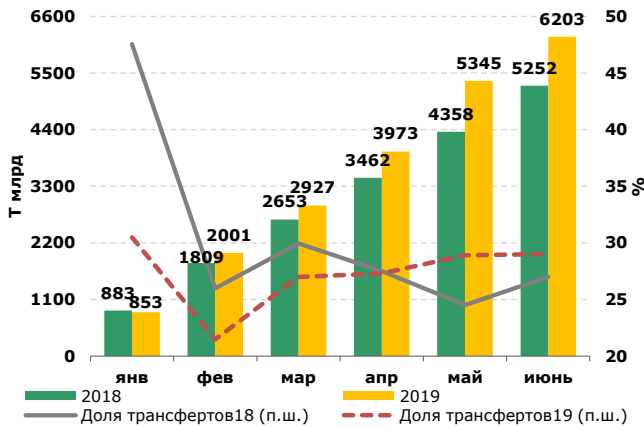
Поступления по корпоративному подоходному налогу демонстрируют неплохой рост (17% г/г). К примеру, за аналогичный период 2018 года их рост был равен только 4,6% г/г, что может говорить в том числе об улучшении администрирования налоговых сборов, а также низкой базе прошлого года из-за сокращения налоговых платежей банков. Наблюдается слабый рост поступлений по ИПН – на 2% г/г, несмотря на номинальное увеличение зарплат на 13% г/г. Такой низкий рост поступлений по ИПН на фоне существенного роста зарплат только частично связан с сокращением ИПН для работников с низкой зарплатой, которое было реализовано с начала года, так как для бюджета потери от этой меры невысоки. Напомним, что с 2019 г. был снижен размер ИПН в 10 раз для лиц с зарплатой менее 25 МРП (Т63 тысячи) в месяц. По оценке госорганов, такую зарплату получают более 2 млн человек, преимущественно в сельском хозяйстве и в торговле. Рост поступлений по НДС на 27% опережает рост номинального оборота торговли на 12% г/г и увеличение объемов импорта на 18% за январь-июнь 2019 года. Отметим, что в текущем году был расширен список видов деятельности, которые обязаны использовать онлайн-кассы, что также могло способствовать росту сборов.

Расходы госбюджета за январь-июнь 2019 года выросли на 16,8% г/г и составили Т6 трлн (44,4% от плана, 44,9% за 6М2018 г.). На 11,5% г/г выросли затраты на оборону, расходы на прочие госуслуги повысились на 14% г/г. В связи с повышением пенсий и пособий, расходы на соцобеспечение увеличились на 24% г/г. На 20% г/г увеличились расходы на экономику: транспорт, промышленность, сельское хозяйство и пр. Расходы по обслуживанию госдолга возросли на 28,2% г/г, что можно связать с роста госдолга и ослаблением тенге в текущем году, учитывая, что на долю внешних заимствований приходится треть от всего госдолга. Резко выросли затраты по статье «Прочие», где крупнейшей статьей расходов выступает целевое перечисление Т390 млрд в АО «Администрация Международного финансового центра «Астана».

Баланс госбюджета в январе-июне 2019 г. сложился с дефицитом на уровне Т112 млрд (-Т79 млрд за 6М18 г.) при планируемом дефиците в Т1,4 трлн на 2019 год или 2,1% от ВВП, против дефицита в размере 1,5% до внесения изменений в бюджет в текущем году в связи с увеличением госрасходов.

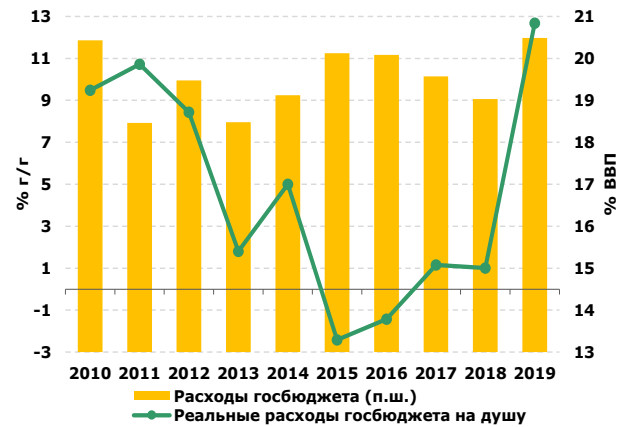
В расчете на душу населения запланированные расходы госбюджета в текущем году достигают Т61 тыс. в месяц, увеличившись почти на 20% с Т51 тыс. в 2018 г. В реальном выражении их рост составит примерно 13% г/г, что является самым высоким значением начиная с 2010-2011 гг., когда наблюдался рост расходов в связи антикризисными мерами, которые, правда, не всегда были эффективными. Об этом свидетельствует критика КазАгро Президентом, общеизвестные проблемы при строительстве ЛРТ в г.Нур-Султан и прочие. Тем самым, становится очевидным, что экономическая отдача от многочисленных проектов, реализуемых за счет средств бюджета, не реализуется в полной мере и, соответственно, что экономический рост мог бы быть выше при использовании более рыночных механизмов.

Рисунок 11. Доходы госбюджета



Источник: Минфин РК, Halyk Finance

Рисунок 12. Расходы госбюджета



Источник: Минфин РК, Halyk Finance

**Нацфонд**

Поступления в Нацфонд за 6М2019 года от предприятий нефтегазового сектора повысились на 10,5% г/г до Т1,5 трлн. По всем налогам, кроме налога на добычу полезных ископаемых, наблюдался сильный рост. Отметим, что поступления по НДС в существенной мере зависят от разовых платежей разработчиков недр.

Размер расходной части Нацфонда повысился на 26% г/г до Т1,8 трлн в связи с введением в текущем году целевого трансферта в размере Т370 млрд. По данным за 6М2019 г., использование средств Фонда превысило налоговые поступления на Т313 млрд, в связи с чем активы Нацфонда могут вырасти лишь незначительно в текущем году, в основном за счет инвестдохода. Средства Нацфонда на конец июня составили Т26,2 трлн против Т25,4 трлн на начало года, доля валютных активов выросла – с \$57,7 млрд. до \$58,2 млрд (85% от общих активов фонда).

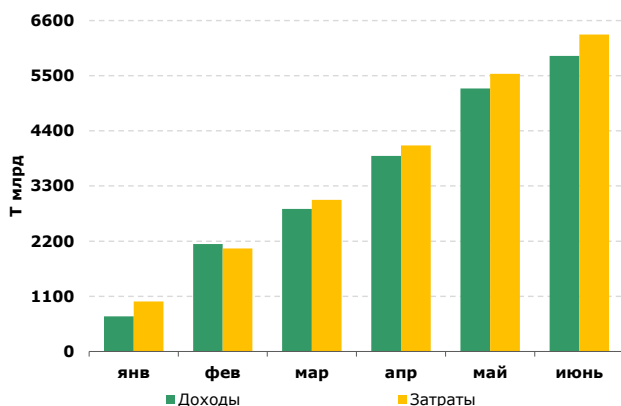
**Консолидированный бюджет страны**

Нефтяные доходы консолидированного бюджета (с учетом операций Нацфонда) продемонстрировали рост на 13% г/г за 6М2019 г. благодаря росту физических объемов экспорта нефти на 3% г/г, увеличению поступлений в Нацфонд на 10% и ослаблению тенге на 14%, что компенсировало падение цен на нефть на 7% г/г. Одновременно доля нефтяных доходов в доходах консолидированного бюджета увеличилась до 35% с 26% в январе 2019 г., планомерно повышаясь вместе ростом цен на нефть. Нефтяные поступления увеличились на 14% г/г, что оказалось лучше показателя за 6М2018 г. в 11%. Совокупные доходы консолидированного бюджета повысились на 14% г/г и достигли Т5,9 трлн (рис.13).

Затраты консолидированного бюджета увеличились на 18% относительно соответствующего периода 2018 года. Дефицит консолидированного бюджета повысился до Т425 млрд против дефицита в Т156 млрд в январе-июне 2018 года. По итогам 2019 года дефицит, по нашей оценке, составит Т1,4трлн. или 2,1% от ВВП (-0,2% в 2018 г.)

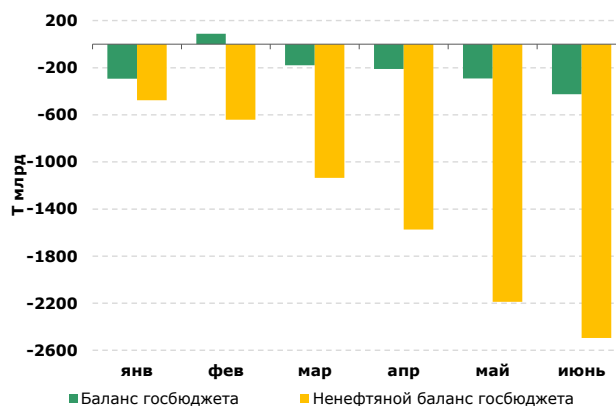
Нефтяной дефицит консолидированного бюджета за 6М2019 года составил Т2,5 трлн и повысился в сравнении с -Т2 трлн за 6М2018 г.

Рисунок 13. Показатели госбюджета (консолидировано)



Источник: Минфин РК, Halyk Finance

Рисунок 14. Дефицит госбюджета (консолидировано)



Источник: Минфин РК, Halyk Finance

### Инфляция

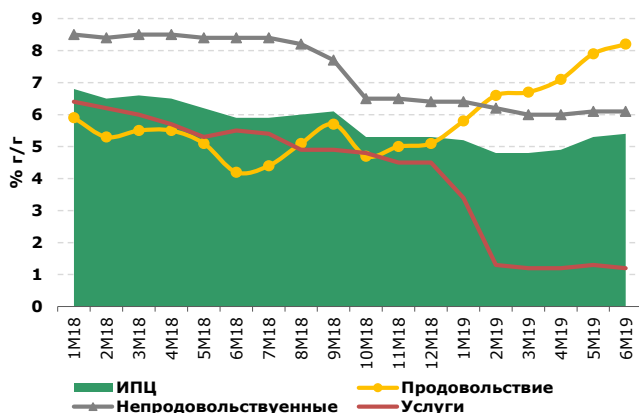
По итогам первого полугодия инфляция с начала 2019 года выросла на 2,6% и сравнялась с аналогичным значением в 1П2018 г. В годовом выражении уровень инфляции замедлился до 5,4% с 5,9% годом ранее. Основной вклад в рост цен за шесть месяцев этого года обеспечили продовольственные товары (2,2пп из 2,6%), непродовольственные товары добавили 0,7пп, что примерно соответствует показателю прошлого года, тогда как услуги под влиянием государственного регулирования отняли -0,3пп из общего роста потребительских цен (рис.15,16). В начале этого года были заморожены тарифы на услуги ЖКХ, что немедленно отразилось на падении стоимости услуг как компонента индекса потребительских цен на 1,5% в феврале. Однако из-за роста цен на продовольственные товары и проинфляционного давления, в том числе, вызванного увеличенными тратами госбюджета, по итогам первого полугодия услуги уже уменьшили падение до 0,9%, т.е. эффект от снижения тарифов постепенно уменьшается. В то же время уровень фактической инфляции мог бы быть выше, если бы не регулирование тарифов и обратившаяся вспять корреляция между изменением цен на непродовольственные товары и ослаблением нацвалюты.

Результаты опросов населения за июнь, опубликованные НБРК, продемонстрировали рост инфляционных и девальвационных ожиданий населения. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен в следующие 12 месяцев, повысилась до 24,3% в июне с 21,9% в мае (18,9% в июне 2018г., 28,2% на пике в сентябре 2018 года). Доля респондентов, ожидающих снижения либо неизменного положения цен, не изменилась к предыдущему месяцу 10,6% (8,5% в июне 2018г.) при минимуме в 5,8% в октябре 2018 г. В июне 2019 года доля респондентов, ожидающих подорожания доллара США, выросла до 67,1% в сравнении с 65,7% в предыдущем месяце (49,9% в июне 2018г.), что немного ниже 70,7% на пике в сентябре 2018 г. При этом сумма нетто расходов населения на приобретение наличных долларов в январе-июне выросла на 140% в сравнении с аналогичным периодом 2018 года до Т939,4 млрд. Июнь месяц стал рекордным, когда население приобрело на нетто основе более \$1 млрд, (\$200-300 млн в июне 2017 и 2018 гг.) что является самым высоким показателем с июля 2015 г. Отметим, что тогда доллар стоил примерно в два раза дешевле – 187 тенге. Таким образом, видно, что девальвационные ожидания населения находятся на очень высоком уровне.

В отличие от прошлых лет дополнительные бюджетные расходы, связанные с решением повысить благосостояние населения, напрямую затрагивают потребительский рынок, так как предусматривают повышение зарплат, пенсий, улучшение доступности жилья, списание просроченных потребительских займов и многие другие меры. Данные мера оказывают влияние на цены на потребительском рынке. Несмотря на текущее отсутствие эффекта просачивания ослабления нацвалюты на инфляцию, этот фактор рано или поздно проявится и отразится в официальной статистике по инфляции. Напомним, что ослабление тенге к доллару в январе-июне этого года составило 14% г/г, аналогичное изменение к рублю составило немногим более 5% г/г. Помимо внутренних факторов, обостряется ситуация на внешних рынках, в частности ФАО (Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН) отмечает рост цен на продовольствие в мире с начала этого года, на что в том числе влияют наводнения и засухи в различных частях света. Возрастающие инфляционные и девальвационные ожидания населения, которые перешли к росту в начале этого года, находятся недалеко от пика, достигнутого в начале осени прошлого года, и соответственно давление на потребительские цены оказывается существенное. По нашему базовому прогнозу инфляция в текущем году составит 5,4%.

