

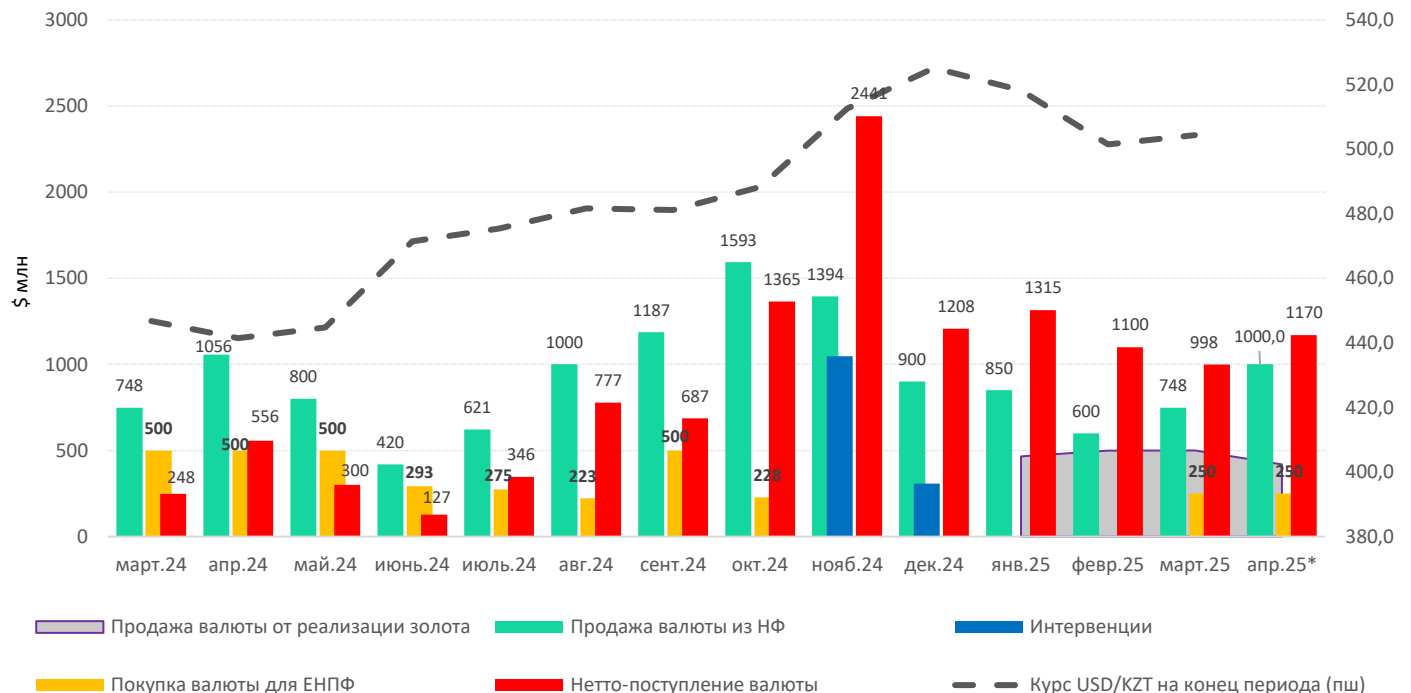
2 апреля 2025 года

1 апреля Национальный Банк опубликовал ежемесячное информационное сообщение по валютному рынку за март 2025 года. По результатам месяца курс тенге ослаб на 1% до 504,27 тенге за доллар США (499,09 тенге на конец февраля), что было близко к нашему прошлому прогнозу в 505-515 тенге за доллар США. В марте на курс тенге оказывало сильное влияние укрепление рубля в России. Общий объем торгов на Казахстанской фондовой бирже в марте составил \$4,1 млрд, что ниже, чем в феврале – \$4,7 млрд и январе – \$4,5 млрд.

В связи с тем, что в апреле чистые продажи валюты со стороны НБК сильно не изменятся, мы оставляем прогноз курса доллара к тенге на конец апреля в диапазоне 505-515 тенге за доллар США с учетом того, что процесс переговоров между США и Россией по урегулированию конфликта в Украине продвигается медленно. Это отразится на ослаблении курса рубля и усилит давление на тенге.

В марте нетто-продажи валюты Нацбанком на бирже составили \$998 млн (\$1100 млн в феврале). В марте в нетто-продажи НБК входили следующие суммы. Согласно ранее утвержденному графику продажа валюты из НФ составила \$748 млн или 18% от общего объема торгов, что превысило показатель февраля (13%). В результате продолжения практики зеркалирования, предполагающего продажу долларов США, полученных при реализации золота, купленного у отечественных золотодобывающих предприятий, было продано валюты на сумму T249 млрд (около \$500 млн при расчете по среднемесячному курсу). В марте НБК возобновил покупку валюту для ЕНПФ, которая с ноября 2024 года не производилась, в марте эта сумма составила \$250 млн.

Рис. 1. Курс USD/KZT и продажа/покупка валюты на бирже со стороны НБК



Источник: НБК

*План НБК на апрель 2025

Ожидания по курсу тенге

В апреле планируется увеличение продажи валюты из Национального фонда - от \$950 млн до \$1050 млн, что значительно выше значений последних периодов. Из информации НБК не понятно, какая часть из этой суммы пойдет на трансферты из НФ в бюджет, а какая - на покупку облигаций ФНБ «Самрук-Казына» для инфраструктурных проектов. В любом случае, такие темпы означают ускоренное использование НФ по аналогии с прошлым годом. В целом, считаем, что увеличение продаж валюты из НФ усиливает процикличность бюджетной политики, что будет оказывать влияние на курс тенге и инфляцию.

Кроме того, продолжится практика зеркалирования, в рамках которой в апреле планируется продажа валюты на сумму T213 млрд (порядка \$420 млн). Также продолжит применяться норма об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора. Отметим, что в марте объем этих операций составил порядка \$376 млн, что может сохраниться и в апреле.

В целях поддержания валютной доли пенсионных активов ЕНПФ на уровне 40% НБК планирует продолжать приобретение валюты для ЕНПФ. Объем приобретения валюты в апреле не превысит \$250 млн. При этом НБК отмечает, что приобретение валюты будет осуществляться в зависимости от рыночной конъюнктуры, не раскрывая точные суммы покупки. По нашему мнению, отсутствие четкой суммы покупки валюты для ЕНПФ может говорить об отходе от принципа рыночного нейтралитета, в противоречии с тем, что говорится в сообщении.

В итоге, чистые продажи валюты на рынке со стороны НБК составят около \$1170 млн по сравнению с \$998 млн в марте. С учетом затянувшихся мирных переговоров США и России, в апреле мы ожидаем ослабление курса рубля в России. В связи с этим мы предполагаем, что в апреле курс доллара к тенге будет находиться в диапазоне 505-515 тенге за доллар США.

В марте 2025 года НБК предложил запретить размещение уличных табло с курсами валют обменных пунктов, мотивируя это необходимостью соблюдения правил дорожного движения. Мы считаем, что такое предложение НБК представляет собой командно-административную меру, которая будет сдерживать развитие полноценного валютного рынка в Казахстане. Для развития валютного рынка необходимы либерализация валютных операций, усиление ликвидности, снижение административных барьеров, развитие производных валютных инструментов, увеличение количества и разнообразия участников на рынке.

Салтанат Игенбекова – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2025 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.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжалялова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

s.igenbekova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance