

---

**16 мая 2023 г.**

---

*Исторически инфляция в Казахстане характеризуется высоким уровнем и нестабильностью. Правительство и Национальный Банк (Нацбанк) постоянно отмечали эту проблему и ставили перед собой амбициозные планы по стабилизации и снижению цен, однако их усилия не приводили к желаемым результатам. В статье мы обсуждаем основные причины высокой и нестабильной инфляции в стране, а также отвечаем на вопросы – почему меры, предпринимаемые властями, не оказывают положительного влияния, и что необходимо предпринять, чтобы обуздать высокие темпы инфляции в долгосрочной перспективе.*

*По нашему мнению, в экономике Казахстана выделяются четыре основных фактора, связанных с проводимой экономической политикой, которые исторически определяли высокие темпы потребительской инфляции и крайне нестабильный ее характер и, начиная с 2016 года мешали Нацбанку проводить адекватную денежно-кредитную политику (ДКП) – «инфляционное таргетирование». К ним относятся:*

- 1. Высокая сырьевая зависимость и низкая диверсификация экономики Казахстана.*
- 2. Неадекватная бюджетная политика и отсутствие финансовой дисциплины по ее исполнению.*
- 3. Отсутствие конкуренции и неэффективное функционирование рыночных механизмов в стране.*
- 4. Недостаточно развитый финансовый и валютный рынки в Казахстане.*

*В статье обсуждается влияние каждого фактора на инфляцию в стране, а также коротко рассматриваются действия правительства и Нацбанка по данным направлениям. В заключении мы приводим общие рекомендации по данным вопросам.*

### **Высокая и нестабильная инфляция – это прямой вред для экономики и населения.**

Для справки. Инфляция – это устойчивое повышение общего уровня цен на товары и услуги, что приводит к обесцениванию национальной валюты, то есть к падению её покупательной способности.

В современной экономической теории существует три основных источника инфляции:

- *Инфляция спроса (Demand-pull inflation) – вызвана повышением совокупного спроса из-за увеличения частных и государственных расходов, инвестиций и чистого экспорта. Инфляция спроса побуждает экономический рост и потребительскую инфляцию, поскольку избыточный спрос и благоприятные рыночные условия будут стимулировать инвестиции и экспансию экономики.*

В Казахстане есть два государственных органа, которые могут управлять инфляцией спроса. Во-первых – это правительство, которое может снижать или увеличивать государственные расходы в рамках государственного бюджета. Во-вторых, это Нацбанк, который может управлять процентными ставками и денежным предложением на финансовом рынке. Увеличивая или уменьшая базовую ставку, Нацбанк таким образом управляет спросом на кредит в экономике, что в итоге влияет на совокупный спрос в ней.

- *Инфляция предложения (Cost-push inflation) – вызвана падением совокупного предложения товаров и услуг на рынке из-за чего начинают расти цены на них. Снижение предложения товаров и услуг может быть связано со стихийными бедствиями, войной или повышением цен на сырье, а также вмешательством государства в рыночные отношения.*

Например, внезапное сокращение предложения нефти на рынке может привести к росту цен на нефть, что в свою очередь может вызвать инфляцию издержек, приводящую к росту себестоимости товаров и услуг. Другой пример инфляции предложения – это когда государство регулирует (искусственно снижает) цены на определённые товары, что приводит к их дефициту, а затем к более высокому росту цен на данные товары.

Обычно только правительство может прямо или косвенно влиять на «инфляцию предложения», а государственные меры реагирования реализуются с определенным лагом (временным промежутком).

---

Иногда «инфляцию предложения» называют «немонетарной инфляцией», поскольку с ней трудно бороться посредством регулирования денежного предложения в экономике за счет увеличения или уменьшения государственных расходов или посредством изменения процентных ставок на кредиты. Например, скачок цен, произошедший во всем мире сразу после начала военного конфликта на Украине, практически целиком объясняется «инфляцией предложения» из-за разрыва мировых производственно-логистических цепочек и, как следствие, дефицита.

- *Встроенная инфляция (Built-in inflation)* – во многом связана с «инфляционными ожиданиями», когда производители и потребители (продавцы и покупатели) строят свою будущую финансовую и ценовую политику, исходя из ожидаемого/прогнозируемого уровня инфляции в стране. Одной из сторон «встроенной инфляции» является «спираль цен/заработной платы». Это связано с тем, что работники пытаются поддерживать свою заработную плату на уровне текущей или ожидаемой инфляции, а бизнес перекладывает более высокие зарплаты на себестоимость, продаваемых товаров и услуг, что приводит раскручиванию инфляционной спирали. «Встроенная инфляция» во многом отражает события, произошедшие в прошлом, и поэтому ее иногда называют, как «инфляция похмелья».

Управление «встроенной инфляцией» или «инфляционными ожиданиями» в стране обычно состоит из двух элементов. Во-первых – это обеспечение доверия к антиинфляционной политике экономических властей. Во-вторых – это правильно выстроенная коммуникационная политика. Исторически высокие темпы инфляции и ее нестабильный характер в Казахстане характеризовалась как «инфляцией спроса», так и «инфляцией предложения». Поэтому в Казахстане и Нацбанк, и правительство в одинаковой мере должны отвечать за управление «инфляционными ожиданиями».