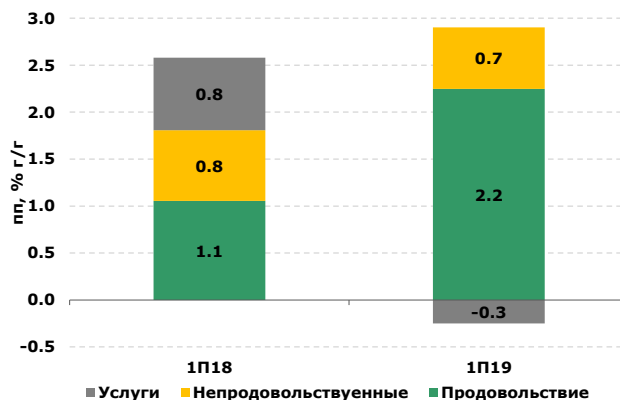


Рисунок 15. Продовольствие подстегнуло инфляцию



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 16. Вклад в рост цен



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

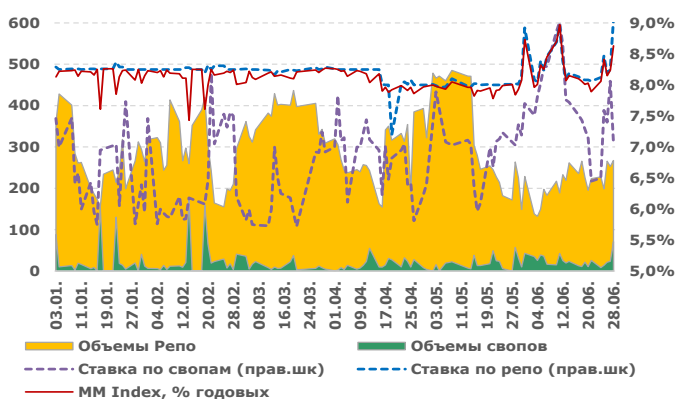
## Денежно-кредитная политика

### Процентная политика

В течение первых трех месяцев текущего года базовая ставка регулятора оставалась неизменной на уровне 9,25%, однако на апрельском заседании НБРК было принято решение о понижении ставки на 0,25% с сохранением коридора по предоставлению и изъятию ликвидности +/-1%. Принятие решения о понижении ставки происходило на фоне понижения показателя годовой инфляции до 4,8% в марте, которое при этом сопровождалось увеличением инфляционных ожиданий. При этом на глобальных рынках наблюдалась восходящая динамика цен на нефть с начала года до 74,6 долларов в апреле. Инфляция в Российской Федерации достигла 5,3% г/г в марте. Внутренний спрос поддерживался ростом реальных денежных доходов, ростом деловой активности и ростом потребительского кредитования. Денежно-кредитные условия, несмотря на снижение ставки, сохранялись нейтральными. На июньском заседании регулятор оставил базовую ставку на уровне 9,0% с сохранением процентного коридора. Решение по ставке принималось на фоне ускорения инфляции до 5,3% г/г и роста волатильности на рынках углеводородов и низкой инфляции в странах торговых партнеров. Среди основных рисков, препятствующих дальнейшему замедлению инфляции, которые обозначил регулятор, были рост совокупного предложения и внутреннего спроса. Регулятор указал на разрыв, когда фактический показатель ВВП выше потенциального, что формирует инфляционное давление на экономику. Внутренний спрос по-прежнему поддерживался ростом реальных денежных доходов, расширением потребительского кредитования (+14,6% г/г) и увеличением размера социальных выплат и заработных плат. Регулятор оценил вклад в инфляцию от реализации социальных инициатив не более 0,3%.

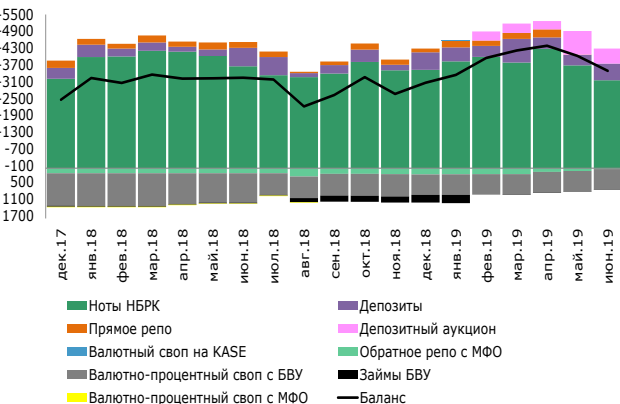
На денежном рынке во втором квартале 2019 г. 93,2% (91,3% в 2 кв. 2018 г.) всех сделок совершалось в рамках операций автоматического РЕПО с ГЦБ в объеме Т16,807 млрд. (+5,3% г/г, Т15,955 млрд. в 2 кв. 2018 г.). Максимальный объем сделок по операциям автоматического РЕПО пришелся на май и составил Т471 млрд. Средняя ставка по операциям автоматического РЕПО во 2 квартале составила 8,15% (8,30% в 2 кв 2018 г.), при этом диапазон изменения ставок составил 7,20%-9,04% (8,02%-9,08% в 2 кв 2018 г.). По состоянию на конец июня ставка по операциям автоматического РЕПО сложилась на уровне 9,04% (8,02% во 2 кв 2018 г.). Во втором квартале 2019 г. наблюдается сокращение объемов сделок автоматического РЕПО по сравнению с 1 кварталом 2019 г. на 2,5% кв/кв.

Рисунок 17. Объемы торгов и ставки на денежном рынке



Источник: НБРК, Halyk Finance

Рисунок 18. Изъятие избыточной ликвидности



Источник: НБРК, Halyk Finance

Доля сделок по свопам USDKZT во втором квартале 2019 г. составила 6,8% (9,5% в 2 кв. 2018 г.) от всех сделок на денежном рынке. Общий объем сделок по свопам USDKZT во втором квартале текущего года сократился на 11,5% кв/кв и составил Т1,231 млрд. Ставки по сделкам свопа USDKZT в течение 2 квартала 2019 г. изменялись в диапазоне от 5,81% до 9,01% при среднем значении в 7,17% в периоде (6,44%-11,25% в 2 кв. 2018 г, при среднем значении 8,14%). Максимальный размер сделок составил Т71,1 млрд. при среднем размере сделок в Т20,8млрд. Уменьшение доли валютных свопов USDKZT на денежном рынке происходит в условиях избыточной ликвидности в тенге.

Композитный ММ индекс во втором квартале текущего года сложился на уровне 8,63% при среднем значении в 8,10% (7,82% на конец периода при среднем значении 8,30% 2 кв. 2018 г.). Общий объем сделок на денежном рынке во втором квартале 2019 г. увеличился на 3,2% г/г (-3,0% кв/кв) и составил Т18,031 млрд.

Стерилизация ликвидности нотами НБРК по состоянию конец июня текущего года составила Т3 148 млрд., при этом эффективная доходность сложилась на уровне 9,02% (8,67% в июне 2018 г.). Отметим, что НБРК во второй половине июня текущего года размещал краткосрочные ноты по ставкам доходности существенно выше предыдущих размещений. Смещение ставок доходности произошло на 0,7%-1,0% вверх. При этом ставки денежного рынка сложились на уровне нижней границы коридора базовой ставки. Однако мы полагаем, что ставки денежного рынка будут также постепенно корректироваться вверх. Действия НБРК в части увеличения доходности по своим инструментам без ужесточения денежно кредитных условий через повышение базовой ставки нацелены на перемещение избыточных объемов ликвидности с коротких сроков размещения на более отдаленные. Кроме того, предлагая более высокую доходность, регулятор повышает привлекательность размещения средств в тенге (по сравнению с инструментами на глобальных рынках с более низкой доходностью), причем не только для резидентов, но и для нерезидентов. А это, в свою очередь, должно оказывать дополнительную поддержку национальной валюте в условиях волатильности цен на энергоносители.

По состоянию на конец июня текущего года, по предварительным данным НБРК, объем избыточной ликвидности составил порядка Т4,3 трлн. (8,2% г/г, -17,0% кв/кв). В структуре связанной ликвидности на конец периода наблюдается уменьшение объема нот НБРК с одновременным увеличением доли депозитов и депозитных аукционов.

### **Валютная политика**

В начале второго квартала текущего года курс по паре USDKZT укреплялся до 377,1, следуя за восходящим ростом стоимости барреля нефти марки Brent, которая в 20 числах апреля достигла годового максимума в 74,57 долларов за баррель. Достигнув своего годового максимума, восходящий тренд сменился коррекцией до уровня 59,97 долларов за баррель в середине июня текущего года. При этом курс тенге к доллару на тот момент составил 384,1 тенге за доллар США. На конец второго квартала баррель нефти скорректировался до уровня 66,55 долларов, а курс по паре USDKZT достиг уровня в 380,53 тенге за доллар США (384,2 тенге за доллар США в начале года).

В отличие от казахстанского тенге, российский рубль наоборот укреплялся (+8,8% с начала года), найдя поддержку в притоке иностранного капитала в суверенный долг Российской Федерации. Так, если за весь прошлый год Минфин РФ разместил ОФЗ в объеме чуть более 1,0 трлн. (16,4 млрд. долларов США), то за два первых квартала текущего года объем номинального размещения ОФЗ составил 1,1 трлн. рублей (17,7 млрд. долларов США). При этом наблюдается наращивание доли нерезидентов в структуре российского долга до 30,1% (24% в начале года). В Казахстане наоборот наблюдается противоположная тенденция. Так, по данным Центрального депозитария ценных бумаг РК во втором квартале в республике наблюдается устойчивая тенденция сокращения номинального держания ГЦБ нерезидентами с 173 млрд в апреле до 116 млрд. в июне, т.е. казахстанский тенге поддержки в форме притока краткосрочных иностранных инвестиций не имел, а поэтому был более чувствителен к падению котировок цен нефти. Укрепление российского рубля (62,55 рублей за доллар в моменте) привело к тому, что произошла раз-синхронизация движения курса национальных валют к доллару с увеличением паритета с 5,5 до 6,04.

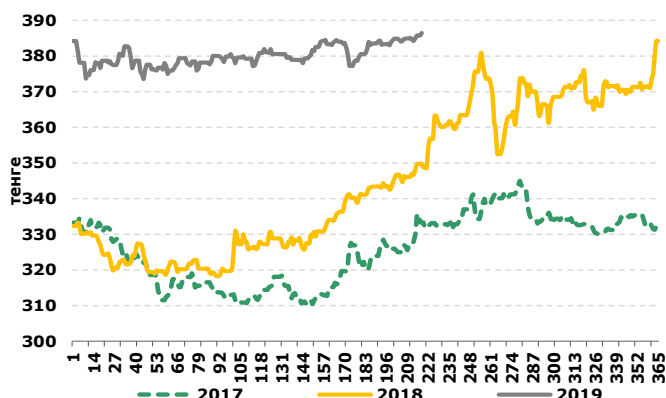
В первой половине года курс национальной валюты двигался в рамках довольно узкого коридора значений, практически не выходя за линию сопротивления, которую мы определили в начале года на уровне 385 тенге за доллар США. Мы видим усилия регулятора в части обеспечения стабильного курса национальной валюты, через ужесточение валютного регулирования и присутствие на валютном рынке. Однако политика «слабого» тенге прошлого руководства НБРК привела к росту недоверия населения к национальной валюте, которое выражается, с одной стороны, высокими девальвационными ожиданиями (67,1% респондентов, максимальное значение по текущему году, полагают, что доллар подорожает). С другой стороны, население, несмотря на более высокие процентные ставки по депозитам в тенге, хеджирует свои риски, конвертируя свои сбережения в доллары США. Статистика продаж долларов обменными пунктами показывает заметный рост объемов приобретения долларов населением. Так, если за 6 месяцев прошлого года доллары были приобретены населением в размере Т392 млрд., то только в июне текущего года население приобрело доллары в размере Т384 млрд., а за 6 месяцев этого года объем приобретения долларов составил Т939 млрд. Население голосует «ногами» в пользу доллара США. Эта тенденция может продолжиться и во второй половине текущего года.

Мы полагаем, что из-за уровня возрастающей неопределенности в связи с торговыми войнами, и как следствие, замедления мировой экономики, цены на нефть по году сложатся на уровне 65 долларов за баррель в 2019 г. Это ниже на три доллара нашего предыдущего прогноза. Мы не ожидаем во второй половине этого года введения санкций против государственного долга РФ, и он по-прежнему будет пользоваться спросом со стороны иностранных инвесторов, что будет дополнительно поддерживать российский рубль. Поддержку рублю будет оказывать и уровень цен на энергоносители на уровне 65 долларов за баррель.

Фундаментально для Казахстана макроэкономические условия складываются такие, что на фоне замедления глобальной экономики и снижения цен на нефть курс национальной валюты Казахстана незначительно ослабнет. «Слабый» тенге будет также способствовать лучшему наполнению государственного бюджета (бюджет верстался, исходя из 370 тенге за доллар и 55 долларов за баррель). Поддерживая баланс интересов внешнего (экспортеры) и внутреннего сектора (население) НБРК будет воздерживаться от ослабления национальной валюты существенно выше уровней в 385 тенге на конец периода (при условии отсутствия существенной «просадки» котировки нефти).

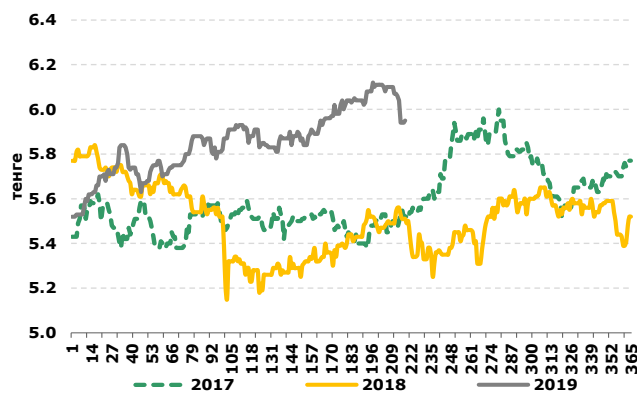
С учетом вышесказанного мы сдвигаем наш прогноз по паре USDKZT к 385 тенге за доллар. Линия сопротивления, которую мы определили на уровне 385 тенге за доллар США в начале года смещается уровню 388. Линия поддержки, которую мы ранее определили на уровне 374 тенге, смещается до уровня 377 тенге за доллар США.

Рисунок 19. Изменение котировок USDKZT



Источник: НБРК, Halyk Finance

Рисунок 20. Изменение котировок RUBKZT



Источник: НБРК, Halyk Finance

## Внешние счета

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

Объемы импорта из Казахстана в январе-июне 2019 г., согласно предварительным статданным Комитета по Статистике, выросли на 7,9% г/г и составили \$17,1 млрд., в то время как объемы экспорта сократились на 1,6% г/г и составили \$28,6 млрд. Внешнеторговый оборот за 6 месяцев текущего года увеличился на 1,7% г/г и составил \$45,6 млрд.

Существенных изменений в географической структуре экспорта не произошло. Существенный прирост доли в структуре экспорта наблюдается у Китая (+4,6%) до 14,1% в структуре экспорта. За 6 месяцев текущего года наблюдается заметное сокращение доли Италии на 4,0пп до 14,8%. В структуре импорта наблюдается сокращение доли РФ на 3,1пп до 36,6%, на 2,2пп – Германии до 3,6% и прирост доли Республики Корея на 5,7пп до 7,4%.

Концентрация казахстанского экспорта по пяти основным странам-торговым партнёрам (с долей  $\geq 5\%$ ) за шесть месяцев 2019 г. составила 51,9% и уменьшилась на 4,0% в аналогичном периоде прошлого года. Концентрация импорта по 5 странам-торговым партнерам Казахстана (с долей  $\geq 4,2\%$ ) за 6 месяцев 2019 г. увеличилась на 4,5% до 69,0% в анализируемом периоде.

Анализ структуры экспорта из Казахстана показал, что в январе-июне 2019 г. доля минеральных продуктов уменьшилась до 72,5% с 73,8% годом ранее. В номинальном выражении объем экспорта минеральных продуктов сократился на 3,3% г/г и составил \$20,7 млрд. По данным Комитета по государственным доходам РК, в январе-июне 2019 г. физический объем экспорта сырой нефти и газового концентрата уменьшился на 0,2% г/г и составил 34,6 млн тонн. В номинальном выражении эта статья экспорта уменьшилась на 6,6% г/г и составила \$16,5 млрд.

Заметный структурный сдвиг в экспортных поставках сырой нефти и газового конденсата в январе-июне 2019 г. наблюдается со стороны Италии, объем поставок которой сократился на 16,4% г/г до 8,7 млн тонн, а доля сократилась с 30,0% годом ранее до 25,1%. Заметное изменение наблюдается и со стороны импорта казахстанской нефти в Нидерланды, объемы поставок сократились на 39,6% до 3,2 млн. тонн, а доля сократилась с 15,2% до 9,2%. Экспорт сырой нефти во Францию увеличился на 5,7% г/г до 3,9 млн. тонн, при этом доля увеличилась на 0,6% до 11,3%. Швейцария сократила импорт казахстанской нефти и газа на 19,7% г/г до 2,4 млн. тонн, уменьшив долю в структуре поставок с 8,6% годом ранее до 6,9% в январе-июне 2019 г. Республика Корея демонстрирует положительную динамику наращивания казахстанского экспорта нефти, который вырос на 43,8% в годовом выражении и составил 2,8 млн. тонн, а доля выросла с 5,6% до 8,1%. Турция демонстрирует существенное расширение объемов поставок сырой нефти и газового конденсата в 19 раз до 1,6 млн. тонн, наращивая при этом свою долю в структуре экспорта нефти сырца с 0,3% до 4,7%. На шесть крупнейших импортеров казахстанской сырой нефти и газового конденсата приходится 66,8% всех экспортных поставок.

Рисунок 21. Географическая структура экспорта, %

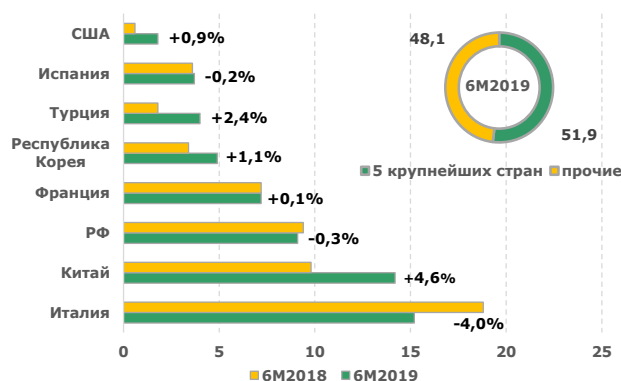
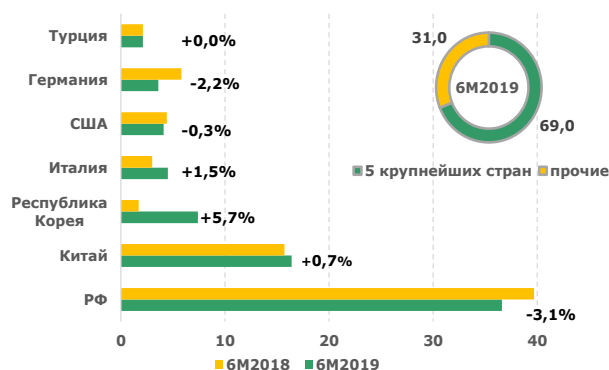


Рисунок 22. Географическая структура импорта, %



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Экспорт металлов и изделий из них, по данным Комитета по Статистике, демонстрирует снижение на 6,0% г/г в номинальном выражении до \$4,1 млрд., при этом наблюдается сокращение доли в структуре экспорта с 15,2% годом ранее до 14,5% в январе-июне. Согласно данным Комитета по государственным доходам РК, в январе-июне 2019 г. наблюдается увеличение объемов поставок в натуральном выражении, за счет которого компенсируется сокращение номинальной стоимости экспорта металлов в связи с понижением цен на них. Экспорт необработанного цинка в натуральном выражении увеличился в два раза до 131 тыс. тонн, при этом в номинальном выражении стоимость экспорта увеличилась на 54,4% г/г до \$321 млн. (котировки на глобальных рынках -12,6% г/г). Экспорт необработанного свинца в натуральном выражении увеличился в 81,6% до 67,3 тыс. тонн, при этом в номинальном выражении стоимость экспорта увеличилась в 0,4% г/г до \$88 млн. (котировки на глобальных рынках -19,8% г/г). Увеличение физических объемов поставок рафинированной меди на 14,2% г/г до 225 тыс. тонн компенсировало снижение стоимости металла на глобальных рынках на 10,8% г/г и экспорт в номинальном выражении увеличился на 2,2% г/г и составил \$1,3млрд.

Сырьевая концентрация казахстанского экспорта по этим двум крупнейшим статьям экспорта сократилась в январе-июне 2019 г. до 87% против 89% в аналогичном периоде прошлого года.

Третья по размеру статья казахстанского экспорта – продукты животного и растительного происхождения, готовые продовольственные товары, увеличилась в анализируемом периоде до 5,7% с 5,1% в январе-июне 2018 г. В номинальном выражении прирост доли составил 10,8% г/г до \$1,8 млрд. В январе-июне 2019 г. наблюдается существенный прирост экспорта мяса и субпродуктов на 66,4% г/г до 2,4 тыс. тонн. При этом стоимость экспорта увеличилась на 74,6% до \$11,5 млн. Крупнейшим импортёром казахстанского мяса с долей в 71,9% является Иран.

Экспорт пшеницы и смеси пшеницы и ржи сократился на 3,2% г/г до 2,7 млн. тонн, однако в стоимостном выражении экспорт вырос на 15,0% г/г и составил \$497 млн. Порядка 39,8% от объема всего экспорта казахстанской пшеницы импортировал Узбекистан. Прирост экспорта ячменя составил 7,5% г/г до 803 тыс. тонн или \$153 млн. (+24,7% г/г). Доля экспорта ячменя в Иран составила 93,0% от всего экспорта ячменя в периоде. Экспорт риса увеличился на 32,9% г/г до 39 тыс. тонн или \$11,4 млн. (+19,8% г/г). Основными странами-импортерами казахстанского риса были Узбекистан (48,4%) и Таджикистан (40,3%).

В структуре экспорта в январе-июне 2019 г. наблюдается увеличение доли статьи «машины, оборудование, транспортные средства, приборы и аппараты» с 1,0% до 1,6%. Основными странами импортерами по этой статье экспорта являются Узбекистан и Азербайджан.

Крупнейшей статьёй казахстанского импорта (43,1%), по данным Комитета по Статистике за 6 месяцев текущего года, является импорт машин, оборудования, транспортных средств, приборов и аппаратов, которая за год увеличилась в номинальном выражении на 23,8% и достигла \$7,3 млрд. За 6 месяцев текущего года наблюдается незначительное сокращение доли импорта продукции химической и связанных с ней отраслей промышленности (включая каучуки и пластмассы) до 15,7% с 16,6% г/г. Прирост по этой статье импорта составил 2,2% г/г до \$2,7 млрд. В структуре импорта в текущем году наблюдается незначительное увеличение доли импорта металлов и изделий из них на 0,6% до 12,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В стоимостном выражении импорт металлов вырос на 11,3% г/г и составил \$2,1 млрд.

Анализ импорта из Российской Федерации в январе-апреле 2019 г. показал, что импорт моторного бензина составил 16,7 тыс. тонн (347 тыс. тонн за 4М2018г.) стоимостью \$6,8 млн. (177 млн. 4М2018 г.).

Сокращение объемов импорта моторного бензина из Российской Федерации сказалось на общем сокращении доли импорта минеральных продуктов с 11,4% до 6,0% в анализируемом периоде. В стоимостном выражении сокращение импорта по этой статье произошло на 42,7% г/г и составило \$1,0 млрд.

Рисунок 23. Структура экспорта товаров

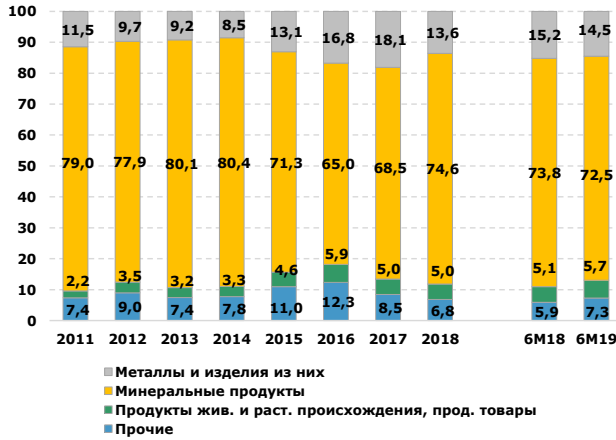
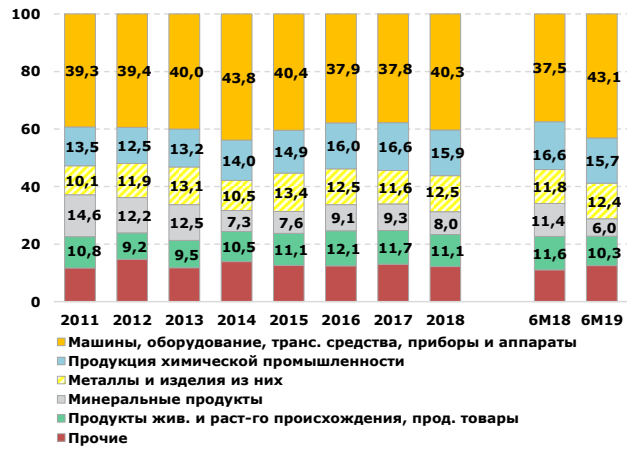


Рисунок 24. Структура импорта товаров



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Структура экспорта и импорта в целом остается относительно устойчивой, однако в структуре экспорта наблюдается динамичное увеличение доли продуктов животного и растительного происхождения. В структуре импорта происходит дальнейшее сокращение поставок минеральных продуктов и рост импорта машин и оборудования.

