
14 марта 2025 года

Консолидированные международные резервы страны в феврале 2025 года составили \$106,8 млрд, увеличившись на 10,9% в годовом исчислении или на 2,0% с начала года. Основной вклад в рост с начала года внесло увеличение валовых международных резервов (золотовалютных), тогда как активы Национального фонда (НФ) росли более умеренно. В годовом выражении золотовалютные резервы увеличились почти на треть, в то время как активы НФ несколько сократились, что связано с высокими изъятиями и волатильностью цен на нефть, которая сохранится и в этом году. По нашему мнению, в этом году продолжится проциклическое использование НФ в виде трансфертов в бюджет и облигационных займов для инфраструктурных проектов, в результате чего валютные активы НФ могут заметно уменьшиться к концу года.

По итогам февраля 2025 года консолидированные международные резервы РК, которые включают валовые международные резервы и валютные активы Национального фонда (НФ), составили \$106,8 млрд, увеличившись на 10,9% г/г или на 2,0% с начала года. Такая положительная динамика была связана в основном с ростом первых, которые год к году выросли почти на треть, а с начала года – на 4,6%, достигнув \$47,9 млрд. В составе резервов активы в свободно конвертируемой валюте (СКВ) выросли на 37,7% г/г (+1,0% с начала года). В итоге чистые международные резервы НБК на конец февраля 2025 года составили \$45,9 млрд; прирост на 34,3% г/г или на 5,3% с начала года.

Между тем наблюдались некоторые изменения в золотых резервах. В феврале монетарное золото в международных резервах в стоимостном выражении выросло на 28,6% г/г (+8,0% с начала года). Это, вероятно, связано с устойчивым ростом котировок на золото. При этом в физическом выражении объемы золота продолжают сокращаться. По данным Всемирного совета по золоту, за 2024 год НБК реализовал более 10 тонн монетарного золота, сохранив лидерство по продаже золота в резервах среди центральных банков. В целом это является результатом политики НБК с конца 2022 года по постепенному сокращению доли золота в резервах. Как итог доля золота в золотовалютных резервах (не считая активы НФ) в феврале составила 53,7%. Следует отметить, что с января 2025 года НБК также применяет практику зеркалирования продаж золота, когда доллары США, полученные за счет реализации золота, купленного у местных золотодобывающих предприятий, поступают на валютный рынок вместо резервов.

По сравнению с валовыми международными резервами прирост активов НФ был более умеренным. Так, с начала 2025 года валютные активы НФ увеличились только на 0,6%, а в годовом исчислении снизились на 2,2% до \$58,9 млрд по итогам февраля. Отметим, что на фоне волатильности нефтяных котировок и сокращения добычи нефти в стране, за 2024 год прямые налоговые поступления в НФ снизились на 16,4% в годовом выражении до Т3,8 трлн. В то же время общие изъятия за 2024 год сложились на уровне Т6,3 трлн – на Т1 трлн выше по сравнению с 2023 годом – что и повлияло на конечные результаты. Сокращение валютных активов НФ также было связано с финансированием экономики РК из Национального фонда в прошлом году в виде покупки акций АО «Казатомпром» на общую сумму \$970 млн.

Таким образом, в структуре консолидированных международных резервов, с одной стороны, можно наблюдать устойчивый рост золотовалютной части, но с другой, сокращение активов Национального фонда. Утвержденный объем трансфертов из НФ в республиканский бюджет на 2025 год составляет Т5,25 трлн. Однако на сегодня неизвестна сумма финансирования экономики Казахстана из НФ в виде облигационных займов из НФ для инфраструктурных проектов Казахстана. Все это указывает на продолжение проциклической фискальной политики, при которой использование НФ превышает поступления в него, несмотря на относительно благоприятные цены на нефть. Учитывая прогнозы о возможном снижении нефтяных котировок в текущем году из-за политики США, это может сказаться

на долгосрочной устойчивости активов НФ, которые могли бы сложиться выше при соблюдении контрциклической фискальной политики.

Санжар Калдаров – 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