
14 октября 2024 года

1 октября средневзвешенный курс доллара к тенге составлял 480,35, а 10 октября он достиг 491,74. Такое изменение курса представляет собой серьезное ослабление тенге, особенно с точки зрения преодоления «психологического рубежа» в 490 USD/KZT. При этом реакция на это ослабление тенге последовала только 11 октября, когда Нацбанк выпустил [информационное сообщение](#) и отметил, что наблюдающаяся чрезмерная волатильность курса нацвалюты не обоснована фундаментальными факторами, в связи с чем он приостанавливает покупку долларов США в инвестпортфель ЕНПФ и, в случае необходимости, будет реализовать свое право на валютные интервенции. После этого 11 октября средневзвешенный курс укрепился до 486,86 USD/KZT

По нашему мнению, курсовая политика Нацбанка должна своевременно реагировать и не допускать такое ослабление тенге, что было отмечено в нашем [отчете по курсовой политике](#) в сентябре прошлого года. Несомненно, когда тенге сильно слабеет не в соответствии с фундаментальными факторами (особенно в случае пробивания психологических отметок), это негативно влияет на девальвационные ожидания населения и бизнеса. Рост девальвационных ожиданий, в свою очередь, усиливает недоверие к национальной валюте, что еще больше раскручивает спираль ослабления тенге.

В своем информационном сообщении, опубликованном 11 октября, Нацбанк отмечает, что к внутренним факторам ослабления тенге относится увеличение спроса на валюту на внутреннем рынке Казахстана. В частности, отмечается: «Так, средневзвешенный объем торгов в октябре этого года составил \$272 млн, что почти в два раза больше, чем в октябре прошлого года (\$155 млн) и значительно выше средневзвешенного объема торгов в августе-сентябре. К причинам роста спроса на иностранную валюту относятся рост бюджетных расходов, а также расходы квазигосударственных компаний на инфраструктурные и инвестиционные проекты. Как известно, значительная часть данных расходов направляется на покупки зарубежного оборудования, материалов и технологий, оплачиваемых в валюте, что создает дополнительный спрос на доллары».

По нашему мнению, такие пояснения Нацбанка не дают понимания рынку о том, что же стало причиной резкого ослабления тенге. Например, в мае этого года на валютной бирже объем торгов долларами США был самым высоким в этом году и составил \$5,1 млрд. Одновременно средний курс доллара к тенге в том же месяце был самым низким за этот год – 442,19. Судя по текущей динамике торгов на бирже, в октябре объем торгов долларами США будет примерно такой же, как и в мае, но курс 10 октября уже пробил психологический рубеж в 490 USD/KZT.

Также вызывают вопросы объяснения Нацбанка по поводу того, что он приостанавливает покупку долларов США в инвестпортфель ЕНПФ из-за того, что на 10 октября текущего года доля валютной части пенсионных активов ЕНПФ достигла уровня 40%. Мы уже не раз отмечали, что Нацбанк использует покупки валюты для ЕНПФ для сглаживания резких изменений в продажах валюты из Нацфонда. Это хорошо видно на графике в нашем [последнем отчете по валютному рынку](#): объемы покупки валюты для ЕНПФ сильно меняются от месяца к месяцу, но синхронно с продажами валюты из Нацфонда. Такая большая ежемесячная волатильность покупок валюты в ЕНПФ может иметь неоднозначные последствия для вкладчиков пенсионного фонда, что представляет собой серьезный конфликт интересов в действиях Нацбанка.

По нашему мнению, поскольку средства ЕНПФ использовались для нейтрализации волатильности продаж валюты из Нацфонда, в октябре Нацбанку следовало прекратить покупку валюты для ЕНПФ сразу, как только возник негативный тренд на ослабление тенге.

Касательно курсовой политики Нацбанка в нашем [отчете](#) в сентябре прошлого года мы отмечали, что в Казахстане на данный момент не может быть «свободного плавания» курса тенге. Это напрямую связано с малым размером и неразвитостью валютного рынка в Казахстане. Как отмечал сам Нацбанк в своем отчете о финансовой стабильности за 2023 год – валютный рынок Казахстана сильно концентрирован и имеет слишком однородную структуру участников. В частности, биржевой спот-рынок торгов валютной парой USD/KZT является слабо диверсифицированным, где преобладающую долю в объеме сделок занимают топ-5 участников рынка как со стороны покупателей, так и со стороны продавцов (включая Нацбанк – автор).

Кроме того, на валютной бирже Казахстана практически полностью отсутствует рынок биржевых производных инструментов (опционы, свопы, фьючерсы, форвардные контракты и так далее), что также является ярким показателем низкой ликвидности и неразвитости валютного рынка.

Низкая ликвидность рынка, небольшое количество и однообразность участников, а также неразвитость рынка деривативов означает, что на валютном рынке регулярно будет возникать большой дисбаланс между спросом и предложением валюты на бирже Казахстана, что обязательно будет приводить к высокой волатильности курса тенге на рынке.

В такой ситуации мы считаем, что Нацбанк должен официально признать, что используется режим управляемого плавания тенге, и что он будет сохраняться до полноценного развития фондового, денежного и валютного рынков в Казахстане.

Такой переход на управляемый курс тенге не противоречит риторике в стратегии развития Нацбанка: *«Национальный Банк сохраняет свое присутствие на внутреннем валютном рынке, при необходимости совершая операции по прямой покупке или продаже иностранной валюты, что позволяет балансировать спрос и предложение иностранной валюты, ограничивая избыточные изменения обменного курса, не обусловленные изменениями фундаментальных факторов»*.

Главное отличие от текущего подхода будет заключаться в том, что регулятор признает, что из-за неразвитости и низкой ликвидности приходится активно участвовать на валютном рынке, и что основная цель его вмешательства в рынок — это приводить курс тенге к так называемому равновесному состоянию, которое находится в балансе по отношению к фундаментальным факторам. Режим управляемого плавания тенге будет работать до того времени, когда финансовый рынок Казахстана станет достаточно развитым, чтобы рыночные силы сами могли двигать курс в нужном направлении.

При режиме управляемого плавания тенге Нацбанк должен будет регулярно пояснять рынку, какие факторы и как сильно влияют на курс, а также следить за тем, чтобы плавание курса коррелировало с этими факторами. Такая практика улучшит понимание рынка о том, почему меняется курс, и повысит доверие к действиям Нацбанка и к курсу тенге. Также такая практика будет способствовать развитию рынка производных финансовых инструментов, поскольку исходя из прогнозов по изменениям в фундаментальных факторах, участники валютного рынка смогут прогнозировать изменения курса тенге и будут пытаться хеджировать свои валютные риски на финансовом рынке.

Также очень важно, чтобы Нацбанк прекратил использование средств ЕНПФ для нейтрализации волатильности продаж валюты из Нацфонда. Для управления курсом тенге Нацбанк должен использовать собственные валютные интервенции, основанные на конкретных и публичных правилах.

Валютные интервенции, основанные на правилах, становятся все более распространенной практикой у центральных банков (монетарных регуляторов), особенно с точки зрения обеспечения

финансовой и макроэкономической стабильности в стране. Международные исследования показывают, что валютные интервенции, основанные на правилах, имеют тенденцию к большей стабилизации валютного рынка, чем произвольные из-за большего влияния на курсовые ожидания участников рынка. Такие интервенции являются более эффективным способом укрепить связь между обменными курсами и фундаментальными факторами в случае, когда валютный рынок не развит, а участники располагают неоднородной рыночной информацией и разными курсовыми ожиданиями.

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