### Платежный баланс за первое полугодие 2019 г. (по данным Национального банка РК)

#### Текущий счет

Сальдо текущего счета республики Казахстан в первом полугодии 2019 г., согласно предварительным данным НБРК, сложилось с дефицитом в \$1,986 млн. (дефицит \$1,362 млн. в 1П2018 г.). Положительное сальдо счета в \$361 млн. в первом квартале 2019 г. было перекрыто дефицитом в \$2,347 млн. во втором. Расширению дефицита текущего счета способствовало сокращение торгового баланса на 10,3% г/г до \$11,3 млрд. При этом номинальный рост объемов экспорта составил 1,1% г/г (\$28,5 млрд.), в то время как объемы импорта выросли на 10,2% г/г и составили \$17,3 млрд. Расширение дефицита по счету баланса услуг в первом полугодии текущего года на 13,9% г/г до \$2,2 млрд. также способствовало расширению дефицита текущего счета. Сокращение дефицита по балансу первичных доходов на 7,0% до \$11,2 млрд. и расширение положительного сальдо по балансу вторичных доходов в 3,6 раза до \$144 млн. оказало сдерживающее влияние на расширение дефицита текущего счета. Согласно отчетности НБРК за первый квартал 2019 г., большую часть доходов к выплате по ПИИ приходится на сектор добычи сырой нефти и природного газа (65,5%), добычу металлических руд (5,5%) и транспорт и складирование (6,3%).

Рисунок 25. Резкий рост дефицита текущего счета, \$млрд.

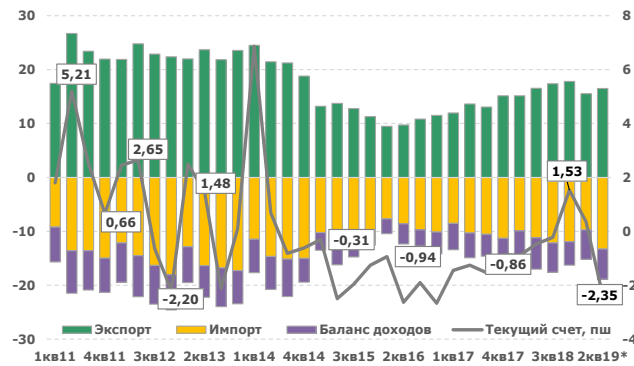
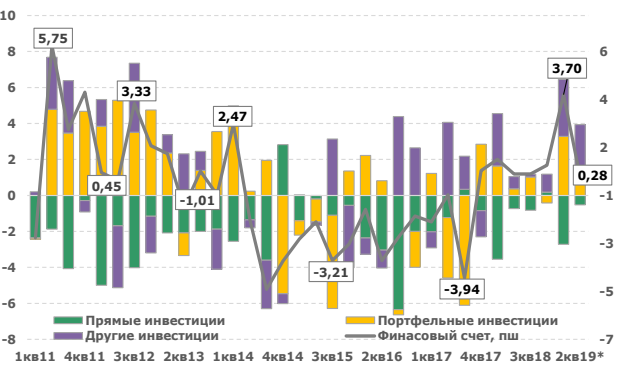


Рисунок 26. Рост оттока по финансовому счету, \$млрд.



Источник: НБРК, Halyk Finance, \*предварительные данные

Предварительная статистика за полугодие 2019 г. показывает, что в рамках счета первичных доходов наблюдается сокращение размера выплат по доходам от прямых инвестиций на 6,6% г/г до \$10,1 млрд. Предварительных данных по балансу вторичных доходов нет, но статистика первого квартала 2019 г. показывает, что расширению профицита вторичных доходов способствовала положительная динамика роста доходов органов государственного управления к получению (+11,6% г/г, \$368 млн.) и личных трансфертов к получению (+12,7% г/г, \$124 млн.) по сравнению с отрицательной динамикой доходов органов государственного управления к выплате (-4,4% г/г, \$129 млн.) и личных трансфертов к выплате (-7,0% г/г, \$209 млн.).



Большая доля личных трансфертов в Казахстан в 1 квартале 2019 г. (данные за 2 кв. 2019 г. отсутствуют) приходится на переводы из РФ и составляет 46,9% (47,5% в 1 кв. 2018 г.). В годовом выражении наблюдается рост трансфертов на 11,4% до \$58,2 млн. Основными странами-реципиентами личных трансфертов из Казахстана в текущем году были РФ (41,4%), Республика Кыргызстан (14,4%) и Узбекистан (11,9%). И если в анализируемом периоде отток капитала в форме личных трансфертов в Республику Кыргызстан вырос на 4,7% г/г и в Узбекистан на 25,5% г/г, то переводы в РФ сократились на 37,5% г/г.

В части первичных доходов к получению наблюдается отрицательная динамика по всем видам дохода, кроме портфельных инвестиций, которые выросли на 7,9% г/г и на 2,1% кв/кв до \$309,7 млн. Вознаграждение по резервам и активам НФ сократилось на 1,1% г/г (-3,1% кв/кв) до \$309,9 млн.

Относительный показатель дефицита текущего счета к ВВП сократился с -0,5% (\$893 млн.) в первом квартале 2018 г. до профицита в 0,2% (\$361,4 млн.) в 1 квартале 2019 г. (показатель рассчитан на основе отчетных данных по ВВП за 2018 г. и за первый квартал 2019 г.). По нашей оценке, дефицит текущего счета в первом полугодии текущего года составляет порядка -1,1% от ВВП.

#### **Финансовый счет (без учета резервных активов НБРК)**

Согласно предварительной статистике НБРК за первое полугодие 2019 г., в рамках финансового счета наблюдается существенный отток капитала (т.е. растет кредитование резидентами внешних стран) в размере \$4,0 млрд., что в 2,9 раза больше оттока капитала в 1 полугодии прошлого года. Отток капитала в рамках финансового счета за весь прошлый год составил \$2,6 млрд. Последний раз квартальный отток капитала по счету в сопоставимом объеме наблюдался в 4 квартале 2011 г. (\$3,8 млрд.).

По счету прямых инвестиций в первом полугодии текущего года наблюдается приток финансовых ресурсов в размере \$3,2 млрд. против притока в \$4,3 млрд. в аналогичном периоде, при этом чистое принятие обязательств составило \$782 млн., а чистое приобретение финансовых активов составило \$2,5 млрд.

Валовый приток ПИИ в первом квартале 2019 г. (за второй квартал данные отсутствуют) в республику составил \$6,0 млрд. (7,7% г/г). 55,4% всех инвестиций было направлено в сектор добычи сырой нефти и природного газа, 15,5% поступило в отрасль металлургической промышленности, 9,8% из них поступили в отрасль оптовой и розничной торговли. Основная география потоков валовых ПИИ в Казахстан представлена Нидерландами (30,2%), США (24,3%), Швейцарией (10,9%), Китаем (6,1%). Годовой прирост валовых ПИИ по этим странам составил: Нидерланды (+18,3%), США (+22,6%), Швейцария (+6,9%), Китай (-13,8%).

Отток финансовых ресурсов по портфельным инвестициям увеличился в 2,1 раза в годовом выражении и составил \$4,2 млрд. Росту оттока по портфельным инвестициям способствовало увеличение чистого приобретения финансовых активов в размере \$3,1 млрд. в первом полугодии 2019 г. против наблюдаемого притока по этой статье в размере 614 млн. в прошлом году в аналогичном периоде. Чистое приобретение обязательств резидентов перед нерезидентами в рамках портфельных инвестиций сократилось с \$2,6 млрд. в первом полугодии прошлого года до \$1,1 млрд. в рассматриваемом периоде. Согласно данным за первый квартал, резиденты РК увеличили свои активы в рамках портфельных инвестиций через приобретение иностранных ценных бумаг правительством РК и Национальным банком РК (\$875 млн.) и другими секторами (\$1,6 млрд.).

Согласно предварительным данным НБРК по платежному балансу за первое полугодие 2019 г., наблюдается заметный отток по статье «прочие краткосрочные потоки капитала» в размере \$2,9 млрд. (-11,6% г/г).

Относительный показатель оттока финансовых ресурсов по финансовому счету к ВВП, согласно нашей оценке, увеличился с 0,85% (\$1,4 млрд.) в первом полугодии 2018 г. до 2,3% (\$4,0 млрд.) в первом полугодии 2019 г.

Таким образом, в рамках анализируемого периода продолжается расширение приобретения активов резидентами в рамках финансового счета (7 кварталов подряд) над принятием ими обязательств перед нерезидентами.

#### **Консолидированные международные резервы**

Консолидированные международные резервы в июне 2019 г., согласно уточненным данным НБРК, составили \$88,2 млрд. С начала года консолидированные резервы (по уточненным данным) снизились на 0,8% за счет снижения ЗВР НБРК на 8,75% до \$28,2 млрд.

С начала года наблюдается снижение по наиболее ликвидной части ЗВР. Так, по уточненным данным, в июне активы в СКВ сократились на 32,5% с начала года и составили \$11,2 млрд. При этом доля активов в СКВ сократилась в июне до 39,6% с 44,9% в мае.

Согласно отчетности Международного валютного фонда (МВФ) по ЗВР НБРК (IRFCL), НБРК существенно снизил свои авуары в ценных бумагах с \$10,1 млрд. в начале года до \$7,2 млрд. в июне (-29,5%), а также в валюте и депозитах на 42,4% до \$3,2 млрд. Сокращению активов в СКВ способствовало изъятие с валютных счетов НБРК валютных средств резидентов республики и переводом их на счета за границей. Не последнюю роль в сокращении СКВ сыграло закрытие позиции НБРК по валютному свопу с БВУ в объеме порядка \$2 млн.

Объем золота в номинальном выражении в июне текущего года в структуре активов НБРК вырос на 18,5% с начала года и составил \$17,1 млрд или 60,4% (максимальное значение за весь период наблюдения) от общего объема ЗВР. По данным МВФ физический объем золота НБРК составил в июне 2019 г. составил 12,07 млн. тройских унций (+7,1% с начала года) или 375 тонн. Номинальному росту золота в структуре ЗВР способствовала положительная динамика цен на глобальных рынках. При средних ценах на золото \$1,285 за тройскую унцию в апреле и мае рост резервов в золоте составил 5,3% и 7,4% с начала года. Ралли цен на золото в июне до 1,384 долларов (+8,0% м/м, в моменте котировки на спотовом рынке достигали 1,423 долларов) способствовало существенной номинальной переоценке золотых запасов НБРК.

Согласно отчетности НБРК, нетто-объем валютных операций банка на валютном рынке во втором квартале равен нулю. В первом квартале текущего года объем валютных операций регулятора также равен нулю. Это значит, что валютные интервенции, осуществленные НБРК, согласно заявлению Ерболат Досаева, в размере \$304 млн. в марте текущего года для поддержания курса национальной, были «закрыты» покупкой валюты в таком же размере.

Рисунок 27. Международные резервы НБРК

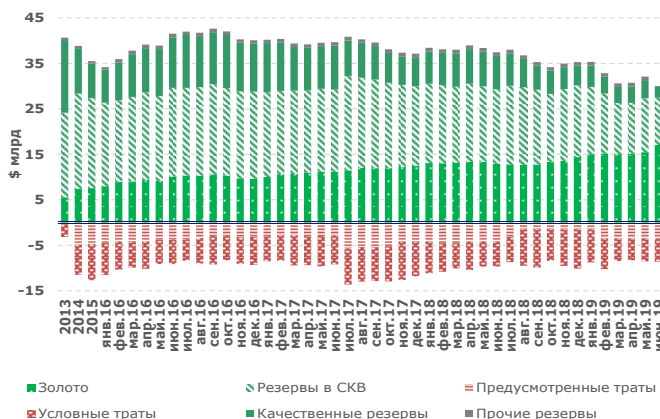
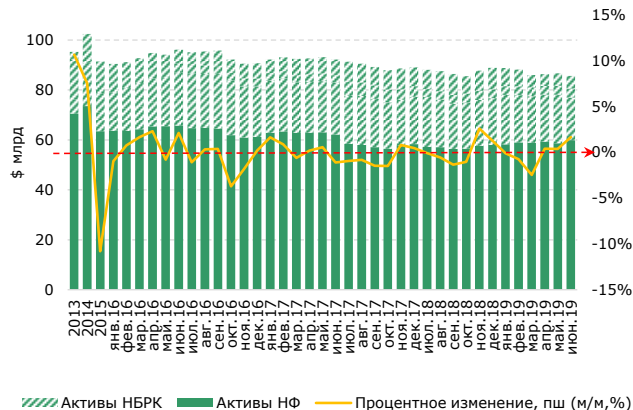


Рисунок 28. Консолидированные резервы страны



Источник: НБРК, МВФ, Halyk Finance

Источник: НБРК, Halyk Finance

По уточненным данным НБРК за июнь текущего года, чистые международные резервы сократились на 8,9% с начала года и составили \$27,7 млрд. Согласно графику платежей по обслуживанию внешнего долга государственного сектора, в расширенном определении внешний долг государственного сектора на начало второго квартала составил \$34,1 млрд. При этом сумма платежей на второй квартал текущего года составляет \$1,7 млрд. Объем обязательных платежей органов государственного управления составлял \$193 млн., в то время как квартальных платежей НБРК составляла \$359 млн. Остальная часть обязательных платежей приходится на банки, другие сектора и межфирменную задолженность. На текущий момент, согласно заявлению НБРК, было погашено около \$4,3 млрд. внешнего государственного и квазигосударственного сектора, часть из этой суммы погашалась с внутренних счетов, что способствовало сокращению ЗВР в СКВ.

В рамках краткосрочных условных нетто трат НБРК в иностранной валюте наблюдается сокращение обязательств на 41,3% с начала года до \$5,1 млрд. По состоянию на конец июня 2019г. в структуре предусмотренных краткосрочных трат возникла короткая позиция в размере \$2,1 млрд., которая по классификации МВФ соответствует валютному свопу или форвардному контракту.

Известно, что НБРК рассматривает возможность продажи аффинированного золота на международных торговых площадках, со сроком поставок в 3 квартале (ранее указывалось во 2 квартале) в размере 2 тонн (64,301 тройских унций или \$96,6 млн. по текущей цене в 1,503 долларов за унцию). Мы полагаем, что в связи с ростом нагрузки на качественные активы НБРК (наиболее ликвидные резервные активы в СКВ, которые уменьшились в июне с начала года на 32,7%), он будет вынужден перегруппировывать структуру резервов в сторону повышения ликвидной позиции в СКВ.