В целом, высокая, нестабильная и непредсказуемая инфляция является разрушительной для экономики любой страны и поэтому борьба с ней всегда является первоочередной задачей экономических властей. Инфляция усиливает экономическую неэффективность и снижает производительность труда, де-мотивирует компании разрабатывать инвестиционные и финансовые планы на долгосрочную перспективу. Неопределенность относительно будущей покупательной способности национальной валюты препятствует инвестициям и сбережениям в стране и ведет к валютизации сбережений (в Казахстане долларизации). Инфляция наносит ущерб рыночной стоимости компаний в краткосрочной перспективе, поскольку снижает норму прибыли и требует ужесточения ДКП центральными банками.

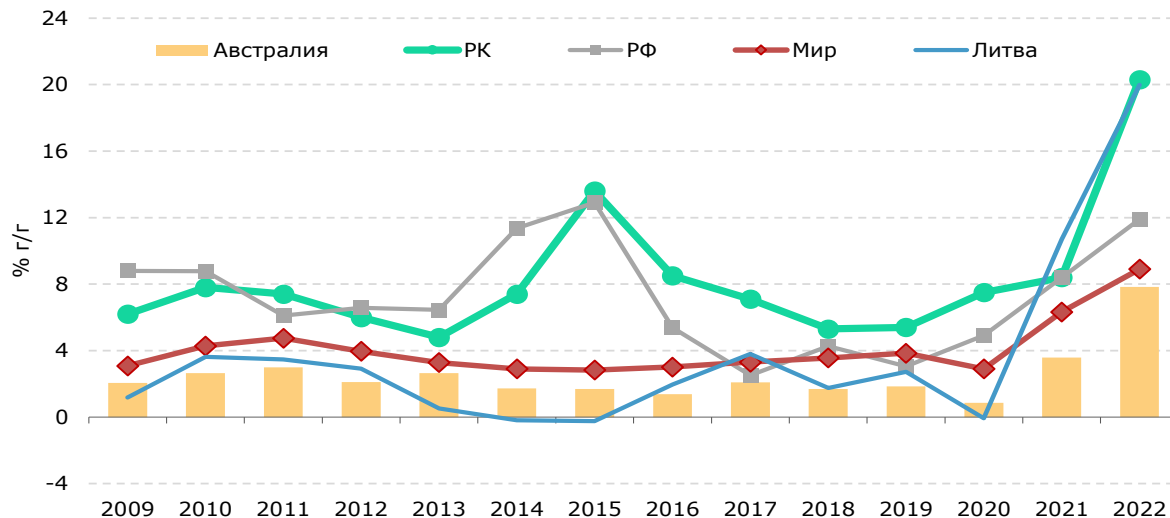
При высоких темпах инфляции покупательная способность перераспределяется от лиц с фиксированными номинальными доходами, таких как пенсионеры, чьи пенсии не индексируются в зависимости от уровня цен, к лицам с переменными доходами, чьи доходы «синхронизируются» с ее динамикой. Инфляция приводит к росту процентных ставок на рынке и снижению кредитования бизнеса. Усиление нестабильности валютных курсов, вызванное непредсказуемой инфляцией, также может иметь негативные последствия для торгового баланса страны и для всей экономики в целом.

Инфляция может привести к неоправданному накопительству про запас, когда люди покупают товары длительного пользования и/или нескоропортящиеся продукты и другие товары, чтобы избежать потерь, ожидаемых в результате снижения покупательной способности денег. Это создает на потребительском рынке дефицит этих товаров и провоцирует дальнейший рост инфляции. В итоге снижение реальных доходов и уровня жизни населения, формирование недоверия населения к национальным валютам, и, как следствие, рост недовольства граждан проводимой социально-экономической политикой может привести к социальным протестам, что еще больше усилит негативное влияние инфляции на экономику в целом.

### **Причины инфляции в Казахстане.**

Рисунок 1 демонстрирует высокий уровень и нестабильность инфляции в Казахстане по сравнению с Россией, Литвой, Австралией и средним показателем инфляции во всем мире. Россия была выбрана для сравнения в связи с тем, что это наш самый крупный торговый партнер, который прошел похожие экономические преобразования с момента распада СССР. Литва – это бывшая республика СССР и на момент получения независимости стартовые условия в экономике этой страны были похожи на аналогичные в Казахстане. Австралию мы выбрали для сравнения, поскольку она обладает развитой рыночной экономикой и имеет богатые природные ресурсы для экспорта.

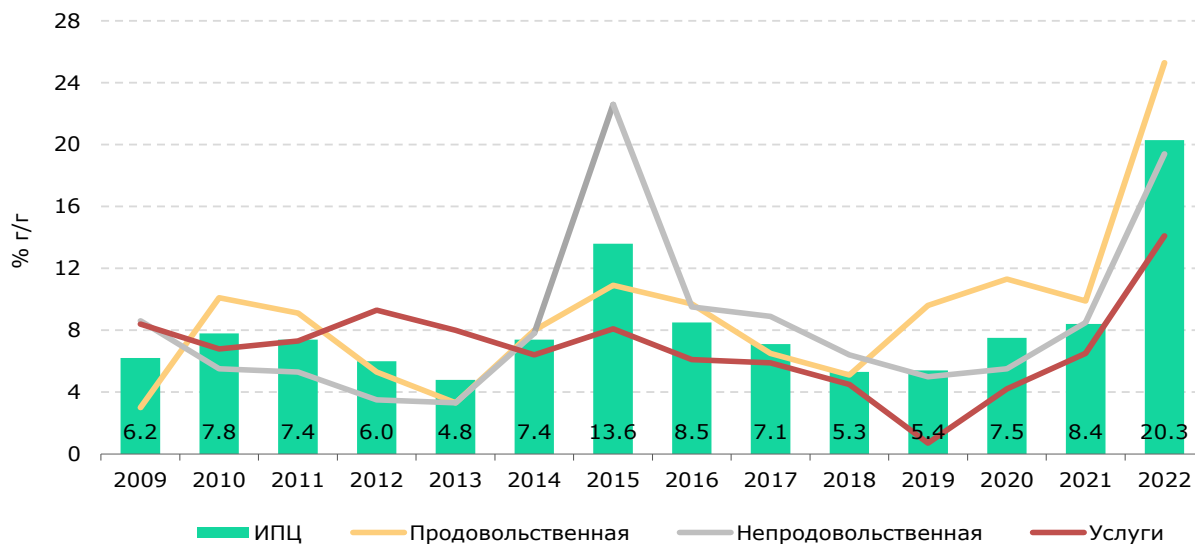
Рис.1. Инфляция в РК и других странах



Источник: БНС, ЕАЭС, МВФ

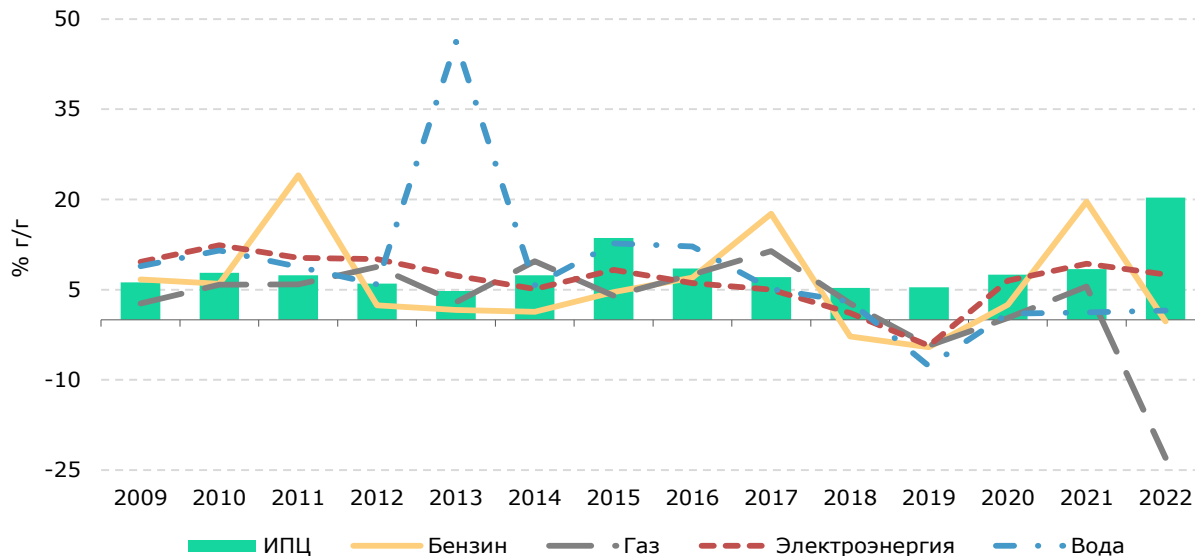
В разрезе компонентов (Рисунок 2) основной вклад в инфляцию обеспечивают продовольственные товары, что обусловлено их весом порядка 40% в потребительской корзине и входящими в них товарами, высокочувствительными к сезону и различным шокам. Кроме того, вследствие высокой импортозависимости и нестабильности курса нацвалюты, непродовольственные товары также вносят существенный вклад в рост внутренних цен. Что касается услуг, то их вклад в инфляцию наименьший, что во многом отражает госрегулирование (сдерживание цен) через тарифы госмонополий.

Рис.2. Инфляция и ее компоненты в РК



Источник: БНС

Рисунок 3 дает сравнение динамики общей инфляции с регулируемым ценами на некоторые товары и услуги, которые по своей стоимости гораздо ниже мировых цен. Проблемы, связанные с государственным регулированием цен на эти товары и услуги в Казахстане, ведут к накоплению дисбалансов на рынке в виде критического износа основных средств, глубокого недоинвестирования и низкой рентабельности у задействованных госкомпаний. При этом, искусственно заниженная цена на эти ключевые товары и услуги в стране выглядит парадоксально на фоне инфляции в республике, сильно превышающей мировую.

**Рис.3. Инфляция и некоторые регулируемые цены в РК**


Источник: БНС

По нашему мнению, в экономике Казахстана выделяются четыре основных факторов, связанных с проводимой экономической политикой, которые исторически определяли высокие темпы потребительской инфляции и крайне нестабильный ее характер и, начиная с 2016 года мешали Нацбанку проводить адекватную денежно-кредитную политику (ДКП) – «инфляционное таргетирование». К ним относятся:

1. Высокая сырьевая зависимость и низкая диверсификация экономики Казахстана;
2. Неадекватная бюджетная политика и отсутствие финансовой дисциплины по ее исполнению;
3. Отсутствие конкуренции и неэффективное функционирование рыночных механизмов в стране;
4. Недостаточно развитый финансовый и валютный рынок в Казахстане.

