

## Схожая экономика, а условия разные

По итогам 2024 года среднегодовая цена на нефть марки Brent составила **80,7 долларов США за баррель**. При этом обменный курс Республики Казахстан ослаб с **454,56 тенге** до **523,54 тенге** за 1 доллар США, а в соседней Азербайджанской Республике (схожая структура экономики) обменный курс сохранился на уровне **1,7 маната** за 1 доллар США. **Разбираемся почему так**

Департамент аналитики и исследований ДО АО «BCC Invest» (далее – BCC Invest), в рамках ежемесячной работы по мониторингу и прогнозированию макроэкономических показателей Республики Казахстан, отслеживает влияние внешних и внутренних факторов на экономику страны.

Как итог, сложившаяся разница между обменным курсом во многом объясняется тем, что Казахстану нужна нефть по \$100, а Азербайджан справляется и при \$60 за баррель. Определение подобной разницы наглядно демонстрируется данными платежного баланса, в частности показателем «Счёт текущих операций». Показатель определяется следующим образом:

$$\text{Счёт текущих операций} = \text{Торговый баланс} + \text{Баланс услуг} + \text{Баланс первичных доходов} + \text{Баланс вторичных доходов}$$

где,

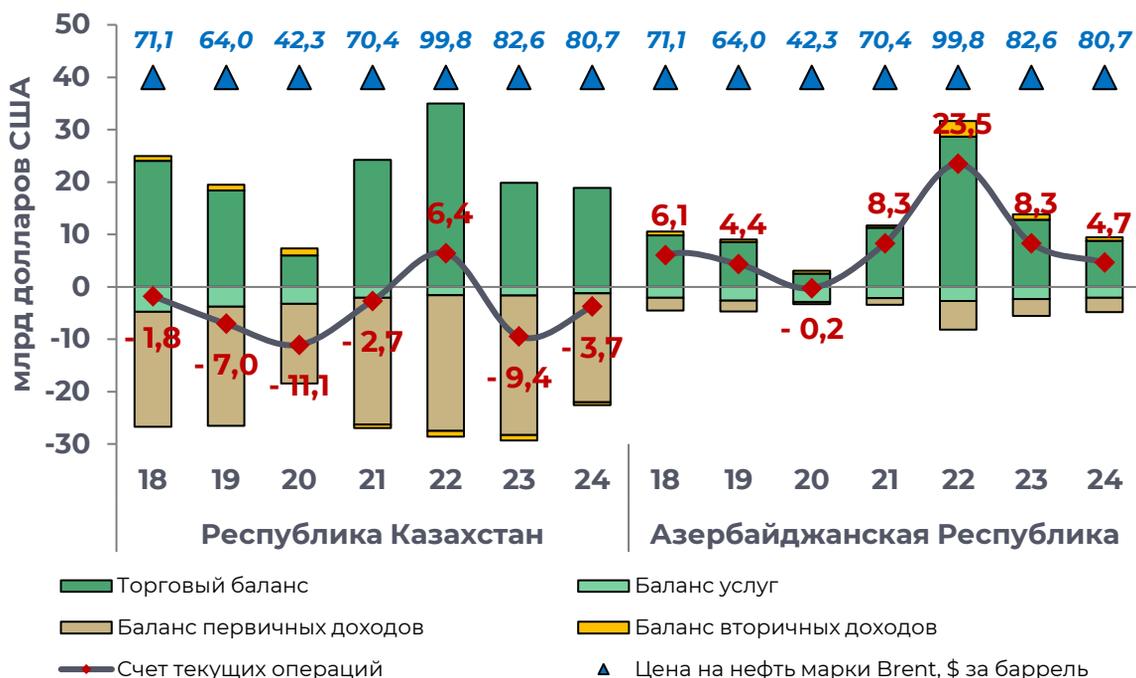
**Торговый баланс** отражает соотношение между экспортом и импортом товаров и является ключевым компонентом внешнеэкономической активности страны;

**Баланс услуг** отражает все операции по экспорту и импорту нематериальных активов и сервисов между резидентами и нерезидентами;

**Баланс первичных доходов** — это раздел платёжного баланса, фиксирующий доходы, связанные с факторами производства, то есть с вложениями капитала и трудом, пересекающими границы. По сути, это плата за использование ресурсов — людских или инвестиционных;

**Баланс вторичных доходов** (его ещё часто называют «текущие трансферы») отражает безвозмездные перемещения денег между резидентами и нерезидентами, то есть такие, где не происходит встречного предоставления товаров или услуг.

График. Динамика счёта текущих операций за последние 7 лет



**Источник:** данные Национального Банка Республики Казахстан, Центральный Банк Азербайджанской Республики и Всемирного Банка; анализ BCC Invest

**Примечание:** в приложении данные в табличном виде

Как видно на графике, для Казахстана **профицит текущих операций** сложился в 2022 году, при среднегодовой цене на нефть **99,8 долларов США за 1 баррель**.

## Схожая экономика, а условия разные

**Рост цен на нефть Brent** в 2022 году объясняется началом военного конфликта между Украиной и Российской Федерацией, что вызвало существенный **дефицит энергоресурсов** по всему миру, вследствие которого выросли мировые цены.

Для Азербайджана **дефицит текущих операций** сложился только в 2020 году, когда среднегодовая цена на нефть была на уровне **42,3 долларов** США за баррель.

**Снижение цен на нефть Brent** в 2020 году объясняется введением антиковидных мер по всему миру, что в большей степени остановило перевозки (в частности авиатранспорт) и промышленность. Замедление мировой экономики вызвало **снижение спроса** на энергетические ресурсы, что привело к заметному снижению цен на энергоносители.

В конечном итоге на графике видно, что в обеих странах складывается **профицит торгового баланса**, который во много обусловлен **экспортом сырой нефти**, но в Казахстане при этом имеется существенная отрицательная статья **баланса первичных доходов**. Если в Азербайджане соотношение баланса первичных доходов к торговому балансу в среднем за 7 лет составляет **22,0%**, то в Казахстане в среднем соотношение составляет **126,5%**. Иными словами, Казахстан отправляет денег во внешний мир **больше**, чем сам **зарабатывает**.

Переводя данные с макроэкономики на микроэкономику, можно провести простую **аналогию**. Из курса «Корпоративных финансов» известно, что в любой компании имеются как **постоянные расходы**, так и **переменные расходы**. В качестве основной цели финансиста имеется задача по определению **точки безубыточности** компании, где определяется минимальный объем реализованной продукции (или услуги) для полного покрытия всех расходов компании (переменных и постоянных).

В свою очередь **переменные расходы** – это расходы, которые находятся в **прямой зависимости** от объема продукции. Чаще всего под переменными расходами понимается себестоимость продукции.

Под **постоянными расходами** понимаются расходы, которые не зависят от объема продукции. Чаще всего под постоянными расходами можно понимать административные расходы.

*Примечание: конечно показатели включают в себя больший спектр расходов, чем представлено в публикации, но это сделано для упрощения понимания.*

Таким образом **валовая прибыль** продукции (или услуги) должна быть такой, чтобы закрыть постоянные расходы компании.

### **Валовая прибыль = Доход от реализации товаров или услуг – Себестоимость продукции**

На страновом уровне в качестве доходов от реализации товаров и услуг можно понимать «экспорт товаров и услуг», а в качестве себестоимости «импорт товаров и услуг». Соответственно валовая прибыль это будет показатель «Чистый экспорт». В качестве постоянных расходов можно понимать «Баланс первичных и вторичных доходов».

Тогда показатель **«Счёт текущих операций»** будет служить результирующим фактором доходности компании, то есть имеет ли компания по итогу **прибыль**.

На графике видно, что за счёт более **низких обязательств** перед внешними инвесторами Азербайджан имеет **большую прибыль** по сравнению с Казахстаном, где **объем обязательств превышает доходы страны**.

## Схожая экономика, а условия разные

Соответственно если у компании **не хватает доходов** для покрытия всех своих расходов, она вынуждена **привлекать заемные средства, использовать** свои ранее **накопленные активы** или **продавать свое имущество**. Если же ситуация противоположная и у компании **хватает доходов** для покрытия своих расходов, то она может **накапливать** их для **дальнейшего расширения и модернизации**.

Тем самым за счёт более низких обязательств перед внешним миром Азербайджанская экономика может чувствовать себя **более уверенно в условиях низких цен на нефть**, по сравнению с Казахстанской экономикой.

Подобная ситуация также **положительно складывается** на обменном курсе валюты, делая азербайджанский манат более **стабильным** по отношению к доллару США в сравнении с нашим казахстанским тенге.

Приложение. Таблица с данными по платежному балансу

Страна	№	Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
		<b>Цена на нефть Brent</b>	<b>71,1</b>	<b>64,0</b>	<b>42,3</b>	<b>70,4</b>	<b>99,8</b>	<b>82,6</b>	<b>80,7</b>
Республика Казахстан	1	<b>Счет текущих операций</b>	<b>-1,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-11,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-3,7</b>
	2	Торговый баланс	24,0	18,4	6,0	24,2	35,0	19,8	18,9
	3	Баланс услуг	-4,8	-3,8	-3,2	-2,1	-1,6	-1,6	-1,2
	4	Баланс первичных доходов	-22,0	-22,7	-15,2	-24,2	-25,9	-26,6	-20,8
	5	Баланс вторичных доходов	0,9	1,1	1,3	-0,6	-1,0	-1,0	-0,6
Азербайджанская Республика	6	<b>Счет текущих операций</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>8,3</b>	<b>23,5</b>	<b>8,3</b>	<b>4,7</b>
	7	Торговый баланс	9,8	8,5	2,5	11,3	28,7	12,8	8,8
	8	Баланс услуг	-2,1	-2,6	-2,8	-2,1	-2,7	-2,3	-2,1
	9	Баланс первичных доходов	-2,5	-2,1	-0,5	-1,3	-5,5	-3,2	-2,7
	10	Баланс вторичных доходов	0,7	0,5	0,6	0,5	3,0	1,1	0,6

# Важная информация. Дисклеймер.

## «Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала, не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет АО «BCC Invest», получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки получателю информации необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

## «Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.