В июне текущего года активы Национального Фонда (НФ) увеличились на 3,4% с начала года и достигли \$60,0 млрд. Поступления средств в НФ в июне увеличились в 3,2 раза в годовом выражении и составили Т1,952 млрд. или \$5,1 млрд. (+32,5% м/м). Поступления от прямых налогов от предприятий нефтяного сектора увеличились на 10,5% г/г и составили Т1,516 млрд. В июне текущего года НФ зафиксировал инвестиционный доход в размере Т406 млрд. против убытка в Т785 млрд. аналогичном периоде прошлого года.

Расходы фонда по состоянию на конец июня увеличились на 26,2% в годовом выражении и составили Т1,830 млрд. или \$4,8 млрд. (+18,3% м/м). В июне текущего года сальдо поступлений в Фонд сложилось положительным за последние 4 месяца и сложилось в размере Т122,4 млрд. (\$322 млн. по среднему курсу за 2 кв. 380,55). По состоянию на июнь текущего года гарантированный трансферт в бюджет увеличился на 1,1% г/г и составил Т1,454 млрд. или \$3,8 млрд. Размер целевого трансферта, направленного в бюджет, составил Т370 млрд. или \$972 млн.

Коррекция стоимости нефти марки Brent с \$71,2 доллара за баррель в первом полугодии 2018 г. до \$66,2 в первом полугодии текущего года, наряду с сокращением добычи нефти в январе-июне на -2% г/г и росте добычи газового конденсата на 0,1% г/г, а также увеличение нагрузки на Фонд в форме гарантированного и целевого трансферта в бюджет обеспечили текущую динамику роста активов фонда.

## **Банковский сектор**

Ситуация в банковской системе нами подробно описывается в публикации, посвященной данной теме: [Банки Казахстана в июне 2019 года](#).

## **Фондовый рынок**

Индекс KASE с конца января текущего года демонстрировал поступательную повышательную динамику и по состоянию на конец марта обновил шестимесячный максимум, на отметке в 2 461,3п (+7,3% с начала года). В середине апреля 2019 г. индекс достигает текущий годовой максимум на уровне в 2 499,5п (+9,7% с начала года). Впоследствии наблюдается почти вертикальная коррекция индекса до уровня 2 179,5п (-5,0% с начала года) в начале июня текущего года, зафиксировав 8 месячный минимум. Восходящий тренд, который сформировался в сентябре прошлого года, закончился. К концу июня текущего года наблюдается корректировка индекса с минимальных значений в начале июня до уровня 2 289п (-0,2% с начала года, +5% с локального минимума в июне). И если в прошлом году коррекция индекса вниз произошла в середине мая, то в этом году рынок скорректировался уже в середине апреля. Объем сделок с начала года составил Т24,4 трлн. (-13% г/г) или \$64,2 млн. (-25,5%г/г).

Представительский список KASE не изменился и по состоянию на конец июня 2019 г. в него входили 7 компаний – Банк ЦентрКредит (10,6 доля в списке), KazMinerals (14,0), Народный сберегательный банк Казахстана (17,0), Kcell (15,9), KEGOC (15,1), Казахтелеком (14,4), КазТрансОйл (13,1). По состоянию на конец июня 2019 г. акции пяти компаний, входящих в список, демонстрировали устойчивый тренд роста котировок, в то время как котировки простых акций KEGOC и Казахтелеком показали отрицательную динамику.

Средневзвешенная цена за акцию АО «KazMinerals» уменьшилась с 3 195 тенге за акцию в конце первого квартала до 2 964 тенге (-7,2% кв/кв, +17,3% с начала года) за простую акцию по состоянию на конец 2 квартала. Корректировка цены на простые акции эмитента произошла на фоне корректировки цен на медь вниз, а также привлечения кредитной линии БРК в рамках проекта расширения на месторождении Актогай.

Котировки простых акций АО «КазТрансОйл» потеряли в цене 23,2% кв/кв и по состоянию на конец второго квартала их стоимость составила 1 071,2 тенге, с начала же года акции потеряли в стоимости 20,2%. Снижение котировок акций компании произошло в связи с выплатой дивидендов за 2018 г.

Котировки акций АО «KEGOC» во втором квартале текущего года снизились на 5,8% кв/кв с 1 712,9 за акцию в конце марта до 1 614 тенге (+0,8% с начала года) в конце июня. В конце апреля по простым акциям компании состоялись торги в объеме Т319 млн. Максимальные объемы торгов приходятся на середину мая текущего года в размере Т436 млн.

Котировки акций АО «Kcell» с февраля месяца демонстрировали умеренный восходящий тренд и по состоянию на конец июня составили 2 050 тенге, увеличившись на 2,0% кв/кв (+10,8% с начала года). Существенный объем сделок по простым акциям АО «Kcell» состоялся в начале мая текущего года и составил порядка Т1млрд. 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%) по состоянию на конец января, в апреле наблюдалась локальная коррекция до уровня 31 600 тенге за простую акцию. Однако к концу июня котировки по простым акциям стали обновлять годовые минимумы и по состоянию на конец июня сложились на уровне 24 205 тенге (-17,9% кв/кв, -27,7% с начала года) за акцию. Наблюдаемое движение котировок эмитента обусловлено, с одной стороны, приобретением контрольного пакета акций АО «Kcell», с другой стороны, консолидацией активов СП «Tele2». Приобретение и консолидация активов происходило за счет эмиссии облигаций и кредитной линии.

Акции АО «Банк ЦентрКредит» демонстрировали рост с 234,2 тенге в начале января до 242,5 тенге (+3,5% с начала года,) за акцию в конце июня. В апреле котировки эмитента обновили годовой минимум в 231 тенге за акцию. В мае котировки акций зафиксировали локальный максимум в 245 тенге за акцию после торгов в объеме Т120 млн. днем ранее. Квартальный прирост котировок составил +4,1%.

Акции АО «Народный сберегательный банк» начали год с незначительной корректировки средневзвешенной цены на свои акции с 100,4 тенге до 112 тенге в конце первого квартала. Рост котировок в конце первого квартала продолжился в апреле и закончился коррекцией. Однако по состоянию на конец второго квартала наметилась выраженная поступательная динамика, в результате которой средневзвешенная стоимость акций сложились на уровне 116,7 тенге (+4,2% кв/кв, +16,2% с начала года). Такая динамика котировок акций эмитента поддерживалась объявленной выплатой дивидендов в апреле в размере 50% от чистой прибыли (нормативное ограничение, форматизированное политической акционерного общества), а также хорошими финансовыми результатами (рост чистой прибыли в 2018 г. составил 46% г/г).

«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 Чув  
Асан Курманбеков  
Дмитрий Шейкин  
Алтынай Ибраимова

Директор  
Макроэкономика  
Макроэкономика  
Долевые инструменты

#### **E-mail**

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@halykfinance.kz)  
[a.ibraimova@halykfinance.kz](mailto:a.ibraimova@halykfinance.kz)

#### **Департамент продаж**

Мария Пан  
Айжана Молдахметова  
Шынар Жаканова  
Дарья Манеева  
Алия Абдумажитова  
Алия Мухаметжанова

Директор  
Институциональные инвесторы  
Институциональные инвесторы  
Розничные инвесторы  
Розничные инвесторы  
Розничные инвесторы

#### **E-mail**

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)  
[a.moldakhmetova@halykfinance.kz](mailto:a.moldakhmetova@halykfinance.kz)  
[sh.zhakanova@halykfinance.kz](mailto:sh.zhakanova@halykfinance.kz)  
[d.maneyeva@halykfinance.kz](mailto:d.maneyeva@halykfinance.kz)  
[a.abdumazhitova@halykfinance.kz](mailto:a.abdumazhitova@halykfinance.kz)  
[a.mukhametzhanova@halykfinance.kz](mailto:a.mukhametzhanova@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 357 31 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

HLFN

#### **Thomson Reuters**

Halyk Finance

#### **Factset**

Halyk Finance

#### **Capital IQ**

Halyk Finance