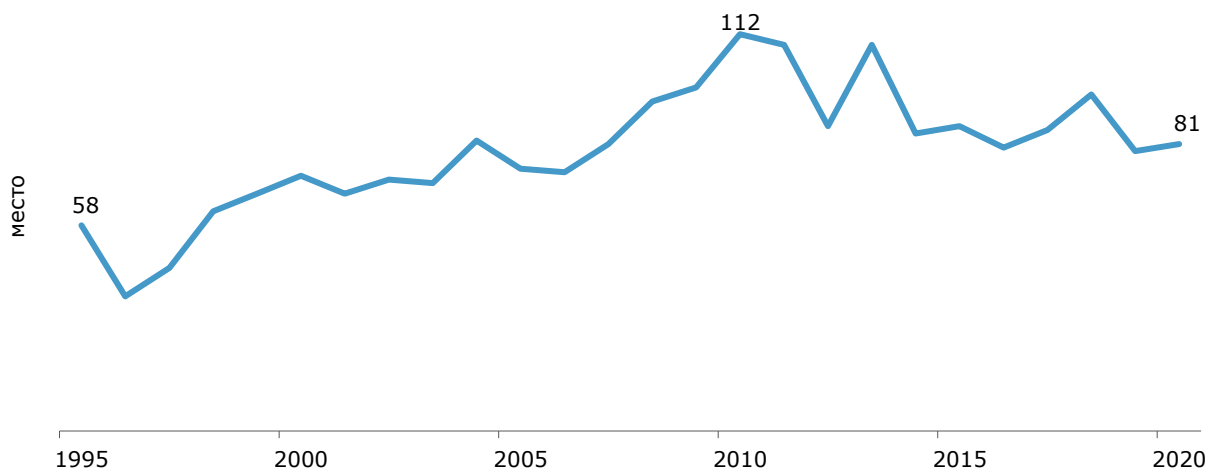
### Высокая сырьевая зависимость и низкая диверсификация экономики Казахстана.

Высокая сырьевая зависимость экономики способствует подверженности Казахстана внешним шокам. Прежде всего это касается цены на нефть на глобальных рынках. За более чем 30 лет независимости Казахстана так и не удалось диверсифицировать экономику страны и повысить её конкурентоспособность. Такие внешние факторы, как динамика цен на сырьевые и импортируемые товары, оказывают очень серьезное воздействие на инфляцию внутри страны. Например, как уже неоднократно случалось в прошлом, значительное падение цен на энергоносители приводит к резкому ухудшению платежного баланса, вызывая ослабление национальной валюты и рост инфляции.

В последние десять лет колебания цен на нефть были настолько высокими, что страны-экспортеры нефти столкнулись с беспрецедентной волатильностью условий внешней и внутренней торговли. Попытки проведения структурных реформ, направленных на существенное расширение сельского хозяйства и индустриализацию экономики, а также содействующие технологическому развитию, не раз предпринимались в прошлом. Однако их результаты нельзя назвать впечатляющими.

В последние 15 лет экономические власти реализовывали примерно одну и ту же политику по диверсификации экономики, однако Казахстан остается в числе стран с низким рейтингом в мире по сложности экономики, и, к сожалению, положительных перспектив пока не видно. Показатель экономической сложности, рассчитываемый Гарвардским Университетом, свидетельствует о том, что в 2020 году Казахстан занимал 81 место среди 133 стран, в то время как в 1995 году – 58 место.

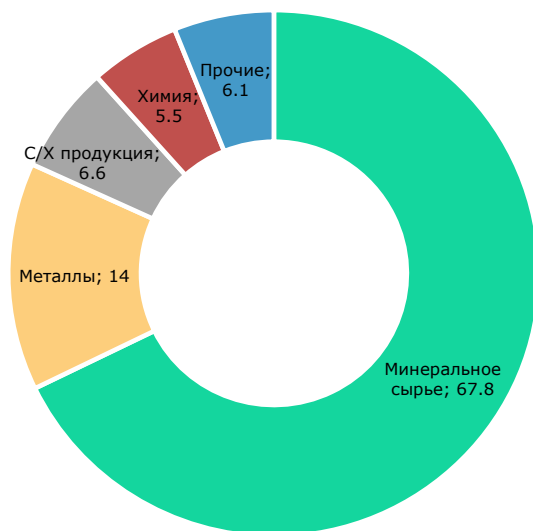
Рис.5. Индекс сложности экономики РК (1995-2020)



Источник: Harvard Growth Lab

Согласно официальной статистике, несырьевой экспорт РК по итогам 2022 года достиг \$26.2 млрд – рекордный показатель за последние десять лет. В относительном выражении – это 31% по отношению ко всему экспорту РК, что чуть хуже показателя пятилетней давности. Однако в соответствии с передовой международной практикой, которая принимает во внимание фактический характер экспортируемых товаров, несырьевой экспорт в 2022 году составил лишь 6%. Международная классификация сырьевого экспорта помимо прямого экспорта природного сырья обычно включает в себя металлы и другие товары, связанные с первым переделом сырья, а также необработанную сельскохозяйственную продукцию. Таким образом, доля экспорта товаров с более высоким переделом, а также доля высокотехнологических товаров и услуг остаётся очень небольшой и пока не видно явных положительных тенденций и в этом направлении.

Рис.6. Структура экспорта товаров в 2022 году



Источник: БНС

Помимо этого, с целью диверсификации экономики власти Казахстана придерживаются политики «импортозамещения» и политики «продовольственной безопасности», основным элементом которых является ограничение импорта более дешевых и качественных товаров в целях поддержки отечественных производителей. Такая политика также приводит к росту инфляции, снижению конкуренции и искажению рыночных механизмов ценообразования в экономике Казахстана.

При этом успешный опыт экономического развития стран Восточной Азии демонстрирует насколько важным является быстрый переход от «импортозамещения» к «расширению несырьевого экспорта» путем введения либо режима свободной внешней торговли (без ограничений), либо стимулирования экспорта отечественных производителей, которое компенсирует льготы, предоставленные для целей импортозамещения. Более того, политика «расширения несырьевого экспорта» и свободной внешней торговли, в свою очередь, способствует привлечению прямых иностранных инвестиций в несырьевые сектора экономики, что будет способствовать диверсификации экономики и развитию технологий в стране.

Проблема диверсификации экономики, как одна из основных причин нестабильности цен в Казахстане, всегда признавалась как правительством, так и Нацбанком. К сожалению, в государственных стратегических документах мы не смогли найти глубокого критического анализа, почему все прошлые усилия властей по диверсификации экономики не привели к нужным результатам и чем новые планы властей кардинально отличаются от старых.

Более подробно о проблемах диверсификации экономики Казахстана мы планируем написать в ряде статей, посвященных индустриализации, развитию сельского хозяйства, развитию предпринимательства, малого и среднего бизнеса, и так далее.

### **Неадекватная бюджетно-налоговая политика и отсутствие финансовой дисциплины.**

Доходы от экспорта нефти имеют очевидные позитивные последствия для экономики Казахстана. Однако резкие изменения цен на нефть являются причиной для еще **большого** беспокойства. В отличие от развитых стран нефтяные экспортёры с недиверсифицированной экономикой имеют большие проблемы с бюджетом и со всей экономикой в целом, когда резко и надолго падают цены на нефть на глобальных рынках. При чем, такие проблемы имеют место не только, когда цены на нефть низкие, но и когда они высокие. Для стран экспортеров нефти было проведено большое количество международных исследований и существуют конкретные предложения по тому, как эффективно реализовывать контрциклические бюджетные правила, чтобы существенно минимизировать негативное влияние сырьевой зависимости на экономику страны.

В нефтяных недиверсифицированных странах данные контрциклические бюджетные правила играют главную роль для стабилизации экономики и бюджета при резких изменениях цен на нефть и при других внешних шоках. Здесь важно подчеркнуть, что в Казахстане с точки зрения управления инфляцией, курсом нацвалюты и процентными ставками контрциклические фискальные правила играют гораздо большую роль чем ДКП Нацбанка.

Суть контрциклической бюджетной политики для стран -экспортеров нефти заключается в том, что государственные расходы не должны резко меняться ни при низкой, ни при высокой цене на нефть. Благодаря правильному контрциклическому использованию нефтяного фонда (Национальный фонд в Казахстане – Нацфонд) создается макроэкономическая стабильность в стране – за счет стабилизации экономического роста, бюджетных расходов, инфляции и курса нацвалюты. В результате снижения зависимости экономики от колебаний цен на нефть, в стране формируется благоприятная среда для развития частного бизнеса и для диверсификации экономики.

Когда цены на нефть сохраняются высокие, то увеличиваются налоговые и прочие доходы правительства. Однако оно не должно намеренно увеличивать государственные расходы, а должно накапливать нефтедоллары в суверенном нефтяном фонде (в Нацфонде). Таким образом, в благоприятный период власти стерилизуют экономику от избытка нефтедолларов, избегая знаменитой «голландской болезни» и роста цен на так называемые «неторгуемые» (неимпортируемые) товары и услуги.

Если при высоких ценах на нефть правительство не стерилизует избыточные нефтедоллары в экономике (не аккумулирует их в Нацфонде), то таким образом создается большой дополнительный спрос – как на «торгуемые» (которые можно импортировать), так и на «неторгуемые» товары и услуги (которые импортировать нельзя).

Например, к «неторгуемым» (неимпортируемым) товарам и услугам относятся: недвижимость, электричество, вода, строительные работы, финансовые услуги, платное образование и медицина, внутренний транспорт, коммунальные тарифы и услуги и так далее. Поскольку торгуемые (импортируемые) товары участвуют в международной конкуренции, дополнительный спрос на них в стране не оказывает сколько-нибудь существенного влияния на их импортируемую цену. Однако цены на неторгуемые товары определяются балансом внутреннего спроса и предложения в стране. Поэтому резкое увеличение спроса при высоких ценах на нефть ведет к росту цен (инфляции) на неторгуемые товары и услуги, описанные выше.

Одна из ключевых проблем текущей бюджетной политики – это её процикличность, что приводит к росту цен на неторгуемые товары в период высоких цен на нефть. В благоприятные периоды высоких цен на нефть правительство должно было резко сократить финансирование расходов бюджета за счет средств Нацфонда, однако оно практически никогда этого не делало. При высоких ценах на нефть оно продолжало и даже увеличивало финансирование экономики за счет нефтедолларов, увеличивая социальные расходы и выделяя крупные денежные средства на госпрограммы развития (индустриализация, сельское хозяйство и так далее).

С другой стороны, при падении цен на нефть снижаются доходы бюджета и экспортная выручка нефтяного сектора, что оказывает непосредственное влияние на текущий счет, углубляя его дефицит и, как следствие, оказывает давление на национальную валюту в сторону ее ослабления. В свою очередь, ослабление нацвалюты через некоторое время приводит к росту цен на импортируемые товары, которые составляют большую долю совокупного потребления страны и себестоимости в странах с низкой диверсификацией экономики, таких как Казахстан.

В соответствии с нормальной контрциклической фискальной политикой, при резком и продолжительном снижении цены на нефть правительство может и должно увеличить использование своего нефтяного фонда для поддержания государственных расходов на прежнем уровне вне зависимости от упавших доходов сырьевого сектора экономики. Также правительство, продавая иностранную валюту из нефтяного фонда на местной валютной бирже (для финансирования бюджета в период низких цен на нефть) не позволяет нацвалюте значительно обесцениться, что в свою очередь снижает рост импортной инфляции в стране.

Поскольку власти не снижали использование средств Нацфонда при высоких ценах на нефть, то дополнительное увеличение и без того крупных трансфертов из Нацфонда при низких ценах на нефть только ухудшало общую макроэкономическую ситуацию и еще больше разгоняло инфляцию в Казахстане.

К сожалению, стратегические документы по государственному бюджету до сих пор не признают, что одной из основных причин высокой и нестабильной инфляции в Казахстане являются недостатки текущей бюджетной политики. Только последние несколько лет Нацбанк стал подчёркивать, что проциклическая бюджетная политика правительства стимулирует инфляцию и ограничивает возможности денежно-кредитной политики по инфляционному таргетированию. Однако, это пока никак не отразилось в недавно утвержденной «Концепции управления государственными финансами Республики Казахстан до 2030 года». Мы также считаем, что очень важно закрепить в этом документе то, что в странах-экспортерах нефти с недиверсифицированной экономикой (таких, как Казахстан) для стабилизации инфляции, процентных ставок и курса нацвалюты контрциклические фискальные правила играют гораздо большую роль, чем ДКП Нацбанка.

Помимо неадекватной реализации контрциклического подхода у бюджетной политики есть еще ряд серьезных недостатков, которые негативно влияют как на инфляцию, так и на всю экономику в целом. Мы планируем посвятить ряд статей с критическим анализом государственных расходов и всей бюджетной политики в целом.

### **Отсутствие конкуренции и неэффективное функционирование рыночных механизмов в стране.**

Экономическая литература подробно рассматривает связь между конкуренцией на товарном рынке и уровнем цен и приводит неопровержимый вывод о том, что укрепление конкуренции ведет к снижению и стабилизации цен, что отвечает интересам потребителей и экономики в целом. Международные исследования показывают, что конкуренция стимулирует более эффективное использование и распределение ресурсов в экономике, тем самым вызывая снижение цен и оказывая понижающее давление на инфляцию. Более того, данные исследования показывают, что отрицательная взаимосвязь между конкуренцией и долгосрочной инфляцией продолжает сохраняться даже с корректировкой на размер страны, ВВП на душу населения, цели денежно-кредитной политики и степень открытости экономики.

Таким образом, чем выше конкуренция и интенсивней рыночные отношения, тем ниже и стабильнее инфляция. Вследствие этого структурные реформы, направленные на создание полноценных рыночных условий для частного сектора и на усиление конкуренции в экономике, вызывают неподдельный интерес во многих странах с переходной экономикой, стремящихся добиться устойчивого экономического роста при умеренной инфляции.

На сегодняшний день в Казахстане государство играет слишком большую роль в экономике, являясь одновременно владельцем бизнеса и его единственным регулятором. Оно полностью определяет политику развития предпринимательства за счет нерыночного распределения нефтяных доходов государственного бюджета.

В результате конкуренция и рыночные механизмы в Казахстане фундаментально искажены из-за отрицательного воздействия всепроникающего участия государства, что оказывает существенный стимулирующий эффект на темпы инфляции и сдерживает развитие всей экономики в целом.

Одна из основных проблем создания рыночной экономики в Казахстане связана с тем, что во всех прошлых и текущих государственных программах, направленных на оказание поддержки бизнесу, проблема провалов рыночных механизмов в стране практически никак не решалась. Слишком часто правительственные меры приводили и до сих пор приводят к снижению эффективности рыночного механизма и создают условия неравной конкуренции для участников рынка. Зачастую государственное регулирование рынка и поддержка бизнеса создают условия, в которых компании частного сектора с низкой производительностью пользуются значительной протекцией, в то время как потенциально продуктивные частные предприятия фактически лишены какой-либо поддержки по расширению своей экономической деятельности.

За последние 15-20 лет в Казахстане сформировался доминирующий сектор государственных и квазигосударственных компаний, который занимает очень большую часть официальной экономической деятельности в стране. На ключевых товарных рынках доминируют крупные государственные предприятия и несколько частных компаний, связанных с государством, в том числе в секторах базовой инфраструктуры страны, поддерживающих развитие предпринимательства. Очень часто правительство не обеспечивает равных условий между государственными и частными компаниями.

Государственные программы развития постоянно ставят цели о вхождении Казахстана в ряды стран «Организации экономического сотрудничества и развития» (ОЭСР) и о том, что при осуществлении структурных и рыночных реформ правительство будет следовать принципам, стандартам и рекомендациям ОЭСР. Однако реальные планы и предпринятые меры находились и находятся в большом противоречии принципам, стандартам и рекомендациям ОЭСР.

Например, в ОЭСР были разработаны показатели регулирования товарного рынка (Indicators of Product Market Regulation (PMR) – 18 показателей), отражающие масштабы присутствия государства в рыночной экономике. Данные показатели охватывают следующие области: уровень государственного владения бизнесом, государственное вмешательство в частную деятельность бизнеса, оценка охвата и глубины государственного регулирования, административная нагрузка на новый бизнес, государственные барьеры в инфраструктурных отраслях и в сфере услуг, барьеры в торговле и инвестициях. К сожалению, в настоящее время Казахстан значительно отстает от средних показателей ОЭСР по всем ключевым показателям PMR.

С точки зрения развития конкуренции и рыночных механизмов, в стране остро стоит вопрос государственных монополий. Так, в апреле этого года в рамках Евразийского антимонопольного форума глава Агентства по защите и развитию конкуренции Марат Омаров четко обозначил проблему государственных монополий в Казахстана, сказав следующее:

- В Казахстане участие государства в бизнесе продолжает расширяться, хотя оно должно только сокращаться.
- 80% оптового рынка топлива контролирует государство в лице КазМунайГаз, который доминирует от добычи до реализации топлива. Практически полная монополия и неэффективное управление.
- В секторе авиаперевозок доминирует группа государственных компаний – национальный авиаперевозчик и аффилированные с ним компании, которые полностью контролируют спрос и предложение.
- Рынок телекоммуникаций – доля государства на рынке увеличилась до 75%. Монополизация стала причиной снижения уровня конкуренции за клиента и качества услуг. Это государственный ресурс, который должен быть продан бизнесу.
- Национальный перевозчик грузов – КТЖ, занимает более 95% доли рынка, а доступ частным перевозчикам до сих пор ограничен. От нас можем добавить, что в дополнение к этой проблеме было поручение президента о том, что государственный КТЖ еще должен начать заниматься логистическим бизнесом, вытесняя таким образом частный бизнес.
- Доля госбанка Отбасы занимает уже более 60% рынка ипотечного кредитования. Этому способствует действующий запрет на участие банков второго уровня в системе жилищных сбережений и преимущественный доступ к бюджетному финансированию Отбасы.



Таким образом, в Казахстане существуют очень серьезные проблемы с госмонополиями, однако нет четких долгосрочных планов по борьбе с ними. При этом сейчас все идет к тому, что резко расширится государственная монополия в электро- и теплоэнергетике.

С точки зрения влияния на инфляцию особо необходимо упомянуть регулирование цен в ключевых секторах базовой инфраструктуры Казахстана, такие как: электроэнергетика, водоснабжение, газоснабжение, железнодорожный транспорт, и нефтепереработка. Вместо того, чтобы позволять ценам в этих секторах отражать фундаментальный разрыв между спросом и предложением, определяемый рыночным механизмом, правительство применяет командно-административный подход, сдерживая рост тарифов, вводя ограничения на рыночные операции и откладывая приватизацию в этих секторах. Все это привело к созданию критической ситуации с привлечением частных инвестиций и с глубоким износом базовой инфраструктуры Казахстана, что уже оказывает существенное давление на цены на товары и услуги.

Помимо этого, развитию рыночных отношений и добросовестной конкуренции в Казахстане мешают проблемы с верховенством закона, коррупцией и nepотизмом в стране. В последнее время в этих направлениях видны определенные позитивные сдвиги, но до окончательного решения этих проблем еще далеко.

Мы также планируем посвятить ряд статей развитию рыночной экономики и конкуренции в Казахстане.

### **Недостаточно развитый финансовый и валютный рынок в Казахстане.**

Проведение ДКП по инфляционному таргетированию, обязательным элементом, которой является плавающий курс национальной валюты, требует наличия развитого финансового рынка в стране. Без этого очень трудно активировать трансмиссионные механизмы ДКП и эффективно управлять изменениями процентных ставок на рынке, что является ключевым инструментом Нацбанка для управления спросом в экономике для сдерживания и стабилизации инфляции.

К сожалению, финансовый и валютный рынки в Казахстане остаются недостаточно развитыми с точки зрения их глубины, масштаба, доступности финансовых инструментов, а также количества и разнообразия участников рынка. Также у населения и бизнеса сохраняется низкое доверие к национальной валюте.

Одним из ключевых факторов, мешающих развитию финансового рынка в Казахстане, является вмешательство правительства в рыночные механизмы и конкуренцию в данном секторе экономики. Такое вмешательство происходит за счет государственного финансирования по процентной ставке гораздо ниже рыночной, а финансовые ресурсы при этом распределяются в экономике нерыночным путем. Такая практика снижает рыночную эффективность распределения денег в экономике, создает недобросовестную конкуренцию на финансовом рынке и резко снижает эффективность процентного и кредитного каналов управления инфляцией со стороны Национального Банка.

После глобального финансового кризиса 2008-2009 годов государство, имея значительные денежные ресурсы в Нацфонде, вмешалось в когда-то вполне конкурентный и рыночный финансовый сектор и стало раздавать деньги нерыночным способом по сильно заниженной процентной ставке. Возможно такое вмешательство было необходимо непосредственно во время кризиса, но после него прошло уже 15 лет, а государство все продолжает вмешиваться в рыночные отношения на финансовом рынке. Раздача дешевых денег нерыночными методами со стороны государства помимо негативного влияния на инфляцию является одной из основных причин, почему не растет рыночное кредитование в банках и рыночное финансирование на фондовом рынке.

Льготное государственное кредитование уже создало ряд полных государственных монополий в отдельных секторах финансового рынка. На сегодня рыночное кредитование было практически полностью вытеснено государственным на рынках: (1) ипотеки, (2) лизинга и (3) кредитовании сельского хозяйства.

В последние несколько лет Нацбанк четко обозначает антирыночную проблему государственного льготного финансирования экономики, однако в стратегических документах правительства этой проблеме уделяется очень мало внимания.

К этому можно добавить, что финансовые институты развития, входящие в группу НУХ «Байтерек» не выполняют свои функции в соответствии с лучшей мировой практикой. Обычно национальные финансовые институты развития являются инструментами государственного вмешательства в финансовый рынок страны с целью решения следующих задач:

- устранение провалов рынка в финансовой системе для кредитования экономики;
- реализация контрциклической политики в финансировании экономики;
- развитие новых рынков и инноваций (в том числе в финансовой системе);

- ликвидация проблем в финансировании инфраструктуры страны;
- содействие структурным преобразованиям.

