
2 июля 2024 года

Национальный Банк [выпустил](#) очередное ежемесячное сообщение по валютному рынку за июнь. По итогам месяца курс тенге ослаб на 5.5% до 471.84 тенге за доллар США. Монетарный регулятор не стал объяснять причины такого существенного ослабления Нацвалюты, что можно отметить как недостаток таких информационных сообщений. Пояснение причин резких изменений на валютном и денежном рынках является важным элементом коммуникационной политики Нацбанка для того, чтобы повысить доверие к нацвалюте и монетарной политике регулятора. По нашему мнению, главной причиной существенного ослабления курса тенге являются глубокие проблемы в бюджетной политике правительства.

Как мы прогнозировали в нашем предыдущем обзоре по курсу тенге за май, запланированное двукратное снижение продаж валюты из Нацфонда в июне должно привести к ослаблению тенге, что и произошло по факту. В июне правительство разрешило вкладывать средства Нацфонда в акции «Казатомпрома» для финансирования бюджета в связи с чем мы ожидали, что увеличение продаж валюты из Нацфонда для данной операции приведет к укреплению тенге в июле. Однако в своем сообщении регулятор отметил, что по заявкам правительства для трансфертов в бюджет в июле запланировано увеличение продаж валюты из Нацфонда лишь на \$100 млн (от \$450 до \$550 млн), что остается существенно ниже \$800 млн, проданных в мае. В связи с этим мы ожидаем, что при отсутствии других больших изменений на рынках курс тенге к доллару США в июле будет в диапазоне 465-475.

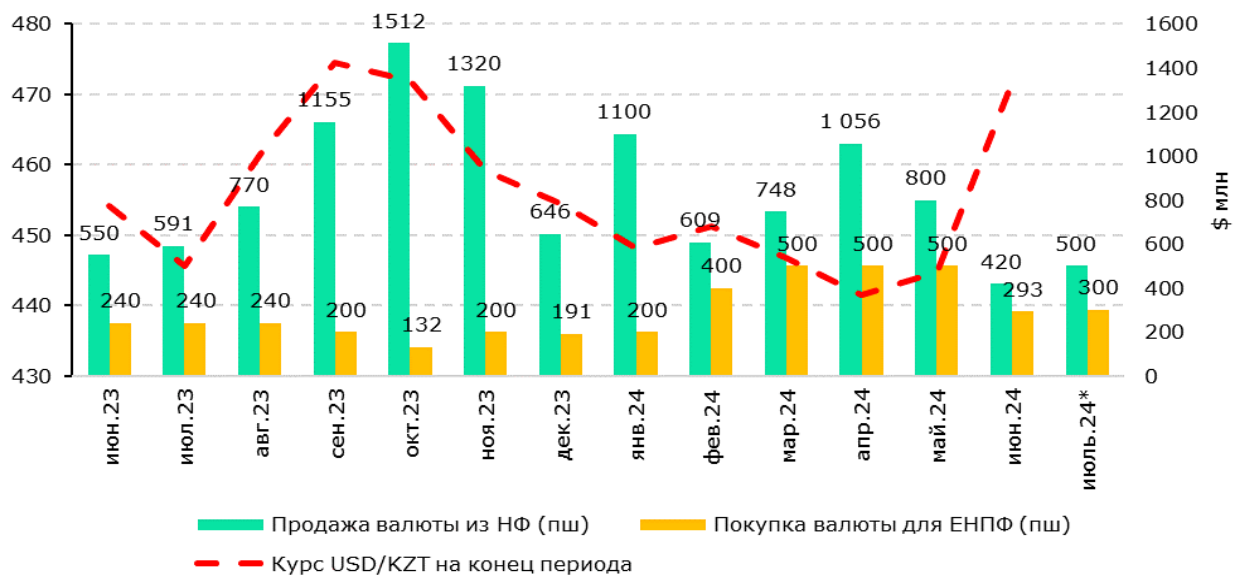
Согласно информационному сообщению Нацбанка, в июне продажи валюты из Нацфонда для обеспечения трансфертов в бюджет по заявкам правительства составили \$420 млн. Это значение в два раза меньше продаж валюты из Нацфонда, которые имели место в мае. Как мы прогнозировали в нашем предыдущем обзоре по курсу тенге за месяц, такое запланированное двукратное снижение продаж валюты из Нацфонда должно привести к ослаблению тенге. Именно так и произошло в июне, даже несмотря на то, что одновременно Нацбанк снизил объемы покупки валюты для ЕНПФ с \$500 млн до \$293 млн.

В июне все другие фундаментальные факторы, влияющие на курс тенге (цена на нефть, платежный баланс и другие), практически остались без изменений, а курс рубля к доллару в России даже укрепился (вопреки или благодаря новым санкциям). Таким образом, единственной причиной достаточно резкого ослабления тенге в июне стало двукратное снижение продаж долларов из Нацфонда на валютной бирже, что также повлияло на ожидания рынка по ослаблению тенге.

В июле по заявкам правительства Нацбанк планирует продать от \$450 до \$550 млн, что будет примерно на \$100 млн больше, чем в июне. Кроме того, в июле Нацбанком планируется сохранение покупки валюты для ЕНПФ в том же диапазоне, что и в июне (от \$250 до \$350 млн). То есть чистая сумма продаж валюты Нацбанком на бирже также увеличится примерно на \$100 млн. В результате мы ожидаем, что при отсутствии других больших изменений на рынках курс тенге к доллару США в июле будет в диапазоне 465-475.

Дальнейшая динамика национальной валюты будет сильно зависеть от крайне неравномерного ежемесячного графика использования Нацфонда для пополнения бюджета в виде трансфертов или в виде покупки Нацфондом акций квазигосударственных компаний.

Рисунок 1. Курс USD/KZT и продажа валюты из Нацфонда



Источник: НБК

* план НБК на июль 2024

Проблемы бюджетной политики приводят к недоверию к тенге

Как мы уже не раз отмечали, благодаря правильному контрциклическому использованию нефтяного Нацфонда (контрциклические бюджетные правила) создается макроэкономическая стабильность в стране – за счет стабилизации экономического роста, бюджетных расходов, инфляции и курса нацвалюты. В результате снижения зависимости экономики от цен на нефть создается благоприятная среда для развития частного бизнеса и для инвестиций. В недиверсифицированных нефтяных странах (таких как Казахстан) контрциклические фискальные правила оказывают гораздо большее влияние на инфляцию и курс нацвалюты, чем монетарная (денежно-кредитная) политика центрального банка. К сожалению, в Казахстане вместо контрциклической бюджетной политики на практике используется противоположная – проциклическая политика.

Правильно выстроенная контрциклическая бюджетная политика снижает глубокую зависимость курса нацвалюты от цен на нефть, делая его гораздо более стабильным, несмотря на резкие изменения цен на нефть. Однако на сегодня, помимо проциклическости бюджетной политики, одна из ключевых проблем – это неравномерность ежемесячных продаж валюты из Нацфонда, что усиливает волатильность и непредсказуемость обменного курса тенге, что, в свою очередь, сильно сказывается на доверии рынка и населения к нацвалюте. На Рисунке 1 хорошо видны ежемесячные скачки продажи валюты из Нацфонда для целей бюджета, чего категорически не должно быть при соблюдении правильной контрциклической политики.

В связи с глубокой нефтяной зависимостью экономики покупки и продажи валюты для Нацфонда играют фундаментальную роль в формировании курса тенге в Казахстане. К сожалению, информационные сообщения Нацбанка по валютному рынку не объясняют взаимосвязь использования Нацфонда и курса тенге, что также существенно влияет на доверие к тенге.

В рамках полноценной контрциклической бюджетной политики очень важно, чтобы у правительства было четкое планирование и строгое соблюдение плана по ежемесячному использованию Нацфонда, а также должны быть жесткие правила по купле и продаже валюты из Нацфонда. К сожалению, бюджетное планирование и исполнение планов правительства требуют доработок, что неоднократно отмечалось нами, а также в отчетах Высшей аудиторской палаты.

В правильно выстроенной контрциклической бюджетной политике равномерные ежемесячные планы по трансфертам из Нацфонда и по покупке и продаже иностранной валюты из Нацфонда на следующий год должны быть заранее запланированы правительством и включены в республиканский бюджет, представляемый на рассмотрение Парламенту. Ежегодное утверждение ежемесячных равномерных планов по трансфертам и обменным операциям Нацфонда в парламенте повысит дисциплину правительства. Данный график должен быть известен участникам валютного рынка и всей общественности, а Нацбанк должен выполнять этот график в соответствии с принципами рыночной нейтральности. Такая система по жесткому исполнению равномерных планов по трансфертам и обменным операциям Нацфонда должна стабилизировать курс тенге и экономику в целом, что должно существенно повысить доверие к нацвалюте.

Мурат Темирханов – Советник председателя Правления

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 Кабжалялова
Санжар Калдаров
Акбобек Ахмедьярова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

a.akhmedyarova@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