

7 февраля 2020г.

*Масштабные бюджетные вливания вместе со значительным увеличением инвестиций вывели экономику на новый уровень роста в 4,5% в 2019 году, что оказалось выше средней динамики в 4,2% за последнее десятилетие. Набор адресных мер стимулирующего и административного характера поддержал внутренний спрос, нивелировав отрицательное влияние негативной мировой конъюнктуры на рынке нефти, при этом инфляция сохранилась на умеренном уровне в 5,4%, что существенно ниже многолетнего тренда. В базовом варианте прогноза на 2020 год мы ожидаем рост ВВП в 4,5%, инфляцию на уровне 5,5% и ослабление национальной валюты на 4% к концу года.*

**Рекордный рост экономики за последние шесть лет в 4,5% в 2019 году.** Рост экономики Казахстана в 2019 году существенно превзошел ожидания аналитиков – консенсус прогноз роста ВВП был ниже 4%. 2019 год экономика начала с роста менее 4% в первом квартале, но в последнем квартале ускорилась почти до 5%. Нарастивание госрасходов до 20,4% от ВВП (+1,6пп за год) придало свежий импульс росту экономики, что параллельно с продолжившимся увеличением спроса на розничные кредиты подпитывало расширение потребления и рост инвестиций. Начиная с 2009 г. ежегодный рост экономики в среднем составлял 4,2% и при этом сопровождался вливаниями из Нацфонда на уровне 5,3% от ВВП ежегодно.

**Худшую динамику среди всех отраслей экономики продемонстрировало сельское хозяйство.** В строительстве рост составил почти +13%, в торговле +7,6%, в телекоммуникациях +5,2%, на транспорте +5,1%, в промпроизводстве почти +4%. Аутсайдером среди отраслей можно назвать сельское хозяйство, где слабый урожай привел к замедлению роста с 3,4% до примерно 1%. Цены на нефть в ушедшем году были достаточно комфортны для экономики, хотя и просели на 10% до отметки в \$64 за баррель, но были выше \$50 в среднем в 2015-2017 годах.

**Внутреннее потребление сохранило высокие темпы роста – инвестиции +8,5%, розничная торговля +5,8%.** Сырьевой сектор, энергетика и жилищное строительство выступали основными драйверами инвестиций в основной капитал. Многочисленные фискальные и административные стимулы, направленные на повышение доходов населения, а также продолжение роста розничного кредитования положительно повлияли на потребительскую активность. Однако их эффект был нивелирован возросшим спросом на валюту со стороны населения и более слабым экономическим ростом в отдельных регионах.

**Зарплаты выросли на 14,5% г/г в номинале, инфляция на 5,4% г/г в 2019 году.** Благодаря повышенным бюджетным тратам и увеличению МЗП на 50% в 2019 году, реальные зарплаты выросли примерно на 9% г/г. Такого сильного роста не наблюдалось с 2012 года, что в том числе создавало почву для повышенных инфляционных ожиданий. В прошедшем году основной вклад в инфляцию внесли продовольственные товары (40% в индексе цен) с ростом почти на 10% за год, что нивелировало влияние от снижения тарифов на услуги. В текущем году без очередного вмешательства со стороны государства может реализоваться эффект разжатой пружины, спровоцировав новую волну роста цен. Вмешательство государства в ценообразование в 2019 году имело временный эффект – издержки были переложены на госмонополии.

**Дефицит текущего счета за 9М2019 г. расширился до \$4,3 млрд. с \$1,8 млрд. за 9М2018 г.** Согласно уточненным данным НБРК, отрицательное сальдо текущего счета в \$1,4 млрд. во втором квартале 2019 г. увеличилось до \$2,8 млрд. в третьем. Расширению дефицита текущего счета за 9 месяцев 2019 г. способствовало сокращение профицита торгового баланса на 19,3% г/г до \$15 млрд. При этом наблюдается сокращение объемов экспорта на 2,0% г/г до \$42,8 млрд., в то время как объемы импорта выросли на 10,8% г/г до \$27,8 млрд. В рамках финансового счета наблюдается существенный отток капитала в размере \$2,1 млрд., что на 19,5% больше оттока капитала за аналогичный период 2018 г. Такой динамике способствовал рост оттока капитала в первом квартале 2019 г. в размере \$3,5 млрд. Сокращению оттока капитала в рамках счета за 9 месяцев прошлого года способствовал приток в третьем квартале 2019 г. в размере \$1,4 млрд. за счет размещения еврооблигаций в сентябре и притока иностранных инвестиций.

**Курс национальной валюты следовал за ценами на нефть.** В конце четвертого квартала национальная валюта укрепилась на 0,8% г/г до 381,2 тенге за доллар. Однако это укрепление в основном стало результатом последнего месяца года за счет одновременного влияния роста нефтяных котировок на глобальных рынках и налоговых платежей внутри страны. В течение года курс национальной валюты оставался на уровнях значительно выше. Этому способствовал негативный фон, связанный с торговыми разногласиями США и Китая, нестабильные цены на нефть, также в течение года наблюдалось сокращение объемов инвестиций нерезидентов в финансовые инструменты РК с Т125,2 млрд. в конце января до Т53,6 млрд. в начале декабря 2019 г. Курс национальной валюты по отношению к российскому рублю обновил свой минимум в 6,04 тенге за

рубль в конце июня 2019 г., когда российский рубль укрепился к доллару США до 62,58 рублей В конце года котировка по паре RUBKZT достигла своего минимума в 6,17 тенге за российский рубль, когда рубль к доллару обновил свой второй годовой максимум, укрепившись до 61,84 рубля за доллар США.

**Денежно-кредитные условия, несмотря на отсутствие изменений базовой ставки, стали слабо сдерживающими.** После повышения базовой ставки до 9,25% в сентябре под давлением инфляции цен на продукты питания, расширения внутреннего спроса и волатильности на глобальных рынках нефти неопределенности в связи с торговыми разногласиями между США и Китаем, регулятор оценивал денежно кредитные условия как нейтральные. На последующих заседаниях в 2019 г. регулятор не изменял базовую ставку, однако в последнем за год пресс-релизе отметил, что денежно кредитные условия являются слабо сдерживающими. При этом, ставки по инструментам денежного рынка продолжили движение вверх при сокращении объемов операций. На денежном рынке с лета 2019 г. наблюдался рост доходности по инструментам со срочностью 6-12 месяцев, что, по нашему мнению, вызвано усилиями НБРК по перемещению ликвидности на более дальние сроки, с одной стороны, и изъятием свободной ликвидности с рынка иностранной валюты в целях сокращения спекулятивной составляющей. Движению ставок вверх способствовал также спрос на национальную валюту, особенно в период налоговых платежей (в августе, в декабре). Среднегодовые значения ставок по валютным свопам и значения ставок денежного рынка аппроксимируют друг к другу и изменяются в узком коридоре 10,05%-10,16%. Кроме того, указанная аппроксимация происходит на фоне хоть и сокращающейся, но все же сохраняющейся избыточной ликвидности.

**Международные резервы НБРК сократились на 6,4%, при этом доля золота выросла до 65%.**

Консолидированные международные резервы по состоянию на конец 2019 г., согласно уточненным данным НБРК, составили \$90,9 млрд. С начала года консолидированные резервы увеличились на 2,2% преимущественно за счет роста объема активов Национального фонда на 6,8% до \$61,9 млрд., в то время как валовые ЗВР НБРК сократились на 6,4% и составили \$29,0 млрд. В рамках резервов НБРК наблюдается сокращение наиболее ликвидной части ЗВР, активов в СКВ, объем которых с начала года сократился на 39,0% (на \$6,5 млрд.) до \$10,1 млрд. Объем золота в структуре активов НБРК вырос на 31,2% с начала года и составил \$18,9 млрд или 65,0% от валового объема ЗВР НБРК. Рост стоимости золота с \$1,464 в ноябре до \$1,517 в конце декабря сказался на номинальной переоценке этого актива в декабре на 5,5% м/м.

**В базовом варианте по итогам 2020 года мы ожидаем роста ВВП в 4,5%, инфляцию на уровне 5,5% и ослабление тенге на 4%.**

На глобальном нефтяном рынке сохраняется навес значительного предложения из запасов и предполагаемого увеличения добычи нефти в странах, не входящих в ОПЕК, что продолжает давить на котировки на углеводороды. Соответственно, наш прогноз цен на нефть в текущем году сохранен на уровне в \$62 за баррель (-3,4% г/г). Благодаря многочисленным правительственным мерам стимулирования потребления, внутренний спрос в казахстанской экономике в значительной мере компенсирует ухудшение внешней конъюнктуры и поддерживает экономический рост в краткосрочной перспективе. В результате ускорения роста экономики в рамках текущего бизнес цикла не исключено, что он еще слегка усилится в текущем году, но дальнейший рост будет упираться в структурные ограничения. Риски ускорения потребительской инфляции под влиянием наращивания расходов бюджета, сопровождающиеся обесценением тенге, будут в определяющей мере зависеть от эффективности действий госорганов по сдерживанию роста цен. Согласно нашему базовому сценарию, прогноз по росту ВВП в 2020 году составляет 4,5%, ожидания по обменному курсу тенге к доллару США были сохранены на уровне 397 на конец этого года, что предполагает ослабление с начала года в 4%. Сценарные прогнозы основных макроэкономических индикаторов на 2020 год мы реализовали с симметричным отклонением от базового сценария, предполагающего среднегодовую цену на нефть \$62 за баррель в 2020 году.

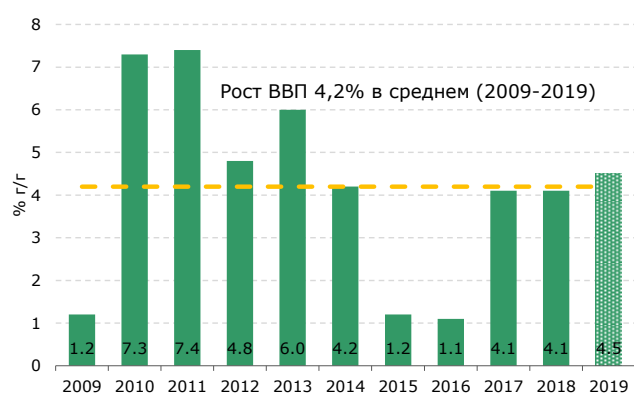
Основные макроэкономические показатели	2018 Факт	2019 Оценка	Базовый		Пессимистичный		Оптимистичный	
			2020	2021	2020	2021	2020	2021
Цена на нефть, Brent, сред., USD/барр.	71.6	64.2	62.0	62.0	52.0	52.0	72.0	72.0
Реальный ВВП, % за год	4.1	4.5	4.5	4.3	3.6	3.7	4.9	4.7
Обменный курс USDKZT, на конец периода	384.2	381.2	397.0	403.2	412.0	418.6	375.0	382.6
Обменный курс USDKZT, сред за год	344.7	382.8	393.8	401.2	415.0	416.5	377.6	379.7
ИПЦ, % изм., на конец периода, % за год	5.3	5.4	5.5	5.1	7.7	6.1	5.2	4.9
Госдолг, Т млрд., на конец периода	15.4	16.4	18.0	19.2	18.0	19.3	17.7	18.8
Госдолг, % ВВП	24.9	23.9	23.6	22.9	24.1	23.7	22.5	21.9
Баланс госбюджета, % ВВП	-1.3	-2.0	-2.0	-1.5	-2.1	-1.6	-1.1	-0.8
Текущий счёт, % ВВП	-0.2	-1.5	-2.1	-1.6	-4.0	-3.8	-1.5	-1.3

### Экономический рост усилился в 2019 году

В 2019 году экономический рост заметно усилился – ВВП Казахстана вырос на 4,5% г/г, существенно выше уровня 4,1% г/г, зафиксированного в 2017 и 2018 годах. При этом если рост экономики в 1П2019 года был на уровне 4,1% г/г, то в третьем квартале он резко ускорился и превысил 4,6% г/г, а в четвертом квартале был близок к 5% г/г. Рост экономики Казахстана в 2019 году превзошел ожидания аналитиков – консенсус прогноз роста ВВП был равен 3,8% (Focus Economics). Положительным изменениям в экономической ситуации способствовали существенно возросшие государственные расходы и сохранившиеся на высоком уровне инвестиции. Отметим, что уровень роста ВВП 4,5% превышает среднегодовые темпы роста в 4,2% после 2009 года. Однако данный уровень почти в два раза ниже 8%, зафиксированных в среднем в 1999-2009 годах. В целом снижение темпов роста можно связать с тем, что на прошедшее десятилетие выпало два сильнейших шока, с которыми экономика в целом справилась, но не преодолела в полной мере. В частности, это касается банковской системы и различных институтов развития, у которых накопились серьезные проблемы. Первый шок – последствия финансового и экономического кризиса 2007-2009 гг., второй – падение нефтяных цен в 2015 году в два раза до примерно \$50 за баррель. Амортизатором данных шоков выступил Нацфонд, благодаря накоплениям которого в экономику с 2009 года было влито Т23,6 трлн (\$102 млрд) или в среднем 5,3% от ВВП ежегодно.

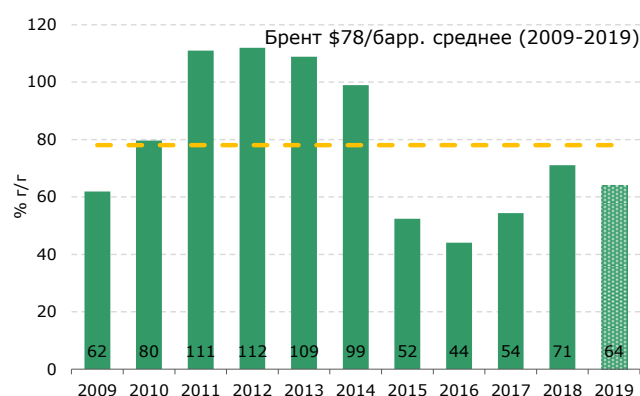
В 2019 году стоимость барреля нефти марки Brent колебалась в пределах \$54-\$75 при средней за год в \$64, что было выше среднего значения \$50 2015-2017гг., но ниже \$71 в 2018 году. Структура экспорта республики на 75% формируется за счет сырья и примерно на 70% за счет нефти, соответственно вклад нефти в экономику в 2019 г. снизился. За 11М2019 года доходы от экспорта нефти сложились на уровне \$34,4 млрд, что на 8% ниже (\$37,5 млрд) показателя за тот же период 2018 года.

Рисунок 1. Рост экономики +4,5% в 2019 году



Источник: КС МНЭ

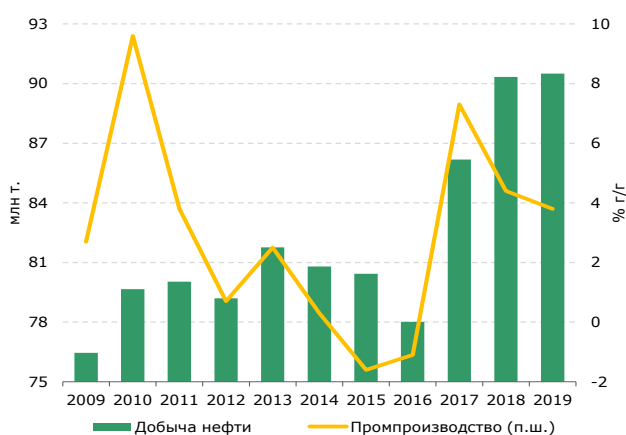
Рисунок 2. Цены на нефть ниже среднего за 10 лет



Источник: Блумберг

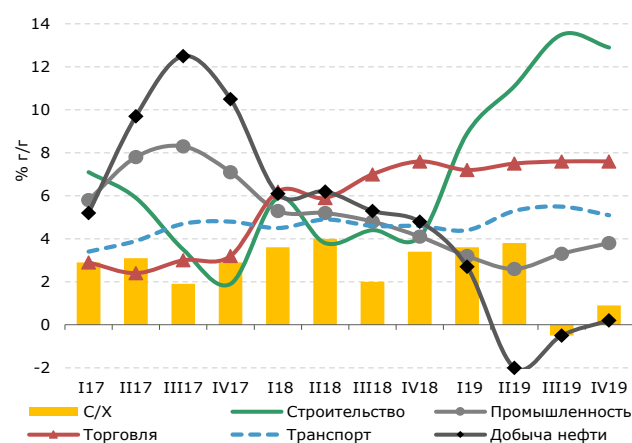
Рост промышленного производства в 2019 году составил 3,8%, замедлившись с 4,4% в 2018 году и 7,3% в 2017 году. Добыча нефти в прошлом году незначительно выросла на 0,2% до 90,5 млн т. в основном под влиянием ремонтных работ на Кашагане и Тенгизе. Слабая динамика добычи нефти компенсировалась ростом производства в нефтепереработке (+6,6%), цветной металлургии (+6,8%), машиностроении (+20,9%). С исторической перспективы показатели в промышленности достаточно позитивные, а в результате модернизации НПЗ повысился выпуск нефтепродуктов и практически сошла на нет импортозависимость по данной продукции.

Рисунок 3. Промпроизводство и добыча нефти



Источник: КС МНЭ

Рисунок 4. Отраслевая динамика



Источник: КС МНЭ

В отраслевом разрезе существенный рост продемонстрировала строительная деятельность, увеличившись почти на 13% (4,1% в 2018 г.), где драйверами ускорения выступало жилищное строительство +11,7%, нежилые здания +18,6%, строительство дорог +15,5%, строительство нефте и газопроводов +8,9%.

На транспорте показатели улучшились с +4,6% в 2018 году до +5,1% в 2019 году, в сфере торговли +7,6% - без изменений, в телекоммуникационной сфере +5,2%, что лучше показателя предыдущего года (+2,6% в 2018 г.).

### Рост инвестиций и потребления

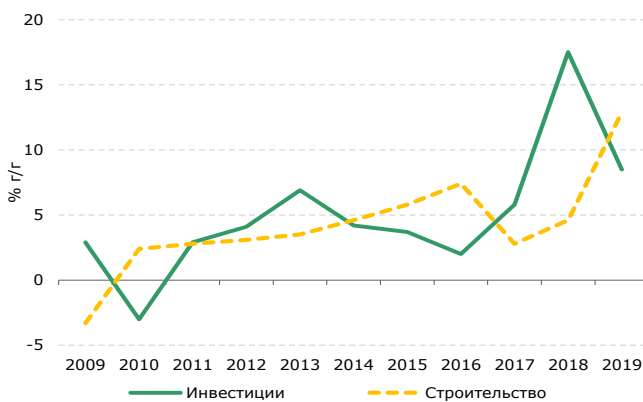
Инвестиции в основной капитал в 2019 году повысились на внушительные 8,5%, хотя по темпу роста были ниже 17,5% в 2018 году. Рост инвестиций в 2019 году показал второй наивысший показатель за прошедшее десятилетие и, как и в предыдущие годы, был обусловлен ростом инвестиций в добывающий сектор на 20,5% г/г, а их общий объем был эквивалентен примерно 8% от ВВП. Основной вклад в рост инвестиций был обеспечен за счет крупнейших нефтяных месторождений страны. К примеру, на Тенгизе уже освоено почти 80% инвестиций в рамках инвестпрограммы на \$36,8 млрд, причем по информации Шеврон окончательная сумма инвестиций может вырасти до \$42,5 млрд. На фоне роста инвестиций в добывающую отрасль, инвестиции в обрабатывающую промышленность снизились на 22,6% г/г, в транспортную отрасль – на 21,5% г/г.

Многочисленные фискальные и административные стимулы, направленные на повышение доходов населения, а также продолжение роста потребительского кредитования положительно повлияли на потребительскую активность. Заработные платы за 2019 год выросли на 14,5% номинально и на 8,3% в реальном выражении, чему в том числе поспособствовало повышение минимальной зарплаты на 50% в январе 2019 года. Однако эффект роста зарплат был нивелирован возросшим спросом на валюту со стороны населения и более слабым экономическим ростом в отдельных регионах страны. В результате, вопреки росту покупательной способности населения, оборот розничной торговли в 2019 году вырос слабее, чем годом ранее, на скромные 5,8%. Объем розничного товарооборота превысил Т11 трлн, что на Т1,3 трлн выше (+12,9%) показателя за 2018 год. Оборот продовольственных товаров составил Т3,8 трлн, с ростом на 3,2% г/г (Т3,4 трлн за 2018 г.), продажи непродовольственных товаров Т7,6 трлн с ростом на 7,1% г/г (Т6,7 трлн за 2018 г.).

Как уже отмечалось, в 2019 году правительство сконцентрировало свои усилия на повышении заработных плат, задействовав ресурсы госбюджета. При этом был задействован целый комплекс мер: увеличение выплат на социальное обеспечение населения, налоговая амнистия, списание просроченных потребительских кредитов, поддержание низких цен на топливо на внутреннем рынке, сокращение тарифов ЖКХ. Как видим, такие меры благоприятствовали потребительской активности населения. В то же время, если бы не выросшие девальвационные ожидания, на наш взгляд рост оборота торговли в 2019 году мог бы быть заметно выше. Повышение спроса на валюту привело к тому, что объемы приобретения валюты населением выросли примерно на 30% г/г.

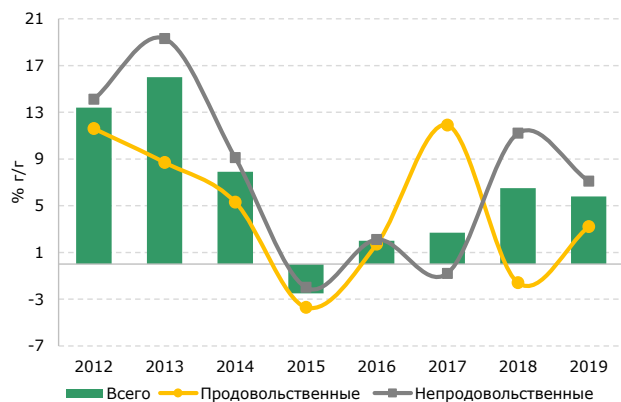
На общем позитивном фоне данных, свидетельствующих об улучшающихся доходах населения, не очень здоровый сигнал в 2019 году шел из регионов. Не беря в расчет три крупнейших казахстанских города, рост оборота розничной торговли в среднем по регионам составил всего 2,4% г/г. Региональная торговля традиционно отставала по темпам роста от городов, но в прошлом году мы наблюдали более слабые темпы экономического роста областей – в семи областях, представляющих собой почти половину всей страны и примерно 30% в валовом внутреннем продукте, реальный рост ВРП не дотягивал до 3%, причем были даже регионы, где фактически отсутствовал номинальный рост экономики по данным за 9М2019 года.

Рисунок 5. Динамика инвестиций и строительства



Источник: КС МНЭ

Рисунок 6. Рост торговли



Источник: КС МНЭ

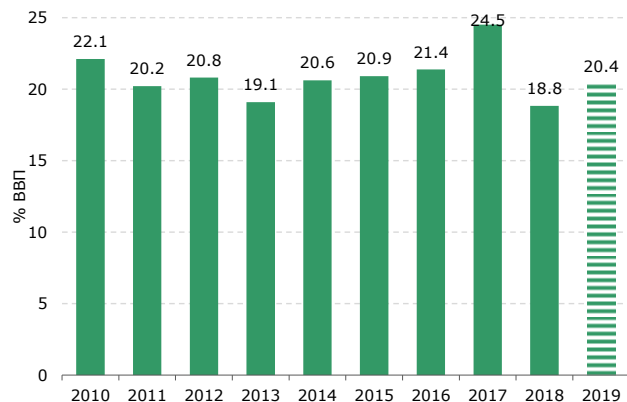
### Фискальный стимул повысился в 2019 году

На фоне ухудшения внешней конъюнктуры – замедления роста мировой экономики до 2,9% (оценка МВФ) с 3,6% в 2018 году, сопровождавшегося падением нефтяных котировок на 10% до \$64 за баррель, правительство пошло на существенное увеличение вливаний госсредств в экономику. Затраты госбюджета относительно ВВП в 2019 году, по нашей оценке, повысились до 20,4% по сравнению с 18,8% годом ранее. Решение о фискальных стимулах было принято в первом квартале 2019 года, что было несколько неожиданно так как ранее планировалась консолидация

бюджетных расходов при дефиците на уровне 1,5% от ВВП. В целом прошедшее десятилетие для экономики выдалось сложным, что потребовало значительных государственных расходов, средний уровень затрат госбюджета относительно ВВП был равен 21% при 24,5% от ВВП на пике в 2017 году.

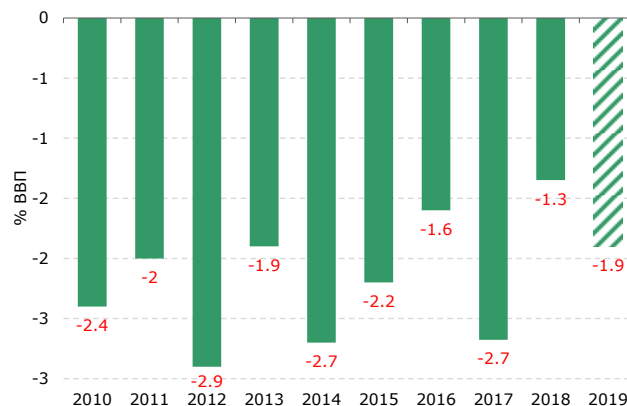
Увеличение расходной части госбюджета вызвало рост его дефицита с 1,3% до 1,9% от ВВП, сохранившись в запланированных правительством рамках. Финансирование дефицита госбюджета в основном было покрыто за счет размещений внутренних займов и примерно на 30% путем выпуска еврообондов. В текущем году дефицит госбюджета планируется удерживать на уровне 2,1% от ВВП, как и в прошлом году, но ассигнования на экономику умеренно снизятся до 20,1% от ВВП, согласно нашей оценке. При этом значительная часть расходов будет направлена на дальнейшее повышение зарплат и расходов на соцподдержку, что положительно отразится на экономике.

Рисунок 7. Затраты госбюджета



Источник: КС МНЭ, Минфин РК

Рисунок 8. Дефицит госбюджета



Источник: КС МНЭ, Минфин РК

### Инфляция

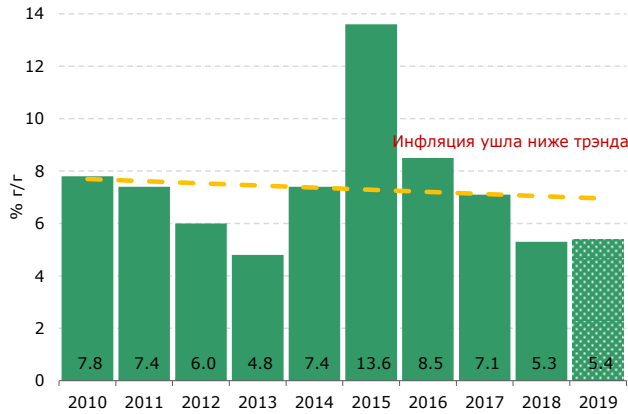
В 2019 году благодаря административным мерам инфляция была крайне сдержанной – основой сдерживающего влияния на цены служили сниженные тарифы ЖКХ и стоимость топлива. К примеру, платные услуги в декабре продемонстрировали незначительный рост на 0,7% г/г, бензин подешевел на 4,6% г/г. Однако цены на продовольствие, занимающие почти 40% в индексе цен, росли на протяжении всего года и по итогам года выросли почти на 10% г/г, что нивелировало влияние мер госорганов. Вклад продовольственных товаров в рост цен за 12 месяцев прошлого года составил 3,6пп из 5,4%, оказавшись на 1,8пп выше показателя за 12М18 года. Непродовольственные товары добавили 1,45пп, что на 0,5пп ниже показателя годом ранее, тогда как вклад от изменения стоимости услуг под влиянием интервенций со стороны государства снизился на 1,3пп. Таким образом, основной рост цен приходится на продовольственные товары. В свою очередь, сдерживающее влияние мер госрегулирования близко к исчерпанию и в 2020 году без очередного вмешательства со стороны государства может реализоваться эффект разжатой пружины, спровоцировав ускорение роста цен.

Справедливости ради стоит отметить, что рост цен на продовольствие носит глобальный характер. По данным Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН (FAO), мировые цены на продукты питания в ноябре 2019 г. повысились на 9,5% г/г, драйверами роста стали: мясо +17,2% г/г, молочные продукты +9,5% г/г, растительное масло +20,2% г/г. К примеру, в Бразилии, одном из крупнейших экспортеров мяса в мире, цены на него выросли на 8% за один только ноябрь. Добавим, что урожай зерновых в Казахстане в 2019 году был ниже предыдущего года, что по цепочке влечет удорожание агропродукции, использующей их в своем производстве.

По нашему мнению, вмешательство государства в ценообразование в 2019 году нельзя назвать однозначно положительным, так как эффект от него краткосрочный, а издержки были переложены на госмонополии, которые в будущем компенсируют их за счет потребителей. Так, за 9М2019 г. прибыль «СамрукЭнерго» упала на 65% г/г, «КЕГОК» – на 7% г/г. Помимо всего прочего, административные меры госорганов и различные государственные программы снижают эффективность политики инфляционного таргетирования Нацбанка, вынуждая его нивелировать влияние фискального смягчения за счет стерилизации денежного предложения, вызванного наращиванием бюджетных расходов. Для этого с осени 2018 года регулятору дважды приходилось повышать базовую ставку при одном случае понижения.

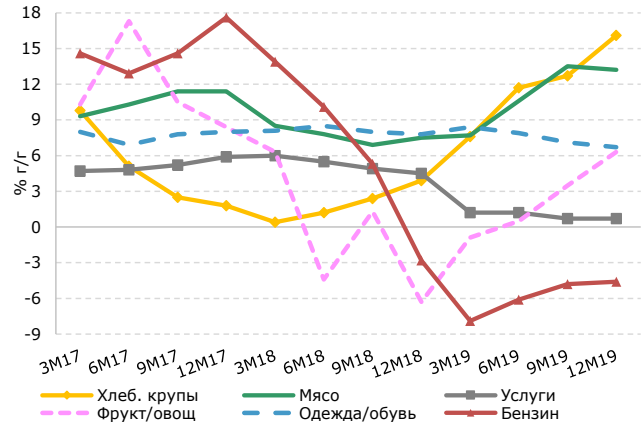


Рисунок 9. Инфляция перестала ослабевать ...



Источник: КС МНЭ

Рисунок 10. ... эффект от госмер сходит на нет



Источник: КС МНЭ

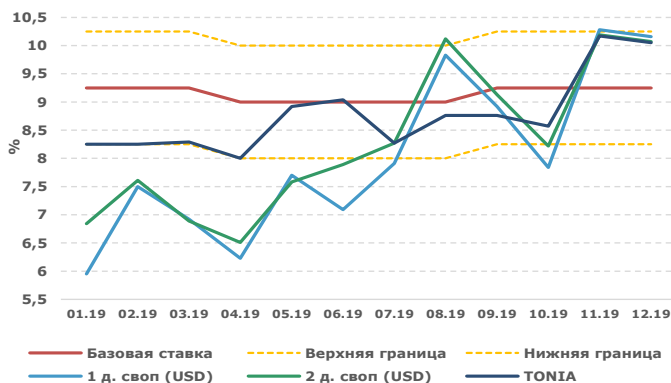
### Процентная политика НБРК

Процентная политика регулятора в течение 2019 г. формировала в целом нейтральные кредитно-денежные условия. В первой половине года регулятор снизил базовую ставку до 9,0%, а в сентябре принял решение ее поднять на 0,25%, т.к. потребительская инфляция стала увеличиваться с 4,8% г/г в марте до 5,5% г/г в августе. При слабом инфляционном давлении со стороны непродовольственных товаров и платных услуг, наблюдалось нарастание давления со стороны цен на продовольственные товары, инфляция которых ускорилась с 5,8% г/г в начале года до 9,7% в ноябре. В течение года наблюдался расширяющийся внутренний спрос, который поддерживался с одной стороны увеличением реальных доходов населения и ростом экономики, расширением потребительского кредитования (26,1% г/г в ноябре 2019 г.) – с другой. Внешние условия находились под давлением неопределенности вокруг торговых разногласий США и Китая, на рынках энергоресурсов наблюдалась волатильность, при этом инфляция в странах-торговых партнёрах оставалась ниже уровня инфляции в Казахстане. Начиная с июня до конца прошлого года инфляция потребительских цен составляла 5,3-5,5%, инфляционные ожидания населения по оценке НБРК находились несколько выше 5,8% в октябре 2019 г. и регулятор не стал больше повышать базовую ставку в прошлом году, хотя на последнем своем заседании заявил, что денежно кредитные условия являются слабо сдерживающими.

Ставка по операциям автоматического РЕПО (TONIA) за конец 2019 г. сложилась на уровне 10,05% (8,26% на конец 2018 г.) при среднегодовом значении в 8,43% (8,42% в 2018 г.). Объем сделок по автоматическому РЕПО в 2019 г. сократился на 2,5% г/г и составил Т62,458 млрд. Максимальный объем сделок по операциям автоматического РЕПО пришелся на начало мая 2019 г. и составил Т485 млрд.

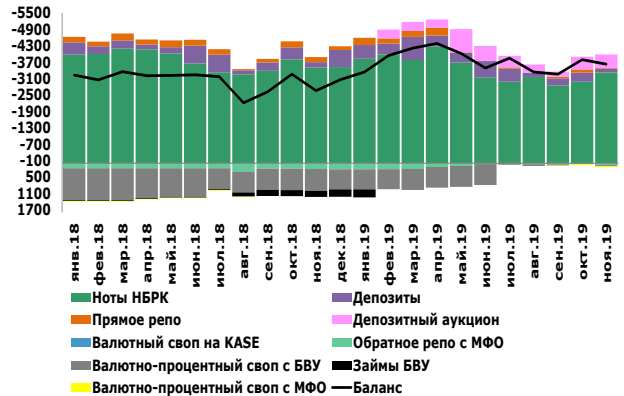
Объем сделок по однодневным свопам USDKZT в 2019 г. сократился на 30% г/г до Т6,000 млрд. На конец года ставка по однодневным свопам USDKZT сложилась на уровне 10,16% (7,43% в конце 2018 г.) при среднегодовом значении в 7,64% (8,39% в 2018 г.). Максимальный объем сделок по однодневным свопам USDKZT пришелся на февраль прошлого года и составил Т173,7 млрд. Объем сделок по двухдневным свопам USDKZT в 2019 г. сократился на 10,4% г/г до Т22,613 млрд. На конец года ставка по двухдневным свопам USDKZT сложилась на уровне 10,07% (7,38% в конце 2018 г.) при среднегодовом значении ставки в 7,75% (8,53% в 2018 г.). Максимальный объем по двухдневным свопам приходится на середину февраля и составляет Т304,2 млрд.

Рисунок 11. Ставки денежного рынка на конец периода



Источник: НБРК, Halyk Finance

Рисунок 12. Изъятие избыточной ликвидности



Источник: НБРК, Halyk Finance

Композитный ММ индекс на конец 2019 г. сложился на уровне 10,07% при среднем значении в 8,37% (8,26% на конец 2018 г. при среднем значении 8,43%). Общий объем сделок на денежном рынке в 2019 г. уменьшился на 5,5% г/г и составил Т68,642 млрд.

В течение 2019 г. наблюдалось поступательное сокращение объема изымаемой ликвидности при помощи нот НБРК до Т3,419 млрд (-3% г/г). Эффективная доходность по нотам НБРК сложилась на уровне 9,71% (8,64% в январе 2019 г. и 8,59% в ноябре 2018 г.).

При этом, ставки по инструментам денежного рынка продолжили движение вверх при сокращении объемов операций. На денежном рынке с лета 2019 г. наблюдался рост доходности по инструментам со срочностью 6-12 месяцев, что, по нашему мнению, вызвано перемещением ликвидности на более дальние сроки, с одной стороны, и изъятием свободной ликвидности с рынка иностранной валюты в целях сокращения спекулятивной составляющей. Эффективная ставка первичного размещения нот НБРК в ноябре 2019 г. составила 10,12% при объеме размещения Т1,234 млрд. против ставки в 9,16% и объеме первичного размещения в Т7,986 млрд. в начале года. Доходность размещений нот НБРК сроком на 182 и 364 дней составила в конце ноября 2019 г. 10,11% и 10,20% соответственно.

Движению ставок вверх способствовал также спрос на национальную валюту, особенно в период налоговых платежей (в августе, в декабре). Среднегодовые значения ставок по валютным свопам и значения ставок денежного рынка аппроксимируют друг к другу и изменяются в узком коридоре 10,05%-10,16%. Кроме того, указанная аппроксимация происходит на фоне хоть и сокращающейся, но все же сохраняющейся избыточной ликвидности.

Политика регулятора в 2020 г. скорее всего будет направлена на формирование слабо сдерживающих денежно-кредитных условий по причине сохраняющегося инфляционного давления со стороны роста цен на продукты питания, а также со стороны расширяющегося совокупного предложения. Не последнюю роль в сохранении этих условий будет играть и сохраняющийся дефицит текущего счета республики.

### **Валютная политика**

В начале 2019 года валютный курс по паре USDKZT формировался под воздействием котировок цен на энергоносители в диапазоне 54,91-72,80 долларов за баррель (в конце апреля котировки нефти зафиксировали максимальное значение за год на уровне 74,57 долларов за баррель) и составил в среднем 378,45 тенге за доллар США при максимальном значении курса тенге к доллару на уровне 384,2 в начале года и 385,4 в середине.

По сравнению с 2018 г., в начале 2019 г. курс тенге демонстрировал большую стабильность к доллару США и изменялся в рамках узкого коридора значений 384,2 с начала года до 384,56 в первых числах августа при среднем значении 379,98 тенге за доллар. Начиная с августа до конца октября 2019 г. курс национальной валюты изменялся в диапазоне 385,16 по 388,07 до середины ноября при среднем значении 387,84 тенге за доллар США, при этом котировки цен барреля нефти марки Brent изменялись в диапазоне значений 57,69-69,02 при среднем значении 61,14 долларов за баррель. В декабре 2019 г. рост котировок нефти до 68,44 долларов за баррель (максимальное значение в декабре) совпал с налоговой неделей, что повлияло на существенное укрепление пары USDKZT до 378,6% (укрепление курса с начала года на 1,5%). В целом за 2019 год курс национальной валюты укрепился к доллару США на 0,8%. Однако это укрепление мы наблюдаем по результатам последнего месяца года. В течение года курс национальной валюты оставался на уровнях значительно выше. Этому способствовал негативный фон, связанный с торговыми разногласиями США и Китая, и нестабильные цены на нефть.

Нам очень сложно оценить присутствие регулятора на рынке иностранной валюты в течение года, т.к. информация по прямому предложению валюты регулятором отсутствует – все данные сводятся к нетто-позиции, которая в подавляющем большинстве случаев равна нулю. Мы полагаем, что присутствие регулятора на валютном рынке было продиктовано также обращением президента РК о необходимости вернуть доверие населения к национальной валюте. Регулятор также исключил из своих ежемесячных опросов вопрос о девальвации национальной валюты (что является важной метрикой доверия населения к реализуемой ДКП), а также позволил тенге укрепиться до наблюдаемых в конце года уровней.

Курс национальной валюты по отношению к российскому рублю обновил свой минимум в 6,04 тенге в конце июня 2019 г., когда рубль укрепился к доллару США до 62,58 рублей. В конце года котировка по паре RUBKZT достигла своего минимума в 6,17 тенге, в то время как рубль к доллару обновил свой второй годовой максимум, укрепившись до 61,84 рубля. Такое движение по паре было прежде всего обусловлено поддержкой российского рубля растущей нефтью (с 58,89 долларов в октябре 2019 г. до 68,44 долларов за баррель в конце декабря прошлого года) и притоком иностранного капитала на рынок суверенного долга (ОФЗ в 2019 г. было размещено по номиналу на 2,1 трлн. рублей, что в 2 раза больше, чем в 2018 г.). Поддержку рублю к концу года оказывали также позитивные новости о положительной договоренности США и Китая по своим торговым разногласиям (была достигнута договоренность о подписании торгового соглашения первой фазы в январе 2020 г.). Укрепление российской валюты происходило вопреки покупки Минфином РФ валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила (из расчета 40 долларов за баррель) в размере порядка 2,8-3,1 трлн. рублей (оценочные данные при плане на 2019 г. в 3,4 трлн. рублей). В 2020 г. планируется приобретение валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила (из расчета 42,4 долларов за баррель - цена отсечения) в размере 2,3 трлн. рублей (\$35,5 млрд. из расчета котировки по паре USDRUB 65,7 рублей). Сокращение объема прямых интервенций (стерилизации валютных поступлений от продажи нефти и газа) финансовыми властями РФ в 2020 г., по нашему мнению, окажет поддержку российскому рублю при условии сохранения текущей глобальной макроэкономической картины. Однако мы полагаем, что такое движение по паре USDRUB находится в пределах прогнозного горизонта в 6 месяцев 2020 г. В дальнейшем мы видим нарастание неопределенности, которая достигнет своего максимума к ноябрю 2020 г., когда должны состояться выборы президента США, а вслед за избранием смена текущей политики США.

Рисунок 13. Изменение котировок USDKZT vs Brent

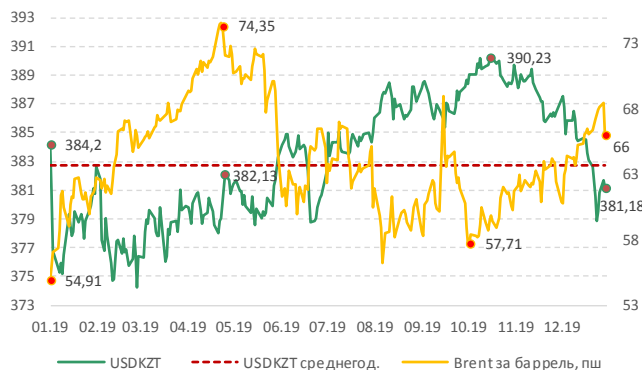
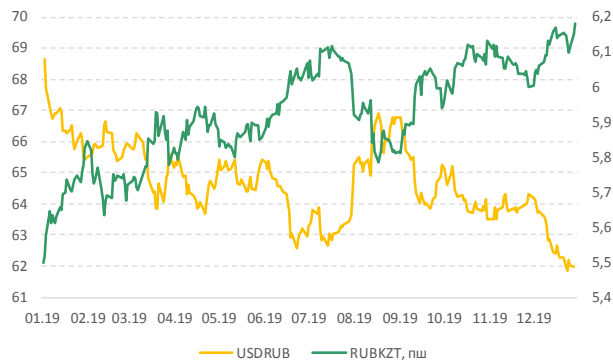


Рисунок 14. Изменение котировок USDRUB vs RUBKZT



Источник: НБРК, Halyk Finance

Источник: НБРК, Halyk Finance

Мы полагаем, что ФРС США скорее всего не будет поднимать свою учетную ставку в 2020 г. Тогда ключевая ставка ЦБ РФ (6,25%) и базовая ставка НБ РК (9,25%) при сохранении текущей макроэкономической картины будут представлять хорошие финансовые возможности для процентного арбитража по операциям керри трейд, особенно с учетом того, что ЗВР РФ составляют почти \$542 млрд., а ЗВР РК порядка \$91 млрд. при размере государственного долга в \$54,2 млрд. (по состоянию на 1 декабря 2019 г.) и \$43,2 млрд. (по состоянию на октябрь 2019 г.) соответственно. Реализация такого сценария будет оказывать поддержку курсам тенге и рубля, причем в Казахстане по состоянию на начало января 2020 г. размер инвестиций в государственные финансовые инструменты со стороны нерезидентов уже увеличился за месяц с \$53,6 млрд. до \$160 млрд. Однако данные инвестиции имеют краткосрочный характер и характеризуются как быстрым притоком в страну, так и возможным быстрым оттоком из нее.

Мы считаем, что на валютный курс казахстанского тенге в течение 2020 г. будут действовать разнонаправленные сигналы. С одной стороны, мы ожидаем, что котировки цен на нефть марки Brent будут формироваться на уровне 62 долларов за баррель, при этом мы ожидаем приток горячих денег в страну в форме керри трейд сделок, что в рамках торгового и финансового счетов будет поддерживать укрепление национальной валюты. С другой стороны, дефицит текущего счета, который мы прогнозируем на уровне -1,8% от ВВП, будет оказывать давление на национальную валюту в сторону ее ослабления. Существует также необходимость повышения доверия населения к курсу национальной валюты, что потребует от финансовых властей обеспечить его изменения в рамках узкого коридора, не давая ей излишне укрепиться и излишне ослабиться.

Исходя из того, что риски неопределенности остаются и в конце года будут нарастать, мы по-прежнему придерживаемся прогноза по курсу USDRUB из расчета 65 российских рублей за доллар США и 6,1 тенге за российский рубль. Валютный курс по паре USDKZT будет формироваться на уровне 397 тенге за доллар к концу 2020 г.

### Платежный баланс за 9 месяцев 2019 г.

Сальдо текущего счета республики Казахстан за 9 месяцев 2019 г. по уточненным данным НБРК сложилось с дефицитом в \$4,3 млрд. (дефицит \$1,8 млрд. за 9М2018 г.). Отрицательное сальдо текущего счета в \$1,4 млрд. во втором квартале 2019 г. расширилось до \$2,8 млрд. в третьем. Расширению дефицита текущего счета за 9 месяцев 2019 г. способствовало сокращение профицита торгового баланса на 19,3% г/г до \$15 млрд. При этом наблюдается сокращение объемов экспорта на 2,0% г/г до \$42,8 млрд., в то время как объемы импорта выросли на 10,8% г/г до \$27,8 млрд.

Объемы казахстанского экспорта в январе-ноябре 2019 г., согласно предварительным данным Комитета по Статистике РК, сократились на 4,7% г/г до \$52,4 млрд., в то время как объемы импорта увеличились на 11,5% г/г до \$34,3 млрд. В январе-ноябре прошлого года внешнеторговый товарооборот увеличился на 1,1% г/г и составил \$86,7 млрд. В структуре экспорта по странам наблюдается заметное сокращение доли Италии (с 19,4% за 11М2018 г. до 14,4% за 11М2019 г.) и Нидерландов (с 10,4% за 11М2018 г. до 7,7% за 11М2019 г.). Заметный рост в объемах экспорта наблюдается в Китай (с 10,4% за 11М2018 г. до 13,9% за 11М2019 г.) и Корею (с 4,3% за 11М2018 г. до 5,5% за 11М2019 г.). Концентрация по экспортным операциям по 5 крупнейшим торговым партнерам сократилась с 55,1% за 11М2018 г. до 51,9% за 11М2019 г.

В структуре импорта наблюдается сокращение по всем крупнейшим странам-торговым партнерам. При этом наблюдается существенный рост доли импорта в Корею с 2,8% за 11М2018 до 9,8% за 11М2019 г. По данным Комитета по Статистике за 11 месяцев 2019 г., доля импорта из РФ сократилась с 38,7% за 11М2018 г. до 35,8% за 11М2019 г. Концентрация импорта по 5 странам-торговым партнерам Казахстана увеличилась с 67,3% за 11М2018 г. до 70,2% за 11 месяцев 2019 г.

Торговая структура экспорта по данным Комитета по Статистике в январе-ноябре прошлого года на 72,9% (\$38,2 млрд.) представлена минеральными продуктами, на 13,6% (\$7,1 млрд.) металлами и изделиями из них и на 5,6% (\$2,9 млрд.) продуктами животного и растительного происхождения. Доля машин, оборудования и транспортных средств составляет 1,9% (\$1,0 млрд.) структуры казахстанского экспорта. Таким образом, товарная концентрация экспорта по двум крупнейшим статьям составила за 11М2019 г. 86,5%. В структуре импорта машины, оборудование, транспортные



средства за 11M2019 г. составили 45,0% (\$15,4 млрд.). Двумя другими крупнейшими статьями импорта являются продукция химической промышленности 14,4% (\$4,9 млрд) и металлы и изделия из них 12,1% (\$4,2 млрд.).

По счету услуг наблюдается сокращение отрицательного сальдо за 9 месяцев прошлого года на 22,4% г/г до \$2,6 млрд. за счет сокращения импорта международных услуг на 4,7% г/г до \$8,4 млрд. и расширения экспорта на 5,9% г/г до \$5,8 млрд.

Рис. 15. Расширение дефицита текущего счета, \$млрд.

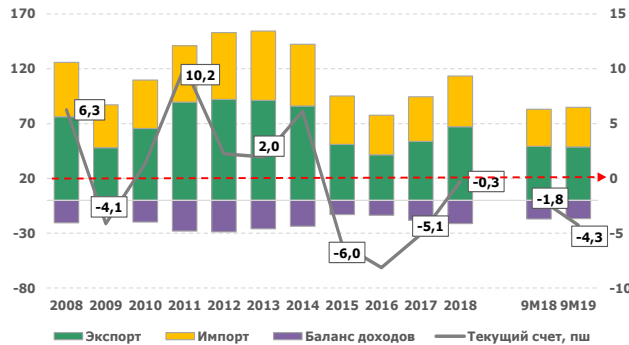
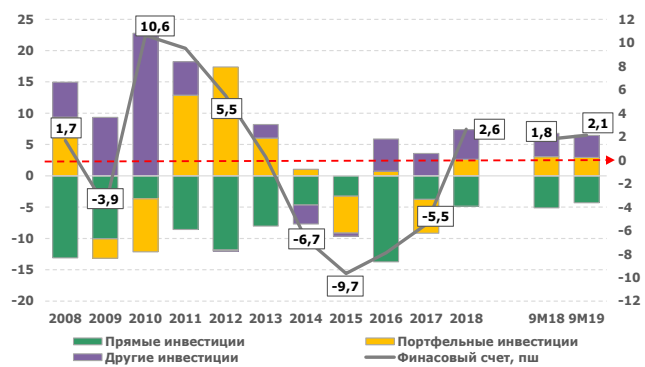


Рис. 16. Отток\* по финансовому счету, \$млрд.



Источник: НБРК, Halyk Finance

\*согласно методике НБРК, отток по финансовому счету показан как положительное число

Источник: НБРК, Halyk Finance

По счету первичных доходов также наблюдается сокращение отрицательного сальдо, которое сократилось на 6,0% г/г и составило \$17,0 млрд. Сокращению сальдо первичных доходов способствовало заметное сокращение выплат по доходам от прямых инвестиций на 3,6% г/г до \$15,8 млрд. Согласно последним данным НБРК, доходы к выплате по ПИИ за 1 полугодие 2019 г. составили \$10,2 млрд. (-2,6% г/г). Большая часть доходов к выплате по ПИИ приходится на сектор добычи сырой нефти и природного газа (63,0%), добычу металлических руд (6,3%) и транспорт и складирование (6,0%). Доля доходов к выплате по ПИИ в обрабатывающей промышленности составила 7,3%. Крупнейшими странами-реципиентами выплат доходов по ПИИ являются Нидерланды в размере \$3,7 млрд., США в размере \$3,1 млрд., Китай и Великобритания в размере \$799 млн. и \$418 млн. соответственно.

По счету баланса вторичных доходов наблюдается почти 50% г/г сокращение профицита до \$287 млн. Уменьшению профицита по счету вторичных доходов способствовало сокращение доходов к получению на 17,6% г/г до \$1,7 млрд. при одновременном сокращении доходов к выплате на 5,3% г/г до \$1,4 млрд. Сокращению доходов к получению способствовало сокращение доходов органов государственного управления на 25,9% г/г до \$1,2 млрд, а также за счет сокращения личных трансфертов на 15,0% г/г до \$383 млн.

Таким образом, расширению отрицательного сальдо текущего счета способствовало сокращение профицита торгового счета и счета вторичных доходов, при одновременном сокращении отрицательного сальдо по счету услуг и счету первичных доходов.

Относительный показатель дефицита текущего счета к ВВП за 9 месяцев прошлого года составил -2,5% (\$4,3 млрд.), увеличившись с дефицита в -1,0% (\$1,8 млрд.) за аналогичный период 2018 г.

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

Согласно статистике НБРК за 9 месяцев 2019 г., в рамках финансового счета наблюдается существенный отток капитала в размере \$2,1 млрд., что в 19,5% г/г больше оттока капитала за аналогичный период 2018 г. Такой динамике способствовал рост оттока капитала в первом квартале 2019 г. в размере \$3,5 млрд., что в 3,5 раза больше оттока, наблюдаемого в первом квартале 2018 г. Сокращению оттока капитала в рамках счета за 9 месяцев прошлого года способствовал приток в третьем квартале 2019 г. в размере \$1,4 млрд. (\$377,4 млн. отток в 3кв2018 г.). Произошло это прежде всего за счет принятия на себя обязательств перед нерезидентами РК в связи с размещением в сентябре еврообондов на 500 млн. и 650 млн. евро.

По счету прямых инвестиций за 9M2019 г. наблюдается приток финансовых ресурсов в размере \$4,3 млрд. против притока в \$5,1 млрд. в аналогичном периоде 2018 г. При этом чистое принятие обязательств составило \$2,2 млрд. (\$1,5 млрд. за 9M2018 г), а чистое приобретение финансовых активов составило \$2,1 млрд (\$3,6 млрд. за 9M2018 г).

Отток финансовых ресурсов по портфельным инвестициям за 9 месяцев прошлого года уменьшился на 3,9% г/г и составил \$2,9 млрд. Росту оттока способствовало увеличение чистого приобретения финансовых активов в размере \$3,1 млрд. за 9M2019 г. против наблюдаемого притока по этой статье в размере \$1,9 млрд. за 9M2018 г. Чистое принятие обязательств резидентов перед нерезидентами в рамках портфельных инвестиций сократилось с -\$5,0 млрд. за 9M2018г. до \$198 млн. в анализируемом периоде. Согласно уточненным данным НБРК по платежному балансу за первое полугодие 2019 г., наблюдается отток по статье другие инвестиции в размере \$3,5 млрд. (-5,3% г/г).

Таким образом, в рамках финансового счета нетто-приток капитала наблюдался только по счету прямых инвестиций в размере \$4,3 млрд, в то время как по счету портфельных и прочих инвестиций наблюдается чистый отток в размере \$6,5 млрд.

Относительный показатель оттока финансовых ресурсов по финансовому счету к ВВП, согласно нашей оценке, увеличился с 1,0% (\$1,8 млрд.) за 9 месяцев 2018 г. до 1,2% (\$2,1 млрд.) за 9 месяцев 2019 г.

В рамках анализируемого периода продолжается расширение приобретения активов резидентами по финансовому счету над принятием ими обязательств перед нерезидентами, что и способствует наблюдаемому оттоку капитала по счету.

**Консолидированные международные резервы**

Консолидированные международные резервы по состоянию на конец 2019 г., согласно уточненным данным НБРК, составили \$90,9 млрд. С начала года консолидированные резервы увеличились на 2,2% преимущественно за счет роста объема активов Национального фонда на 6,8% до \$61,9 млрд., в то время как валовые ЗВР НБРК сократились на 6,4% и составили \$29,0 млрд.

В рамках резервов НБРК наблюдается сокращение наиболее ликвидной части ЗВР, активов в СКВ, объем которых с начала года сократился на 39% (на \$6,5 млрд.) до \$10,1 млрд. При этом доля активов в СКВ сократилась в декабре до 34,8% с 37,5% в ноябре. Сокращение активов в СКВ происходило за счет сокращения размера средств коммерческих банков на корсчетах регулятора, а также за счет погашения внешнего долга правительства (внешние обязательства КазАгро).

Объем золота в структуре активов НБРК вырос на 31,2% с начала года и составил \$18,9 млрд или 65,2% от валового объема ЗВР НБРК. По данным МВФ, физический объем золота НБРК в декабре 2019 г. составил 12,39 млн. тройских унций или 385,4 тонн (+10,0% с начала года). Номинальному росту доли золота в структуре ЗВР способствовал не только прирост этого актива в физическом выражении, но и положительная динамика цен на глобальных рынках с \$1,282 в начале года до \$1,517 в конце прошлого года. Рост стоимости золота с \$1,464 в ноябре до \$1,517 в конце декабря сказался на номинальной переоценке этого актива в декабре на 5,5% м/м. По уточненным данным НБРК за декабрь 2019 г., чистые международные резервы сократились на 6,5% с начала года и составили \$28,5 млрд.

В рамках краткосрочных условных нетто трат НБРК в иностранной валюте в декабре 2019 г. продолжилось сокращение обязательств на 56% г/г до \$3,8 млрд. По состоянию на конец декабря 2019 г. в структуре предусмотренных краткосрочных трат наблюдается рост размера суммы основного долга по статье валютные займы, ценные бумаги и депозиты до \$2,8 млрд. (-5,6% м/м) с \$932 млн. с начала года, при этом наблюдается сокращение размера процентных платежей с \$587 млн. до \$543 млн.

Рисунок 17. Международные резервы НБРК

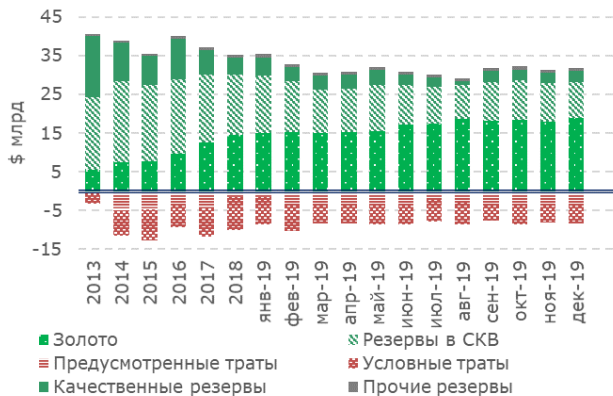
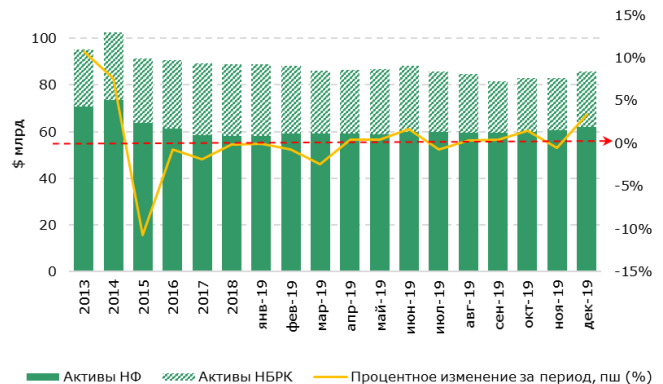


Рисунок 18. Консолидированные резервы Казахстана



Источник: МВФ, Halyk Finance

Источник: НБРК, Halyk Finance

Активы Национального Фонда (НФ), по данным Министерства Финансов РК, за 12 месяцев прошлого года увеличились на 13,7% г/г и составили Т26,062 млрд. (\$68,1 млрд.) Поступления средств в НФ в январе-декабре, по данным Министерства Финансов РК, уменьшились на 20% в годовом выражении и составили Т4,062 млрд. (\$10,6 млрд.) Поступления от прямых налогов от предприятий нефтяного сектора сократились на 11,4% г/г до Т2,837 млрд. В январе-декабре 2019 г. НФ зафиксировал инвестиционный доход в размере Т1,179 млрд., что на 36,2% г/г меньше инвестиционного дохода от управления Фондом в аналогичном периоде 2018 г.

За 12 месяцев 2019 г. расходы фонда увеличились на 17,8% г/г и составили Т3,084 млрд. или \$8,1 млрд. (+10,2% м/м). В январе-декабре 2019 г. размер гарантированного трансферта в государственный бюджет увеличился на 3,8% г/г и составил Т2,700 млрд. или \$7,0 млрд. Размер целевого трансферта, направленного в бюджет за 12 месяцев прошлого года, составил Т370 млрд. или \$967 млн. За январь-декабрь 2019 г. сальдо поступлений в Фонд сложилось положительным и составило Т978,5 млрд. (\$2,6 млрд.). За 12 месяцев сальдо поступлений сократилось до Т978 млрд. (\$2,5 млрд.).

Сокращение активов НФ произошло за счет уменьшения поступлений по корпоративному налогу на 9,5% г/г, сокращения поступлений по рентному налогу на 11,5% г/г, а также за счет сокращения поступлений по доле РК в разделе продукции по заключенным контрактам на 11,2% г/г.

© 2020 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

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

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

© 2020, все права защищены.

#### Департамент исследований

Станислав Чув	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Таир Байгунов	Долевые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	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)  
[zh.kantayeva@halykfinance.kz](mailto:zh.kantayeva@halykfinance.kz)  
[t.baigunov@halykfinance.kz](mailto:t.baigunov@halykfinance.kz)  
[m.meterkulova@halykfinance.kz](mailto:m.meterkulova@halykfinance.kz)  
[v.benberin@halykfinance.kz](mailto:v.benberin@halykfinance.kz)

#### Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Айжана Молдахметова	Институциональные инвесторы
Асель Байжанова	Институциональные инвесторы
Жанна Нуралина	Розничные инвесторы
Шынар Жаканова	Розничные инвесторы
Алия Абдумажитова	Розничные инвесторы
Алия Мухаметжанова	Розничные инвесторы

#### E-mail

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)  
[a.moldakhmetova@halykfinance.kz](mailto:a.moldakhmetova@halykfinance.kz)  
[a.baizhanova@halykfinance.kz](mailto:a.baizhanova@halykfinance.kz)  
[zh.nuralina@halykfinance.kz](mailto:zh.nuralina@halykfinance.kz)  
[sh.zhakanova@halykfinance.kz](mailto:sh.zhakanova@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