К сожалению, стратегия развития НУХ «Байтерек» не включает задачу, в которой бы говорилось, что холдинг и его дочерние компании используются в качестве инструментов государственного вмешательства в финансовую систему для устранения провалов рынка (сбоя рыночных механизмов) в ней. Соответственно, стратегия не содержит анализа сбоя рыночных механизмов финансовой системы Казахстана и не имеет стратегических целей для их устранения.

Более того, до настоящего времени НУХ «Байтерек» и его дочерние организации работали только в качестве государственных учреждений для нерыночного распределения государственного льготного финансирования среди юридических лиц и населения на основе нескольких государственных программ экономического развития. То есть, имея привилегированное положение в получении государственного льготного финансирования, деятельность НУХ «Байтерек» представляет собой недобросовестную конкуренцию в банковской системе и на фондовом рынке, что только углубляет провалы рынка и преумножает неэффективность финансовой системы в целом.

Преимущества плавающего курса тенге для Казахстана несомненны, в связи с возможностью автоматической корректировки экономики Казахстана к внешнеторговым шокам.

Однако неразвитость валютного рынка сильно снижает доверие населения и бизнеса к национальной валюте, поскольку участники рынка плохо понимают, как формируется курс тенге и насколько рыночным он является. На сегодняшний день валютный рынок в Казахстане остаётся слабо развитым из-за ограниченного количества, качества и разнообразия участников рынка и из-за недостатка стандартных валютных инструментов, что создаёт низкую ликвидность на внутреннем валютном рынке в сочетании с высоким уровнем неопределённости и волатильности на нём. Более того, отсутствие на рынке финансовых инструментов по хеджированию валютного и процентного рисков приводит к более высокой инфляции, поскольку импортеры закладывают свой высокий валютный риск в цену товаров и услуг, что приводит к росту цен внутри страны.

Быстрое развитие валютного рынка в Казахстане требует совместных усилий правительства, Национального банка и АРРФР. Однако в Казахстане до сих пор нет четкой стратегии развития этого сектора финансовой системы.

Также на последовательное развитие финансового рынка в Казахстане негативно влияет отсутствие полноценной политики по финансовой стабильности и нерыночный подход в политике по оздоровлению проблемных банков. В прошлом меры по обеспечению стабильности финансовой системы Казахстана и меры по урегулированию банков не были последовательными и не соответствовали лучшей мировой практике, в результате чего власти очень неэффективно тратили государственные средства, что только разгоняло инфляцию в стране. В целом, финансовая стабильность имеет две стороны. Во-первых, финансовая стабильность в стране определяется как отсутствие диспропорций в экономике, которые могут привести к последующей негативной коррекции финансовых рынков, к возникновению системного финансового кризиса, и к неспособности финансовых институтов обеспечивать бесперебойное функционирование финансовой системы для поддержки деловой активности реального сектора экономики. Во-вторых, финансовую стабильность можно определить как состояние, при котором финансовая система, включающая в себя все финансовые институты, финансовые рынки и рыночную инфраструктуру, способна противостоять кризисам и дисбалансам, возникающим как в самой финансовой системе, так и во всей экономике в целом.

Мы планируем посвятить ряд статей развитию финансового рынка Казахстана в целом, а также развитию его отдельных секторов.

### **Заключение.**

Приведенные выше примеры говорят о противоречиях в экономической политике властей по снижению и стабилизации долгосрочных темпов инфляции в Казахстане. К сожалению, в государственных стратегических документах мы не смогли найти глубокого критического анализа фундаментальных причин исторически высоких темпов инфляции и её нестабильности.

До последнего времени главным государственным органом по обеспечению стабильности цен считался Национальный Банк. Однако, исходя из анализа причин инфляции, который мы привели выше, однозначно можно заключить, что по борьбе с инфляцией в Казахстане правительство является более важным игроком, чем Нацбанк.

Из всех вышеперечисленных фундаментальных причин инфляции в Казахстане, наиболее быстро решаются проблемы бюджетной политики и проблемы антирыночного вмешательства государства в финансовую систему

---

Казахстана. Однако, вопрос диверсификации экономики требует гораздо большего времени и зависит от целого комплекса государственных мер.

Что касается кардинальных рыночных реформ, то здесь их глубина и продолжительность во многом зависит от политической воли руководства страны. Это связано с тем, что переход от текущей командно-административной и распределительной системы к полноценной рыночной экономике будет очень непростым. Процесс перехода на полноценные рыночные механизмы может временно привести к снижению экономического роста, повышению темпов инфляции и уровня безработицы, что влечет за собой дополнительные трудности для населения и может привести к социальным протестам.

Сейчас остро стоит вопрос о том, как быстро проводить рыночные реформы за один раз (шоковая терапия) или постепенно. В мире много исследований по этому поводу и у каждого подхода есть свои плюсы и минусы. По нашему мнению, болезненные рыночные реформы нужно делать за один раз, а не постепенно, чтобы избежать целого ряда возможных социальных протестов, которые могут развернуть рыночные реформы вспять. Под быстрыми рыночными реформами мы понимаем группу мер, предназначенных для одновременного осуществления с целью либерализации экономики, включая: либерализацию всех цен, прекращение антирыночной государственной поддержки, ускоренную приватизацию, либерализацию торговли, стабилизацию экономики с помощью жесткой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики и так далее.

**Мурат Темиргалиев, Советник председателя правления**

**Асан Курманбеков, Макроэкономика**

© 2023 г. 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.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2023 г., все права защищены.

**Департамент исследований****E-mail**

[research@halykfinance.kz](mailto:research@halykfinance.kz)

**Департамент продаж****E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance