
18 октября 2024 года

В октябре [Международный валютный фонд \(МВФ\)](#) опубликовал [заключительное заявление](#) миссии по итогам консультаций 2024 года в соответствии со Статьей IV, в котором было уделено особое внимание проблемам фискальной политики, создающим трудности и для монетарной политики. Проциклическая фискальная политика привела к росту дефицита бюджета и увеличению государственных расходов при низких налоговых поступлениях, что создает давление на инфляцию и усложняет задачу Национального Банка по реализации политики инфляционного таргетирования. Также было подчеркнуто значение проведения структурных реформ, в том числе по актуальным проблемам бюджетной политики, а также по усилению либерализации экономики через сокращение доли государства в ней.

МВФ отмечает, что неэффективное бюджетное планирование и низкие налоговые поступления вынуждают правительство чрезмерно расходовать средства Национального фонда. Мы согласны с выводами МВФ, что отражено в [наших прошлых публикациях](#), особенно в части бюджетной политики. Более того, от себя отметим, что в этом году был нарушен Закон о республиканском бюджете на 2024 год, поскольку в октябре объем трансфертов уже превысил установленные лимиты в Т3,6 трлн и может составить в конце года Т5,6 трлн, не включая финансирование бюджета после покупки акций АО "Казатомпром" на сумму Т467 млрд. Даже глава Национального Банка на последнем заседании правительства признал необходимость введения бюджетных правил, которые бы ограничивали нецелевые трансферты, так как их объем увеличился с Т1,6 трлн до Т3,6 трлн в октябре. Тем более, по дополнительным целевым трансфертам отсутствует указ президента, и бюджет на текущий год не был скорректирован. В связи с этим остается неясным, на каком основании осуществляются текущие трансферты из Национального фонда. Мы считаем, что такое дофинансирование является вынужденной мерой для закрытия бюджетных дыр из-за низких налоговых поступлений.

МВФ рекомендует принять меры для укрепления основ бюджетной политики, акцентируя внимание на необходимости правильного планирования бюджета и прогнозирования налоговых поступлений. Только за 9 месяцев 2024 года было неисполнение плана по доходам на сумму Т2,6 трлн, отметили в Министерстве финансов на последнем заседании правительства. Однако правительство сохраняет намерение продолжать текущую проциклическую политику в рамках закона [«Республиканского бюджета на 2025–2027 годы»](#), где расходы продолжают расти, а дефицит покрывается с помощью трансфертов. Совершенствование макроэкономического прогнозирования должно стать основой среднесрочных планов бюджетной консолидации, а реформы, направленные на строгое соблюдение бюджетных правил, требуют контроля над расходами, поскольку текущая ситуация свидетельствует о низкой дисциплине в исполнении утвержденного республиканского бюджета. Для ограничения дискреционных расходов МВФ рекомендует создать независимый фискальный совет и принять более строгие положения о неприменении бюджетных правил по сравнению с нормами, установленными в новом Бюджетном Кодексе. Это не противоречит идее, предложенной нами в [отчете о новом Налоговом Кодексе](#): все государственные расходы должны быть подотчетны парламенту, чтобы повысить эффективность бюджетных затрат и усилить контроль.

В монетарной политике МВФ рекомендует сохранить жесткость в предстоящих месяцах из-за высоких бюджетных расходов и роста тарифов на коммунальные услуги, которые создают проинфляционное давление. Осторожный подход Национального Банка Казахстана к снижению базовой ставки способствовал устойчивому снижению инфляции с пика в феврале 2023 года, но темпы дезинфляции замедлились, в том числе из-за высоких бюджетных расходов. По этой причине

Национальный Банк сохраняет базовую ставку на уровне 14,25% с июля 2024 года. По мнению МВФ, эффективность денежно-кредитной политики может повыситься благодаря укреплению правовой независимости, автономии, прозрачности и подотчетности Национального Банка, а также приверженности официальных органов обеспечению гибкости обменного курса, чтобы избежать вмешательства.

Еще одной из основных рекомендаций МВФ является решительное проведение структурных реформ для достижения целей роста. В приоритете сокращение государственной доли в экономике через реструктуризацию и приватизацию госпредприятий, а также усиление системы государственного управления. Необходимы меры по либерализации рынков труда и товаров, улучшению инфраструктуры и интеграции в глобальные цепочки создания стоимости. Мы отмечали, что Указ Главы государства «О мерах по либерализации экономики», принятый в мае 2024 года, один из самых сильных официальных документов по развитию полноценной рыночной экономики в Казахстане, по масштабному и ускоренному сокращению доли государственного сектора в экономике. Тем не менее, остаются вопросы, почему меры, включенные в Указ, не были расширены и детализированы в обновленном Национальном плане развития Казахстана до 2029 года.

Подводя итоги, можно отметить, что МВФ акцентирует внимание на проблемах экономической и бюджетной политики, которые сохраняются ежегодно, но заметного прогресса не наблюдается. Прежде всего МВФ отмечает, что неэффективное бюджетное планирование вынуждает правительство чрезмерно использовать средства Национального фонда. В то же время государство продолжает проводить проциклическую бюджетную политику, при которой объем изъятий трансфертов значительно превышает запланированные нормы. В таких нерыночных условиях Национальному Банку будет сложно удерживать инфляцию. Также одной из ключевых рекомендаций МВФ является решительное проведение структурных реформ, направленных на сокращение доли государства в экономике для достижения целей устойчивого экономического роста.

Нурлан Канжанов – Аналитический центр

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 Кабжалылова
Санжар Калдаров
Акбобек Ахмедьярова
Нурлан Канжанов

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

a.akhmedyarova@halykfinance.kz

n.kanzhanov@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