

---

**1 августа 2025 года**

---

1 августа Национальный Банк опубликовал ежемесячное информационное сообщение по валютному рынку за июль 2025 года. По результатам месяца курс тенге ослаб на 4% до 540,72 тенге за доллар США (519,7 тенге на конец июня), что превысило наш прошлый прогноз (в районе 525 тенге за доллар на конец июля). В конце июля курс тенге за доллар временами приближался к отметке 550, и регулятором были проведены валютные интервенции в целях сдерживания ослабления курса тенге, не отражающего фундаментальные факторы. Общий объем торгов на Казахстанской фондовой бирже в июле составил \$5,7 млрд, что значительно превышает июньские объемы – \$4,7 млрд. Значительное ослабление курса тенге в июле, по нашему мнению, было связано с повышением спроса на валюту в результате оживления инвестиционного цикла и роста сезонного спроса на валюту со стороны населения. При этом повышение спроса на валюту происходило на фоне низкой ликвидности на валютном рынке.

Мы согласны с заявлением Национального банка в части того, что ослабление тенге с 520 на начало июля до 550 тенге за доллар в течение дня 30 июля не отражало фундаментальные факторы и указывало на недооцененность национальной валюты, в результате чего были проведены валютные интервенции в объеме \$125,6 млн. Однако, на наш взгляд, вмешаться в процесс формирования валютного курса следовало раньше, чтобы предотвратить резкое ослабление национальной валюты – на 30 тенге в течение месяца. По нашему мнению, такое сильное ослабление тенге, не отражающее фундаментальные факторы, снижает доверие рынка к национальной валюте.

Тем не менее, Национальным банком была продемонстрирована готовность оперативно предпринимать меры для недопущения дестабилизирующих колебаний обменного курса в случае большого дисбаланса между спросом и предложением валюты на относительно небольшом валютном рынке Казахстана. В связи с этим мы сохранили наш прогноз на конец года – 550-560 тенге за доллар.

В июле курс тенге находился под сильным давлением, достигая отметки 550 тенге за доллар. Ослабление национальной валюты происходило на фоне повышения спроса на валюту в результате освоения средств на импорт по инфраструктурным проектам, финансируемым государством, а также в результате роста сезонного спроса на валюту со стороны населения. При этом, по нашему мнению, ослабление тенге в июле не отражает текущую динамику фундаментальных факторов и происходило на фоне относительно благоприятных экономических условий: цены на нефть находились на уровне 70 долларов за баррель; согласно информации Министерства энергетики, экспорт нефти за полгода существенно вырос, а на глобальных рынках сохраняется тенденция низкого уровня индекса доллара США.

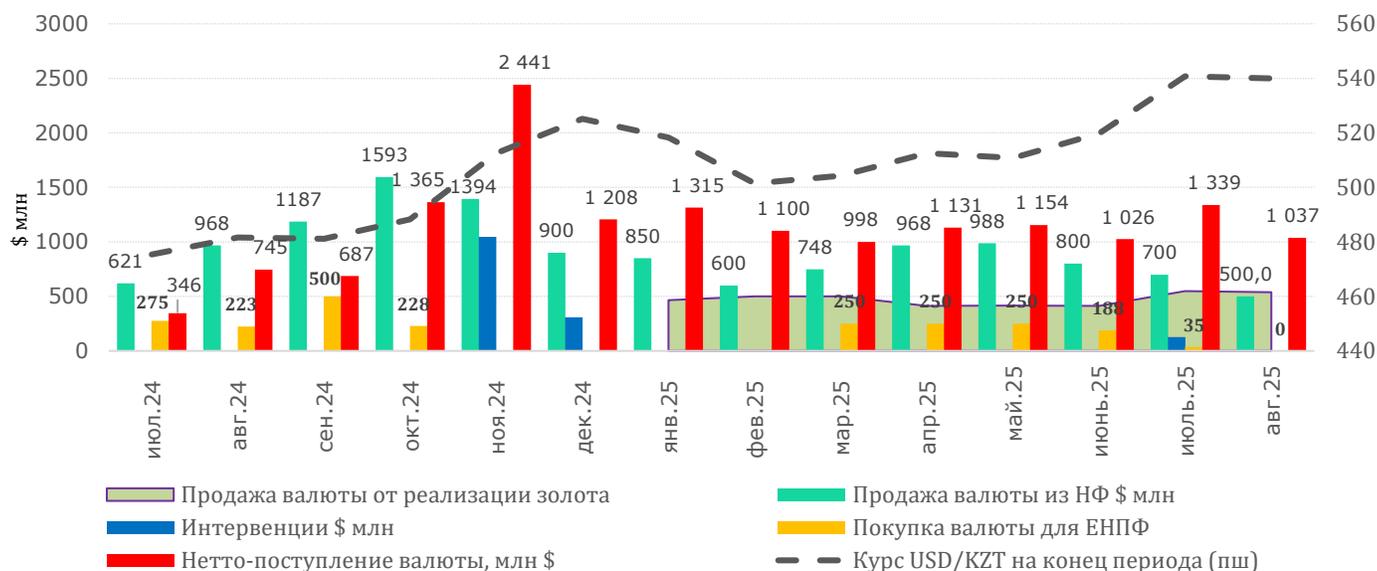
В июле чистые продажи валюты Нацбанком на бирже составили \$1 339 млн (против \$1 026 млн в июне и \$1 154 млн в мае), что является максимальным значением с начала года. Продажа валюты из Национального фонда (НФ) в том числе составила \$700 млн, что соответствовало плану \$600-700 млн. Это обеспечило выделение трансфертов в республиканский бюджет и финансирование инфраструктурного проекта по строительству магистрального газопровода «Талдыкорган-Ушарал». Объем продаж валюты из НФ был ниже показателей июня (\$800 млн) при одновременном снижении доли от общего объема торгов с 17% в прошлом месяце до 12%.

В июле Нацбанком продолжена политика покупки золота на внутреннем рынке с целью стерилизации избыточной массы национальной валюты в экономике. Согласно плану, в июле было выкуплено золото на сумму ₸290 млрд (\$548 млн при расчете по среднемесячному курсу 528,81 в июле). В июне было стерилизовано ₸213 млрд или \$414,0 млн по среднему курсу в июне 514,72

---

тенге за доллар. В июле Нацбанком также продолжена покупка валюты для ЕНПФ в размере \$35 млн, которая была возобновлена в марте. Также в рамках применения нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора было продано порядка \$450 млн (\$322 млн в июне). На фоне усилившегося давления на курс 30 июля Национальным банком проведены валютные интервенции в объеме \$125,6 млн, что позволило удовлетворить ажиотажный спрос, в результате чего дальнейший рост курса был приостановлен и снижен до уровня 540.

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



Источник: НБК

\* На август 2025 года – прогнозные данные

### Ожидания по курсу тенге

В августе продажи валюты из НФ планируются в размере \$400-500 млн, что является минимальным объемом в текущем году. Как мы сообщали ранее, утвержденный объем трансфертов из НФ в республиканский бюджет на 2025 год составляет ₸5,25 трлн. Однако на сегодня неизвестна сумма финансирования экономики Казахстана из НФ в виде облигационных займов из НФ для инфраструктурных проектов Казахстана.

Кроме того, продолжится практика зеркалирования, в рамках которой в августе планируется продажа валюты на сумму ₸290 млрд. Также в августе продолжится применение нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора. В связи с превышением валютной доли ЕНПФ в 40% приобретение валюты за счет пенсионных активов ЕНПФ в августе не планируется.

В итоге, чистые продажи валюты на рынке со стороны Нацбанка в августе составят порядка \$1 037 млн по сравнению с \$1 339 млн в июле. Мы ожидаем, что цены на нефть в ближайшем будущем останутся на уровне \$70, а экспорт нефти будет существенно выше прошлогодних уровней. С учетом того, что регулятором валютными интервенциями была продемонстрирована готовность вмешиваться в курсообразование в случае большого дисбаланса между спросом и предложением валюты на рынке, мы сохранили наш прогноз на конец года – 550-560 тенге за доллар.

**Салтанат Игенбекова – Аналитический центр**

**Мурат Темирханов – Советник председателя Правления**

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

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

[s.igenbekova@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance