
5 декабря 2024

3 декабря мы выпустили [наше мнение](#) об ослаблении тенге в ноябре и в первый рабочий день декабря. В документе мы отмечали, что помимо процикличности бюджетной политики, еще одной ключевой проблемой курса тенге является неравномерность ежемесячных продаж валюты из Нацфонда, что усиливает волатильность обменного курса тенге. Это, в свою очередь, сильно сказывается на доверии рынка и населения к нацвалюте. На днях Министерство финансов выпустило [отчет](#) о поступлениях и использовании Нацфонда за ноябрь 2024. Согласно этому отчету, трансферт и, соответственно, продажи долларов из Нацфонда в декабре будут более чем в два раза меньше, чем в ноябре, когда тенге сильно ослабел. В связи с этим наши прогнозы по курсу тенге на декабрь, озвученные 3 декабря, скорее всего не исполнятся.

Отметим также, что в последнее время в экспертной среде значительно выросла критика Нацбанка касательно того, что политика плавающего курса и инфляционного таргетирования себя не оправдала. Мы считаем, что в первую очередь надо обратить внимание на искажающее влияние бюджетной политики на эффективность монетарной политики, что недавно в своем выступлении подчеркивал председатель монетарного регулятора. Как мы отмечали в нашем [отчете](#) «Какие реформы нужны Казахстану?», в недиверсифицированных нефтяных странах контрциклические бюджетные правила имеют гораздо большее влияние на инфляцию, ключевую ставку и курс нацвалюты, чем монетарная политика центрального банка. В то же время, в последние три года и в следующем году, несмотря на благоприятные цены на нефть, вместо контрциклической бюджетной политики в Казахстане используется обратная – проциклическая, что снижает эффективность монетарной и курсовой политики Нацбанка.

Согласно информации Минфина, гарантированный трансферт из Нацфонда, запланированный Законом о Республиканском бюджете на весь 2024 год в сумме Т2 трлн, был использован полностью еще до конца июля. Целевые трансферты в бюджет на 2024 год были увеличены в сентябре указом Президента на Т2 трлн тенге с Т1,6 трлн до Т3,6 трлн. В отчете Минфина по Нацфонду на конец ноября указано, что из утвержденной суммы целевого трансферта (Т3,6 трлн) на конец ноября было уже использовано Т3,3 трлн и остаток трансферта на декабрь равен Т306 млрд.

Целевой трансферт в сумме Т306 млрд в декабре более чем в два раза меньше, чем целевой трансферт в ноябре, когда тенге начал сильно слабеть из-за резкого ослабления рубля в России. Согласно информации Минфина и Нацбанка, трансферт из Нацфонда в бюджет в ноябре составил Т635 млрд и для обеспечения этой суммы Нацбанк продал \$1260 млн. То есть, в декабре по курсу 520 USDKZT, для обеспечения целевого трансферта в сумме Т306 млрд, Нацбанк может продать максимум \$588 млн, что, скорее всего, будет недостаточно для удовлетворения завышенного спроса на доллары на валютной бирже, даже несмотря на возобновленную норму об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора.

В последнее время часто звучит критика Нацбанка о том, что политика плавающего курса и инфляционного таргетирования себя не оправдала. Наше мнение по этому поводу остается неизменным – благодаря правильному контрциклическому использованию нефтяного Нацфонда 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 диверсификации экономики.

По нашему [мнению](#), очень важно продолжать политику «инфляционного таргетирования» и плавания тенге, поскольку это является одним из ключевых условий проведения рыночных реформ в Казахстане. Однако успешное использование данного режима монетарной политики упирается в ряд серьезных проблем:

- Глубокие проблемы контрциклической бюджетной политики;
- Государственное кредитование экономики по ставкам ниже рыночных;
- Незрелость фондового и валютного рынков Казахстана;
- Вопросы к независимости Нацбанка (использование печатного станка для финансирования экономики).

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
Нурлан Канжанов
Динара Шоланова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

n.kanzhanov@halykfinance.kz

d.sholanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance