

---

**1 октября 2024 года**

---

1 октября Национальный Банк выпустил свое ежемесячное сообщение по рынку валюты. На конец сентября курс доллара к тенге немного укрепился до 481,11 (481,61 в августе). При этом, по нашим расчетам, среднее значение данного курса за сентябрь было 479,88, что немного выше среднего значения в августе – 478,28. Общий объем торгов на Казахстанской фондовой бирже составил \$4,7 млрд и немного превышает показатель августа (\$4,4 млрд).

В сентябре нетто-продажи валюты Нацбанком на бирже (продажа валюты для трансфертов из Нацфонда, продажа валюты в рамках реализации решения правительства о покупке акций АО «Казатомпром» и покупка валюты для ЕНПФ) увеличились по сравнению с августом с \$564,5 до \$686,5 млн. Несмотря на увеличение нетто-продаж валюты Нацбанком на бирже, курс доллара к тенге практически не изменился, хотя объемы торгов остались примерно на том же уровне. По нашему мнению, это отражает низкое доверие участников рынка и населения к национальной валюте, что связано с нестабильностью продаж валюты из Нацфонда.

В октябре по сравнению с сентябрем, согласно заявкам Правительства на выделение трансфертов в бюджет, ожидается резкое увеличение продажи валюты из Нацфонда (рисунок 1). По всей видимости, чтобы сгладить такое увеличение предложения валюты на рынке, монетарный регулятор решил также резко увеличить покупку валюты для ЕНПФ. В результате, с учетом продаж валюты для операции с акциями АО «Казатомпром», нетто-продажи валюты Нацбанком в октябре останутся примерно на таком же уровне, как и сентябре (в районе \$700 млн). Можно предположить, что если спрос на доллары США на бирже в октябре не увеличится, то курс доллара к тенге в этом месяце также не изменится.

В то же время вызывает вопросы размер трансфертов из Нацфонда в бюджет в сентябре. Продажа валюты из Нацфонда для обеспечения трансфертов в республиканский бюджет за сентябрь составила \$945 млн или примерно T454 млрд. При этом, из общей суммы трансфертов T3,6 трлн, утвержденной законом о республиканском бюджете на весь 2024 год, до конца августа правительство использовало T3,45 трлн. То есть согласно закону о республиканском бюджете на 2024 год, в сентябре правительство могло использовать только T150 млрд для трансфертов из Нацфонда, однако согласно сообщению Нацбанка, была изъята сумма в несколько раз больше.

Как сообщает монетарный регулятор, в августе сумма продажи валюты из Национального фонда (НФ) для обеспечения трансфертов в республиканский бюджет составила \$945 млн. Вместе со средствами, направленными на покупку акций АО «Казатомпром» (\$241,5 млн), совокупная продажа валюты Нацбанком в сентябре составила \$1186,5 (\$787,5 млн в августе). Покупка валюты для поддержания валютной доли пенсионных активов ЕНПФ составила \$500 млн (\$223 млн в августе). Таким образом, чистый приток валюты на рынок со стороны Нацбанка в августе достиг \$686,5 млн (\$564,5 млн в августе).

Такое увеличение чистых продаж валюты Нацбанком в августе при небольшом увеличении объема торгов валютой на KASE должно было укрепить тенге, однако этого не произошло – курс доллара к тенге остался примерно на том же уровне. Ключевой причиной этого, по нашему мнению, является снижение доверия рынка и населения к национальной валюте из-за продолжительной волатильности ее курса, связанной с неравномерными продажами валюты из Нацфонда.

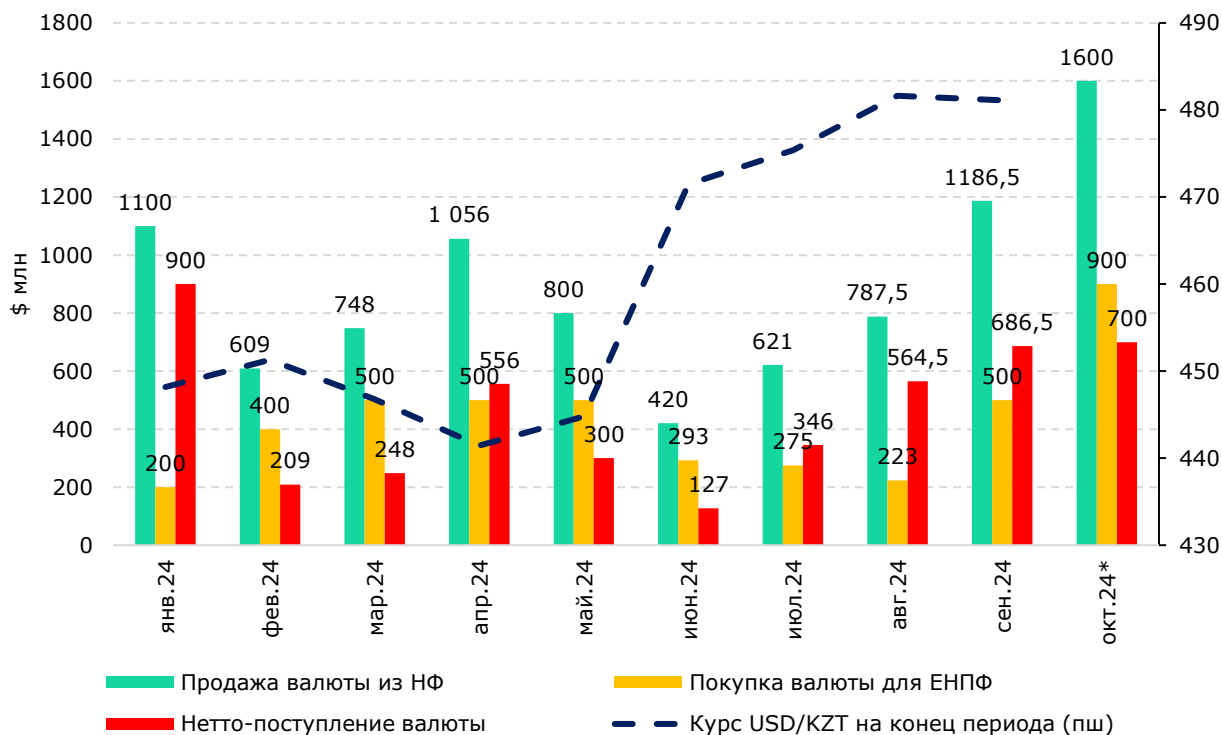
Согласно НБК, в октябре по заявкам правительства в бюджет планируется продажа валюты из Нацфонда на сумму от \$1,3 млрд до \$1,4 млрд (\$1,35 млн в среднем) для обеспечения трансфертов. Также планируется конвертация валюты на сумму \$240-260 млн (\$250 млн в среднем) в рамках

---

реализации покупки акций АО «Казатомпром» за счет средств НФ. В итоге общая продажа валюты Нацбанком для целей правительства должна составить примерно \$1,6 млрд, что является рекордом за последние два года.

В то же время планируемая покупка валюты для поддержания валютной доли пенсионных активов ЕНПФ в октябре будет резко увеличена до \$900 млн с \$500 млн в сентябре. По всей видимости, НБК принял подобное решение, чтобы сгладить резкое увеличение продаж валюты из Нацфонда. В результате нетто-поступление валюты на рынок со стороны Нацбанка в сентябре должно составить около \$700 млн, что примерно равно значениям сентября – \$686,5 млн. Можно предположить, что если спрос на доллары США на бирже в октябре не увеличится, то курс доллара к тенге в этом месяце также не сильно изменится.

Рис. 1. Курс USD/KZT и продажа валюты из Национального фонда



Источник: НБК

\* план НБК на октябрь 2024

Отметим, что согласно Министерству финансов, за 8 месяцев 2024 года уже было использовано Т3,45 трлн или 96% от запланированного объема трансфертов из НФ в бюджет на этот год (Т3,6 трлн). То есть согласно закону о республиканском бюджете на 2024 год, в сентябре правительство могло использовать только Т150 млрд для трансфертов из Нацфонда. Однако по нашим расчетам, трансферты из Нацфонда в бюджет в октябре составили примерно Т600 млрд, что является нарушением упомянутого закона.

Как отмечалось в прессе, сейчас правительство обсуждает в парламенте увеличение трансфертов из НФ в бюджет на этот год на сумму Т1,5 – Т2,0 трлн. На данный момент каких-либо дополнений в Закон о республиканском бюджете на 2024 года не было, из-за чего возникают вопросы касательно размеров трансфертов из НФ в бюджет не только в сентябре, но и в октябре. В целом, такая ситуация говорит о низкой дисциплине исполнения утвержденного республиканского бюджета.

Как мы неоднократно отмечали, правильно выстроенная контрциклическая бюджетная политика снижает глубокую зависимость курса национальной валюты от цен на нефть, усиливая его

стабильность. Однако на сегодня, помимо процикличности бюджетной политики, одна из ключевых проблем – это неравномерность ежемесячных продаж валюты из Национального фонда, что усиливает волатильность обменного курса тенге и негативно сказывается на доверии рынка и населения к нацвалюте. Также вызывает вопросы неравномерность ежемесячных покупок валюты в ЕНПФ, что может иметь неоднозначные последствия для вкладчиков пенсионного фонда.

**Мадина Кабжалялова – Аналитический центр**

**Мурат Темирханов – Советник председателя Правления**

*При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.*

© 2024 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.

© 2024 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалялова  
Санжар Калдаров  
Акбобек Ахмедьярова

**+7 (727) 339 43 86**

[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)

[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)

[a.akhmedyarova@halykfinance.kz](mailto:a.akhmedyarova@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance