

МАКРОАНАЛИЗ КАЗАХСТАНА

с практическими выводами
для субъектов экономики

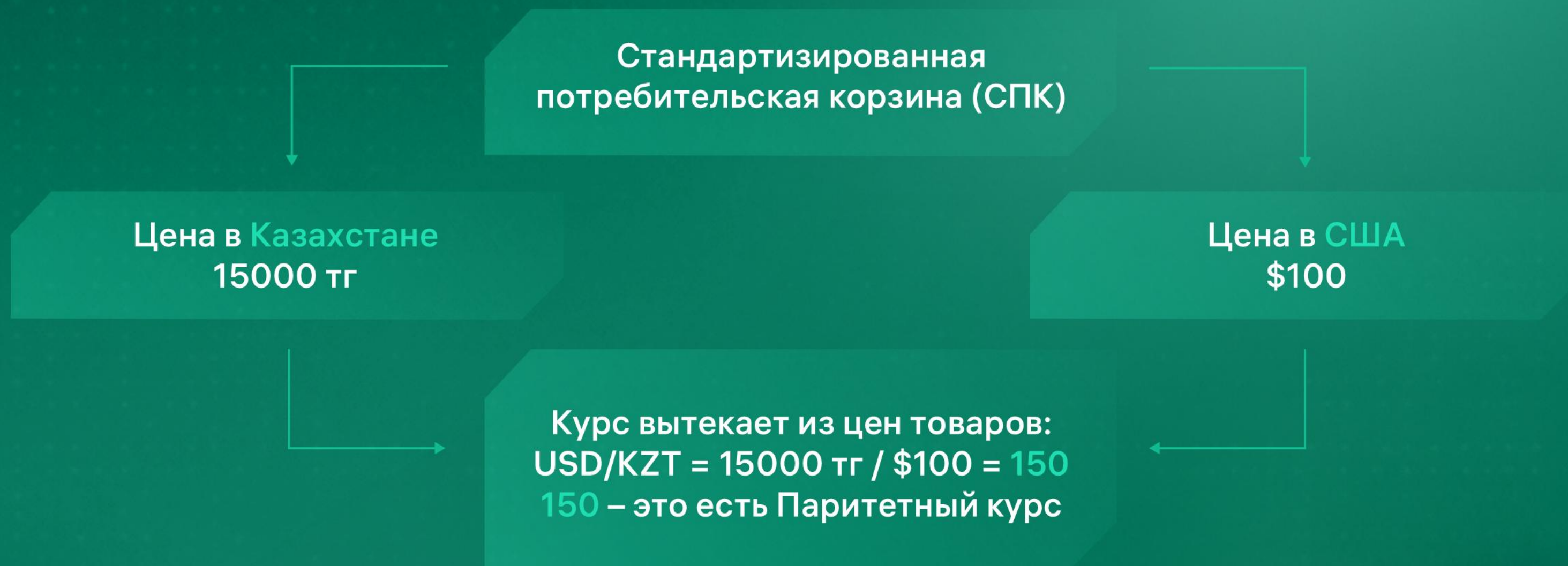
Бауыржан Тулепов
г.Алматы, IX Conference Capital Markets Kazakhstan
08.10.2026

**В МИРЕ ДЕВАЛЬВИРУЮТ ВАЛЮТЫ,
ИМЕЮЩИЕ ПОВЫШЕННУЮ ИНФЛЯЦИЮ,**
что вытекает чисто из Паритета покупательской
способности (интересов внутреннего производства)

Что такое Покупательский паритет?

Пример без инфляции

Легкий пример: в мире только две страны, Казахстан и США, и выпускают они только один товар, СПК:

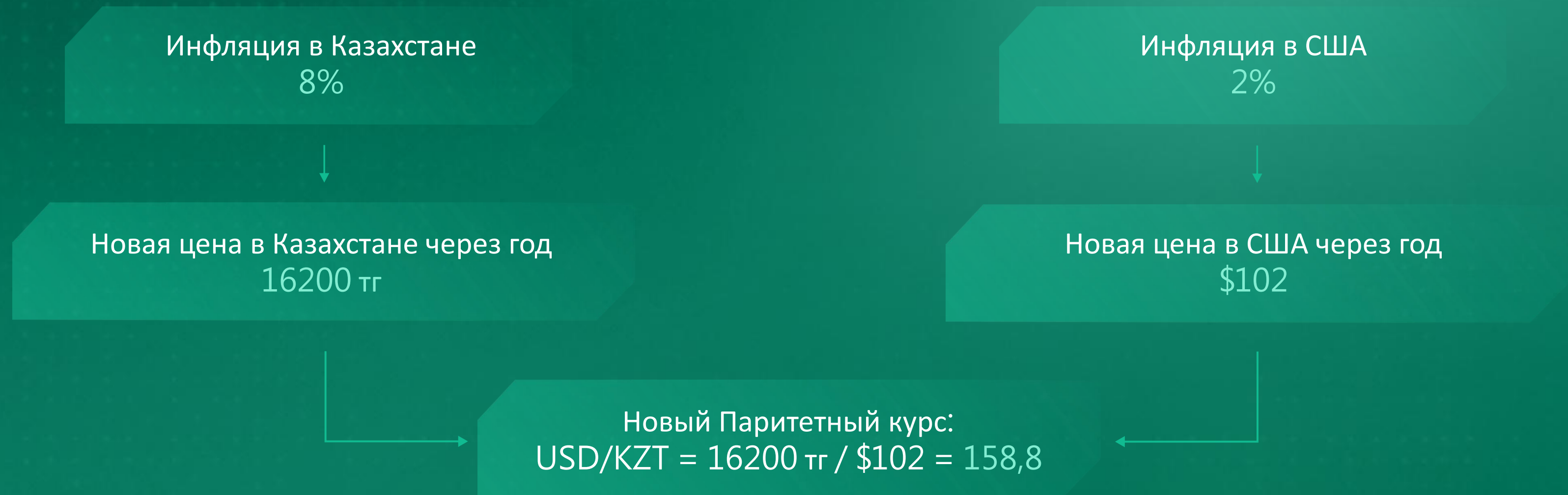


Совершенно конкретная связь: Количество напечатанных денег на единицу
СПК => Рыночная цена СПК => Валютный курс

Что такое Покупательский паритет?

Пример с инфляцией

Через год СПК Казахстана и США подорожают по-разному:



Еще раз:

В мире девальвируют валюты, имеющие повышенную инфляцию.

Что если Казахстан решит оставить курс на 150 (при необходимости ослабления до 158,8)?

Казахстан – отрицательный диспаритет:

- Имеет возможность продать в Штатах по \$102.
- Конвертировать доллары в тенге по курсу 150 тг за \$ и получить 15300 тг.
- Что будет ниже цены в РК (16200 тг) на 5,6%.

↓

Казпроизводители остаются дома – биться с импортом на внутреннем рынке!

США – положительный диспаритет:

- Имеют возможность продать в РК по 16200 тг.
- Конвертировать доллары в тенге по курсу 150 тг за \$ и получить \$108.
- Что будет выше внутренней цены (\$102) на 5,9%.

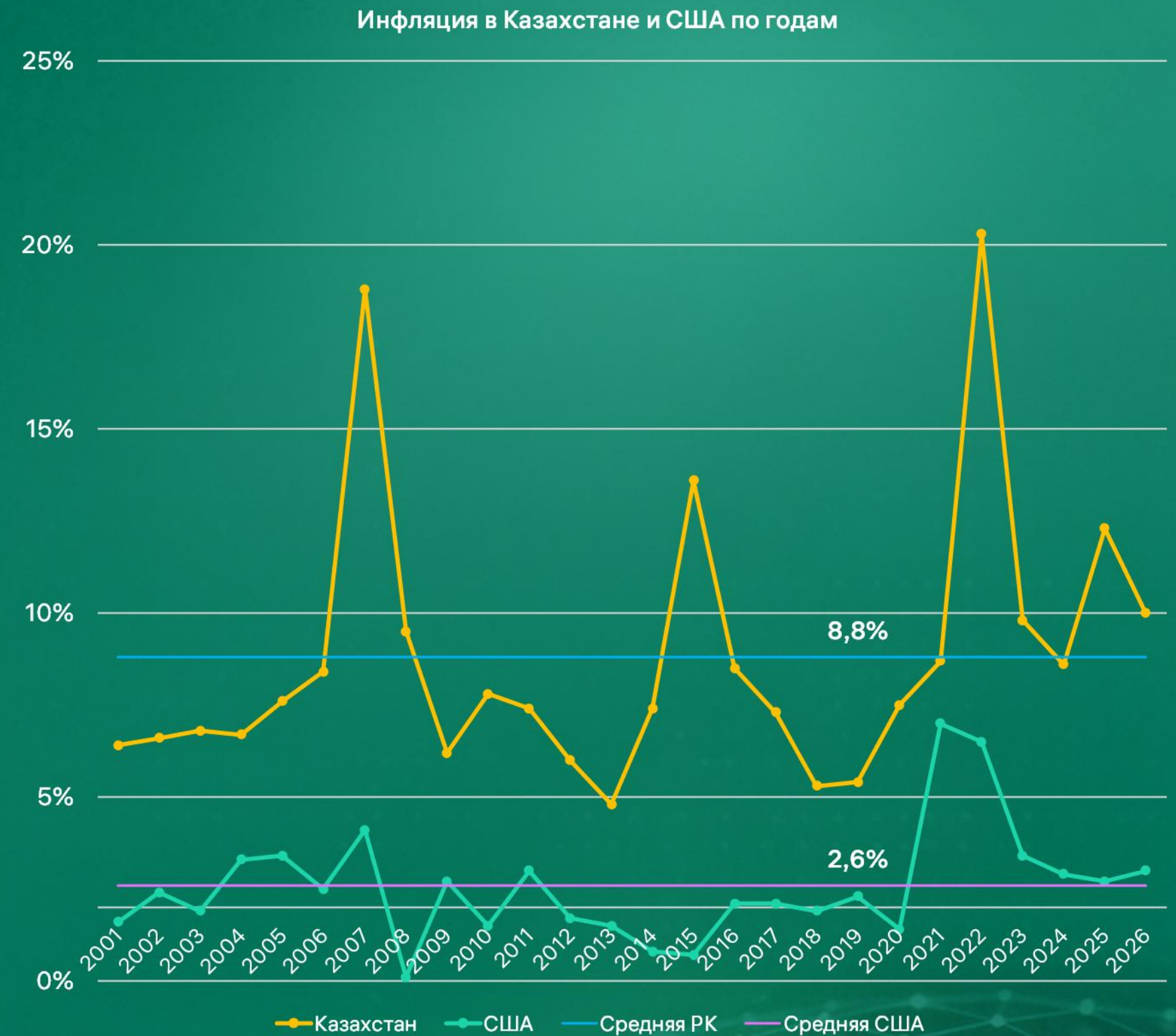
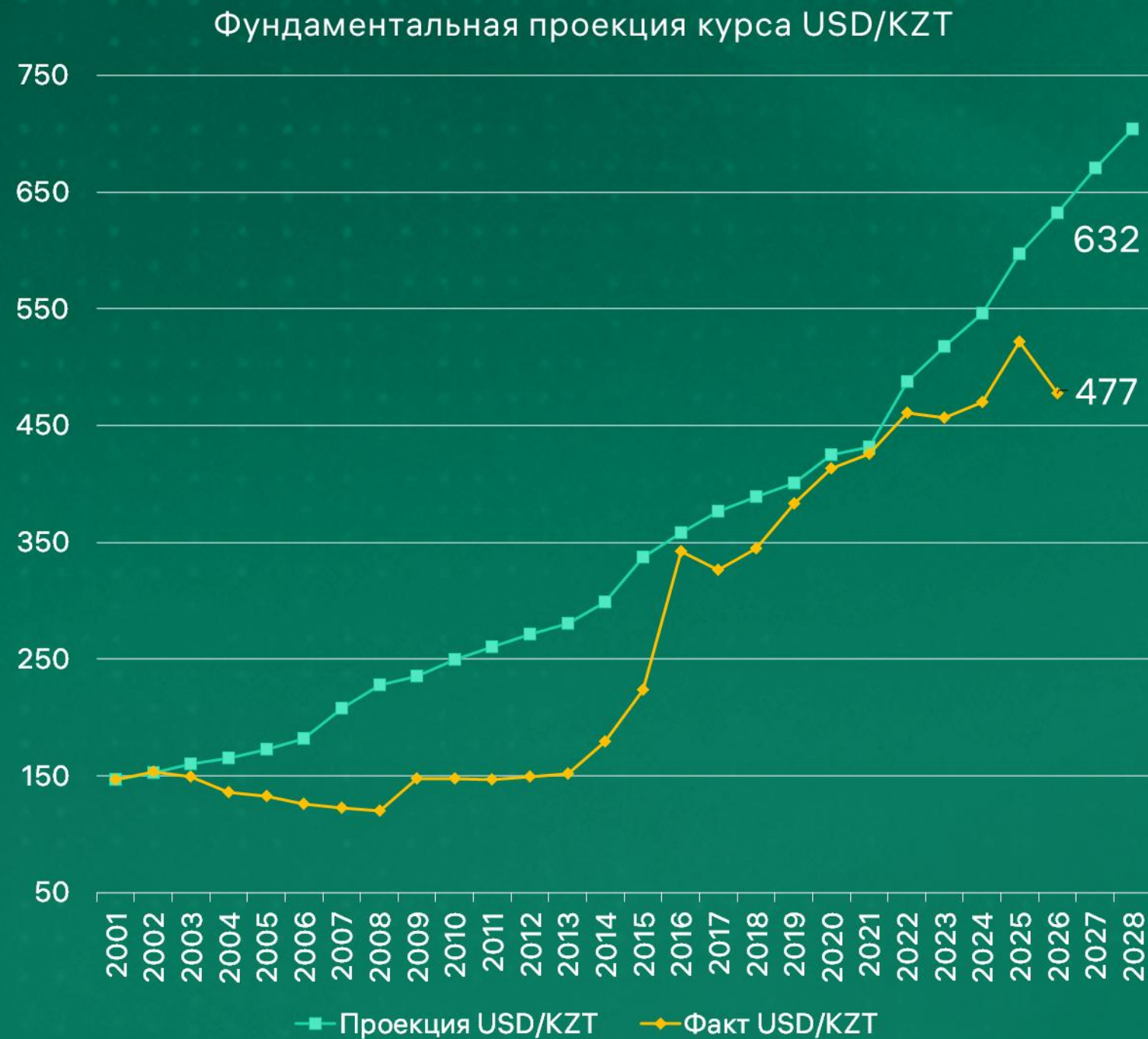
↓

Американцы экспортируют! При этом они могут:

1. Продавать в РК по 16200 тг.
2. Или продавать по 15300 тг, давя на внутреннее производство.
3. Или выбрать любой срединный вариант.

И все это от одного года диспаритета! И это всего лишь инфляция 8%!

В РК повышенная инфляция сохраняется много лет



Внутреннее производство –
почти всегда в позиции догоняющего!

Госорганы РК, принимая решение об ослаблении курса тенге, руководствуются, в первую очередь:

- Состоянием госбюджета (с учетом его хронического дефицита).
- Динамиками экспорта и импорта, текущим счетом платежного баланса (с учетом его хронического дефицита)



И только потом состоянием конкурентного внутреннего производства

Однако, внутреннее производство – это источник:

- Рабочих мест.
- Доходной части бюджета в долгосрочной перспективе.
- Долгосрочного замещения импорта и улучшения платежного баланса.
- Причина постоянного притока иностранных инвестиций.

Его слабость – истинная причина для ослабления курса.

Что на счет сектора услуг? (в том числе госуслуг)

За пределами внутренних производителей от инфляции страдают:

Домашние хозяйства и, в первую очередь, самые незащищенные

зарплата поднимается неравномерно и с опозданием, что является основанием для слабых продаж компании в верхних ценовых сегментах.

Конкурентный сектор услуг, включая сектор госуслуг

оперрасходы растут, сопоставимое повышение цен в результате конкуренции происходит сложно.

Компании, обслуживающие импортные потоки

реагируют на ухудшение спроса и отдают предпочтение товарам с худшим качеством.

Отсюда рост социального разрыва

Снижение ассортимента на полках

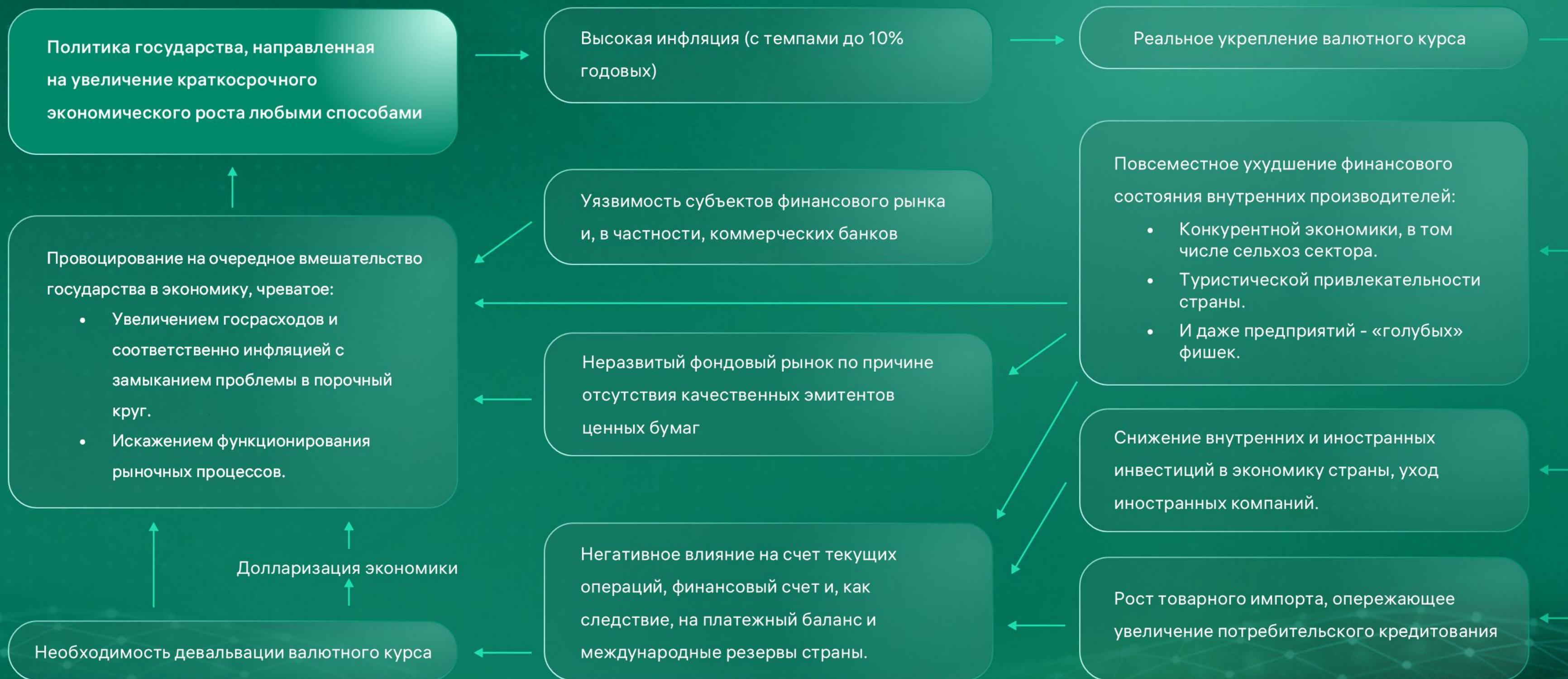
Опережающее потребление и потребкредитование

Усредниловка качества услуг и труда

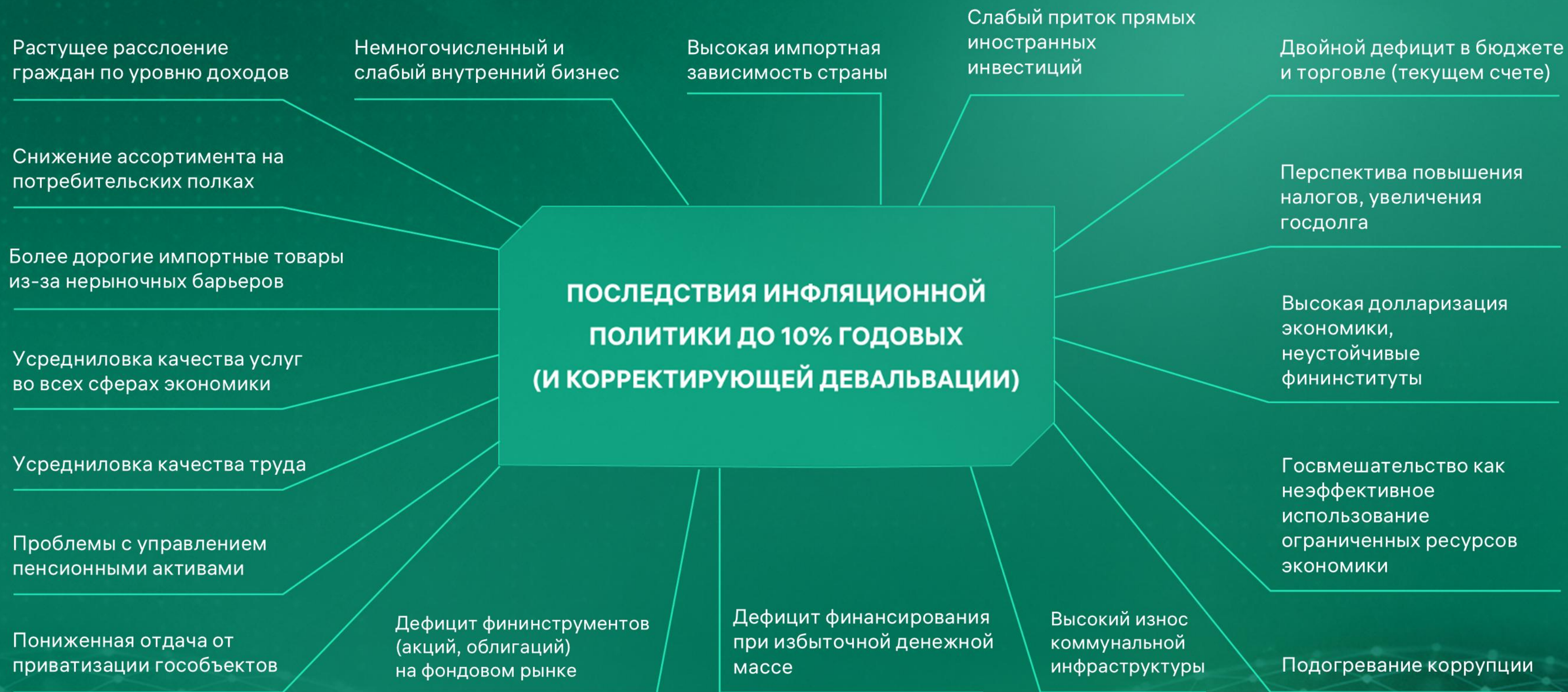
Необновление и износ инфраструктуры

Все экономические дисбалансы РК – от инфляции!

Стоит один раз ступить на этот путь, и проблема замыкается в порочный круг:



Или последствия высокой инфляции можно показать так:



ДЕНЬГИ В СТРАНЕ СОЗДАЕТ НЕ ГОСУДАРСТВО!

Точнее, в правильной экономике по большей части
не государство.

Как функционирует банковский мультипликатор?

Здоровое
функционирование рынка

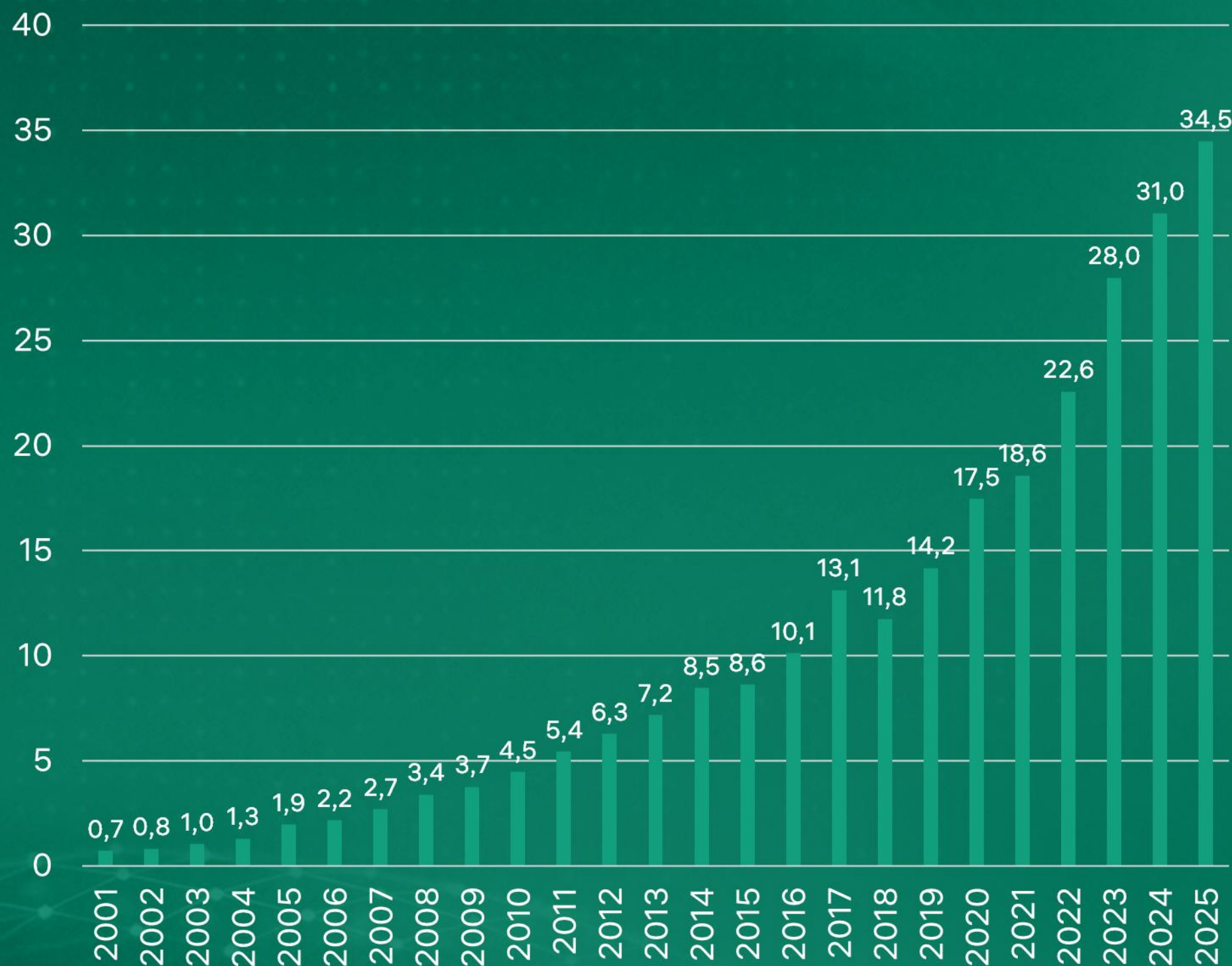


Нездоровое
функционирование рынка



Источник повышенной инфляции – госрасходы

Госрасходы РК – путь от 0,7 до 35 трлн тг



Чем отличаются деньги государства от денег банков?

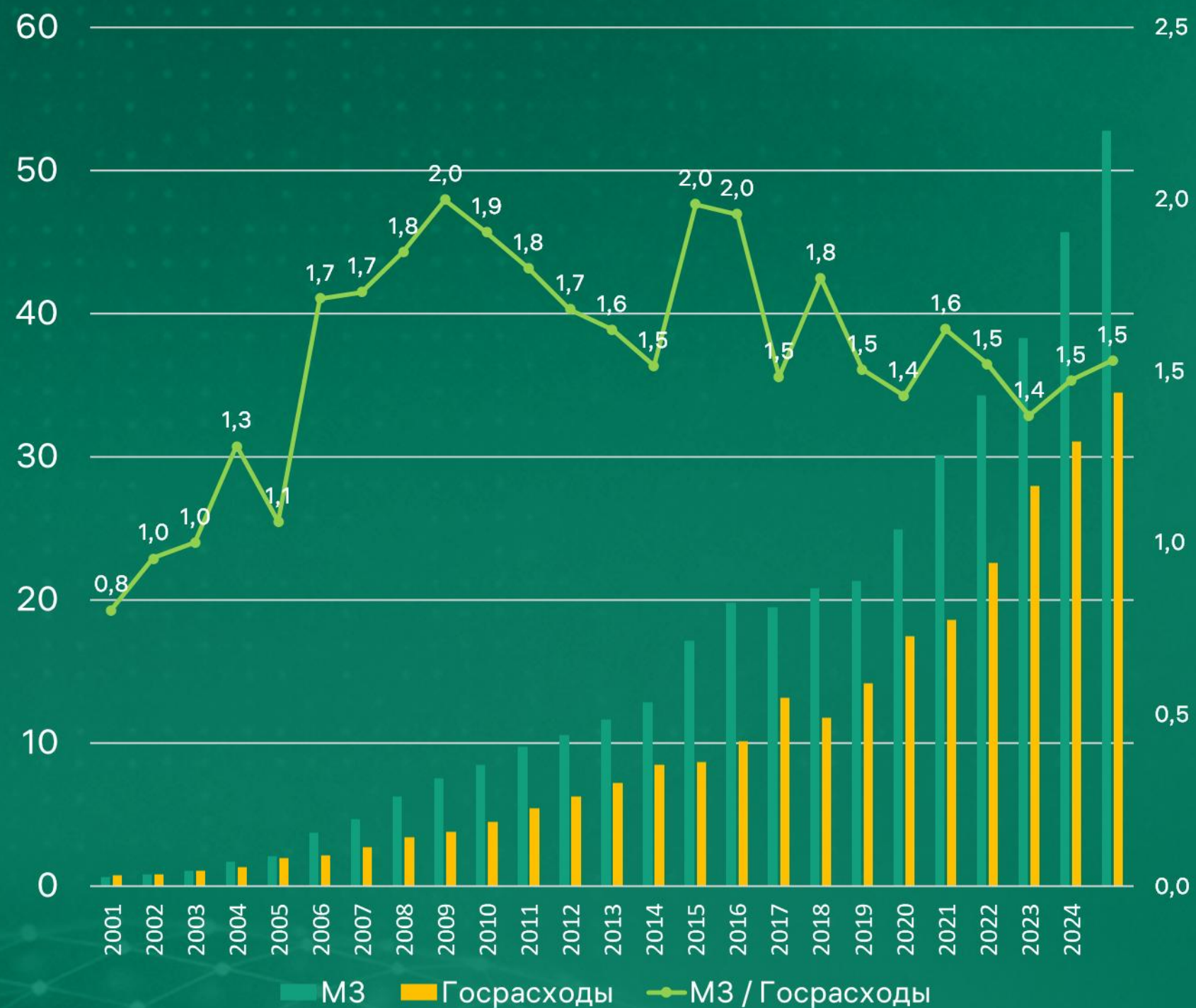
- Первые создают инфляцию, поскольку попадают в кошельки домохозяйств, не создающих внутренний продукт.
- Вторые создают внутренний продукт и, как следствие, обеспечение под национальной валютой. В результате инфляции нет.

Правильная экономика – это когда государство со своими деньгами уступает дорогу более большим деньгам фининститутов.

Лучшая формула: «Жесткая фискальная политика – мягкая монетарная» вместо применяемой в Казахстане формулы «Мягкая фискальная политика – жесткая монетарная».

Денежный агрегат М3 / Госрасходы РК = 1,5

М3 и госрасходы РК, трлн. тенге

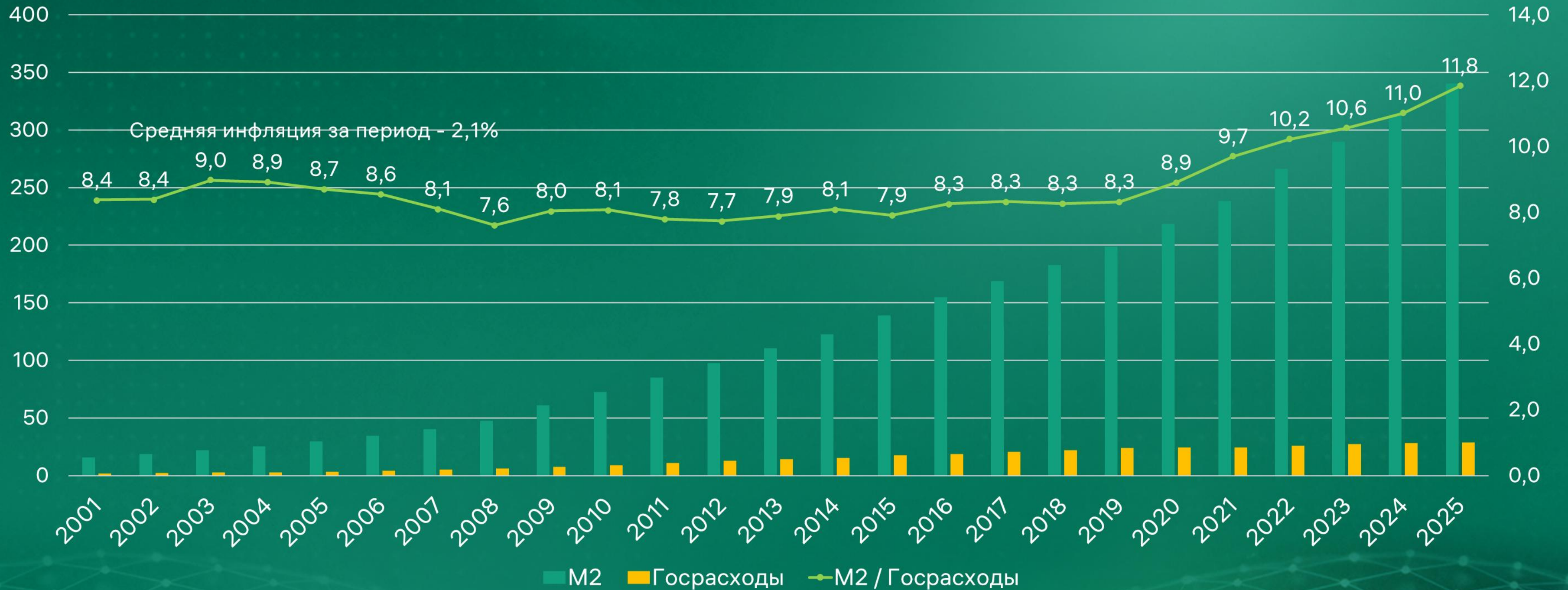


М2 и госрасходы РФ, трлн. рублей



А вот, как бывает – банковский мультипликатор КНР

М2 и госрасходы КНР, трлн. юаней

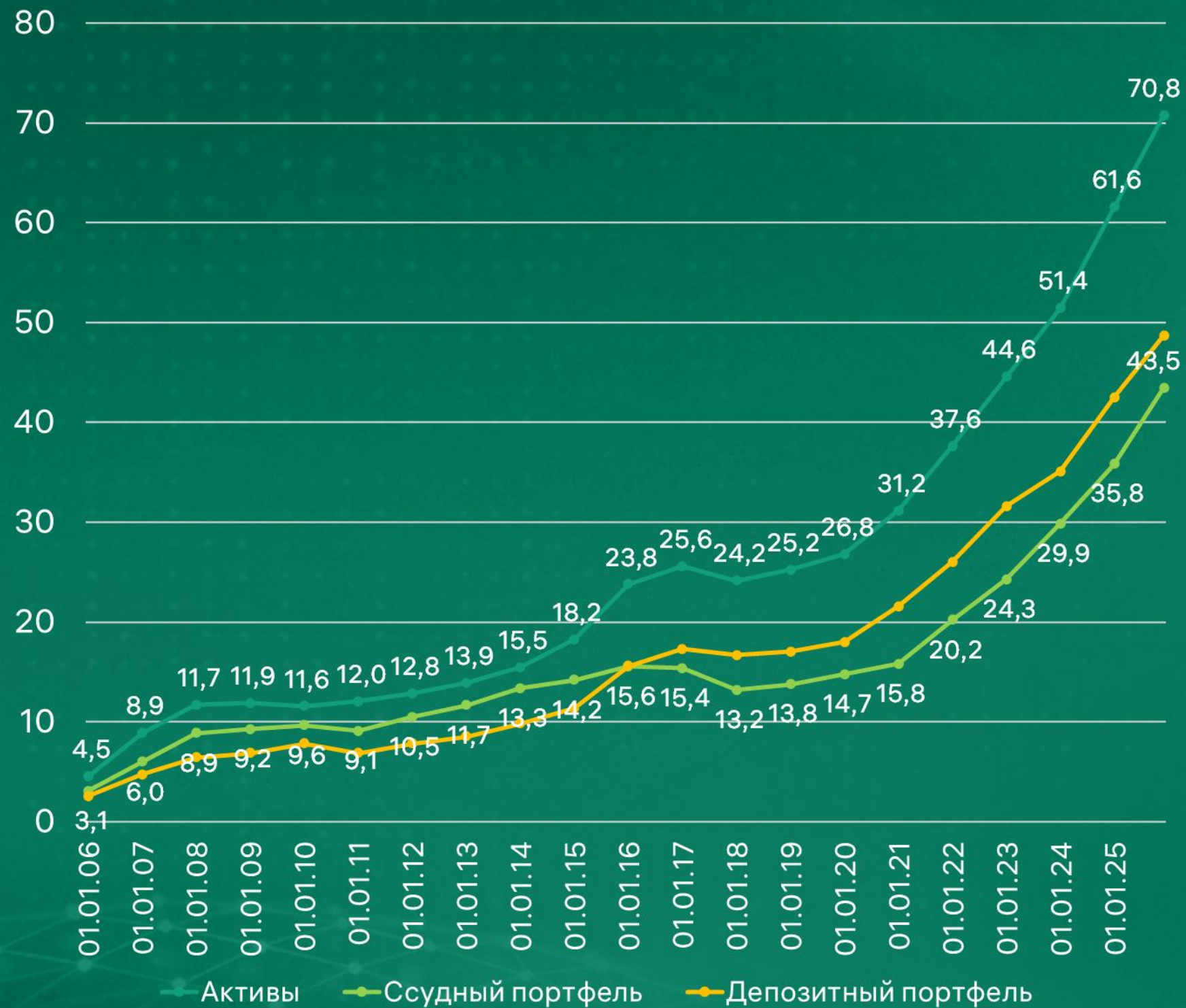


Полезный оффтоп по банковскому мультипликатору КНР:

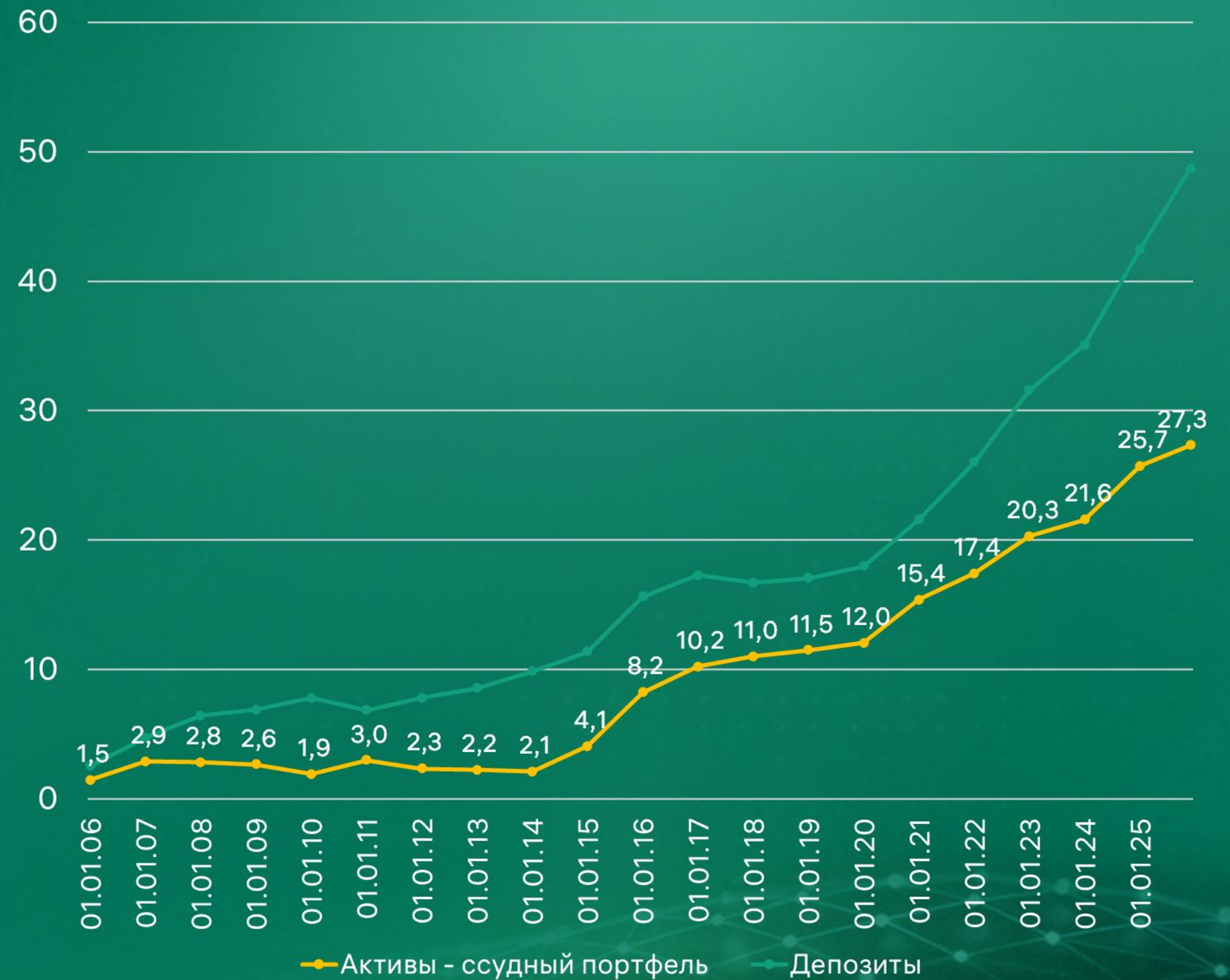
- КНР не может помочь своей экономике ничем кроме слов, и поэтому соглашается на давление США – сила знания макроэкономики!
- Опыт КНР показывает, что денежную массу можно и нужно увеличивать через другие финорганизации и, в частности, фондовый рынок.
- Экономике не нужны внешние инвестиции.

В банках РК накопилась большая ликвидность

Динамика финпоказателей БВУ РК (трлн тг)



Активы минус Ссудный портфель БВУ РК (трлн тг)



2 системных противоречия в экономике на пути к опережающему росту:

Избыточная ликвидность в экономике, базирующаяся на госсредствах, на одной чаше весов и недофинансированность экономики на другой.

Отсутствие схождения объясняется не устраивающим уровнем процентной ставки или инфляцией.

Высокий уровень безработицы, с одной стороны, и высокий спрос на труд, с другой.

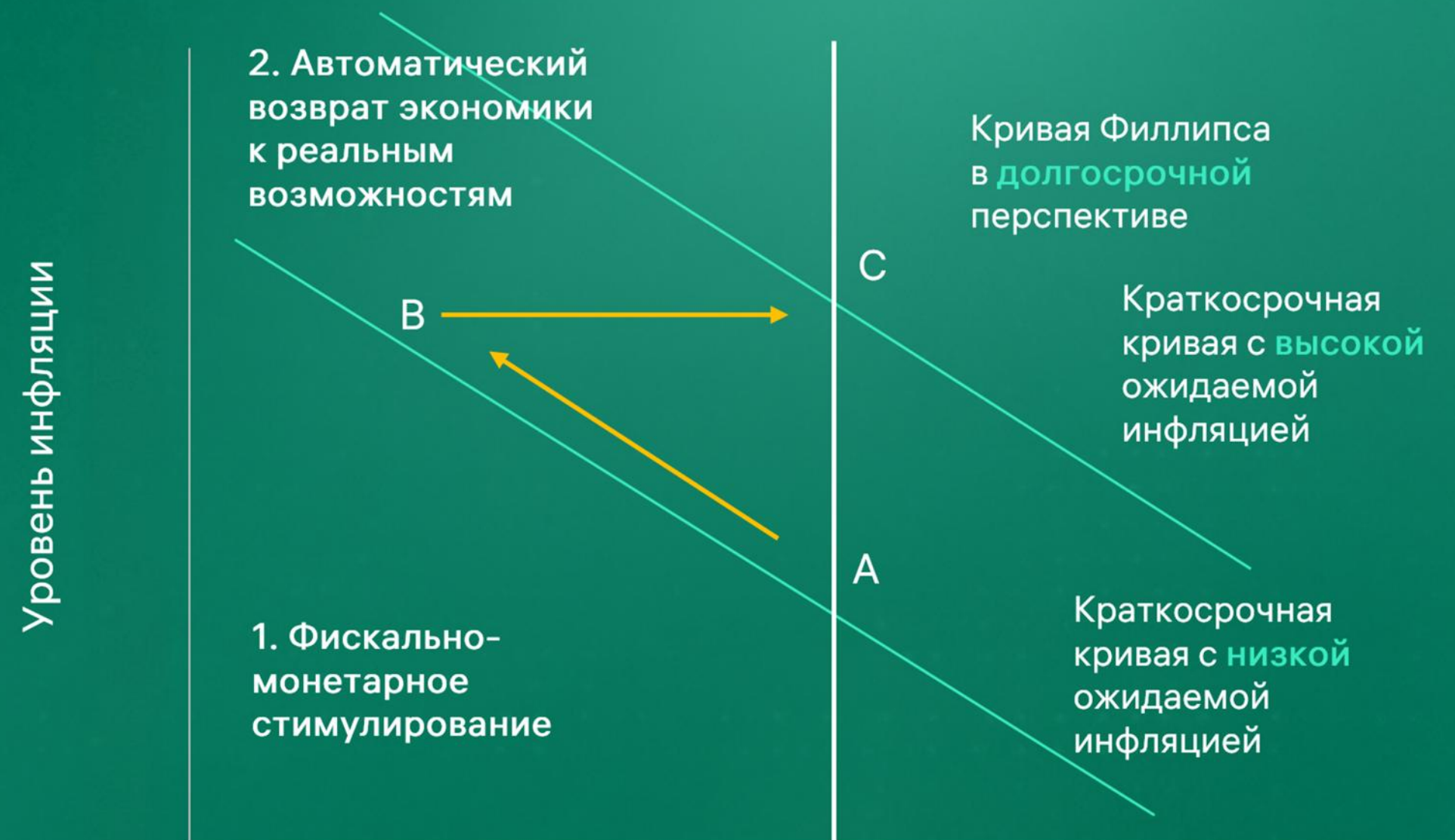
Отсутствие схождения объясняется несоответствующей оплатой за труд или инфляцией. При этом значительная часть людей находится «не на своих местах».

Почему РК увеличивает госрасходы? Фридман против Кейнса

В соответствии с первоначальной теорией **Кривой Филлипса**, государство делает выбор между инфляцией и экономическим ростом



Но потом выяснилось, что в долгосрочном периоде
Уровень безработицы возвращается к своему
естественному уровню



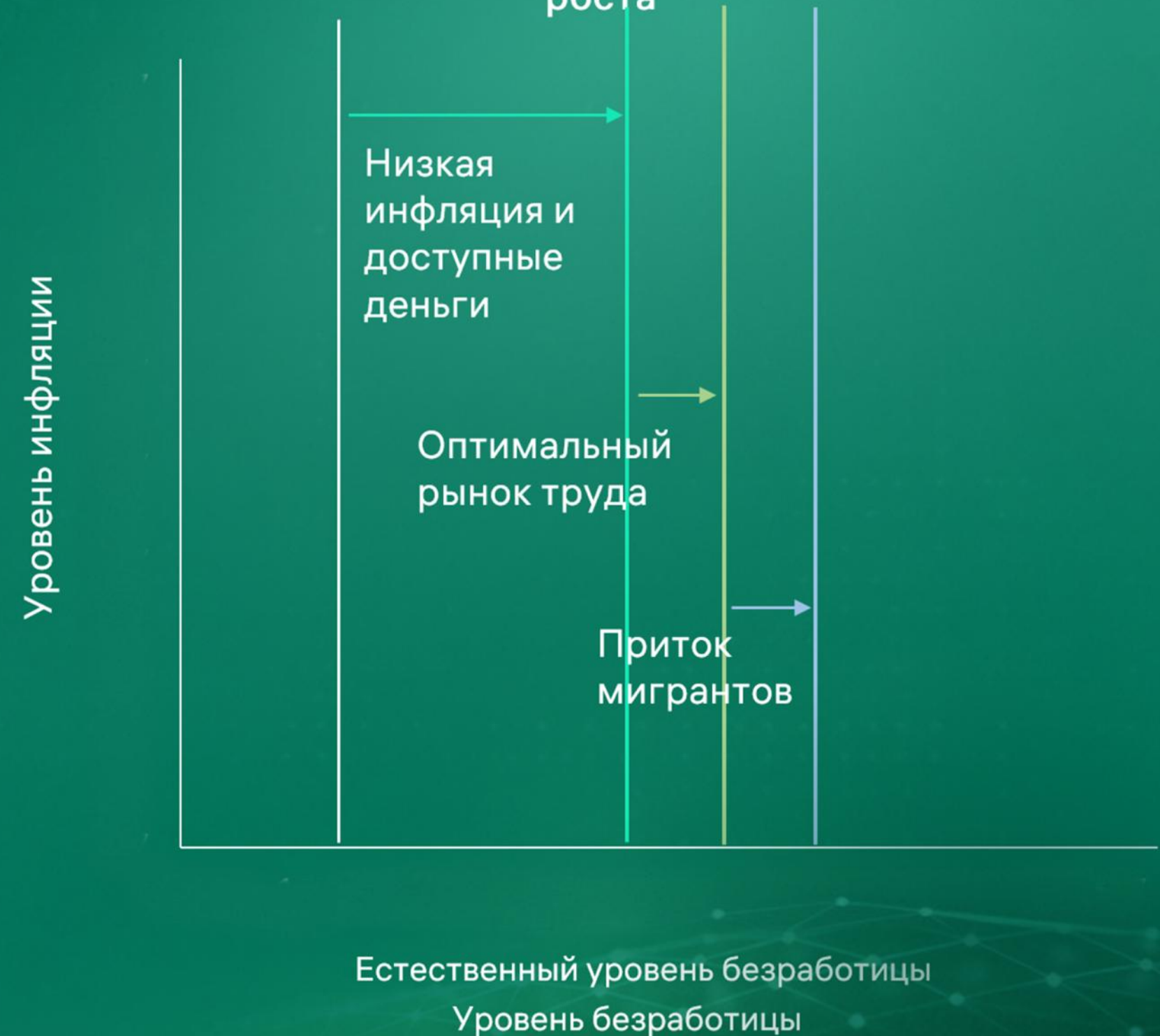
Естественный уровень безработицы
Уровень безработицы (синоним Экономического роста)

Так ли статична долгосрочная (реальная) экономика?

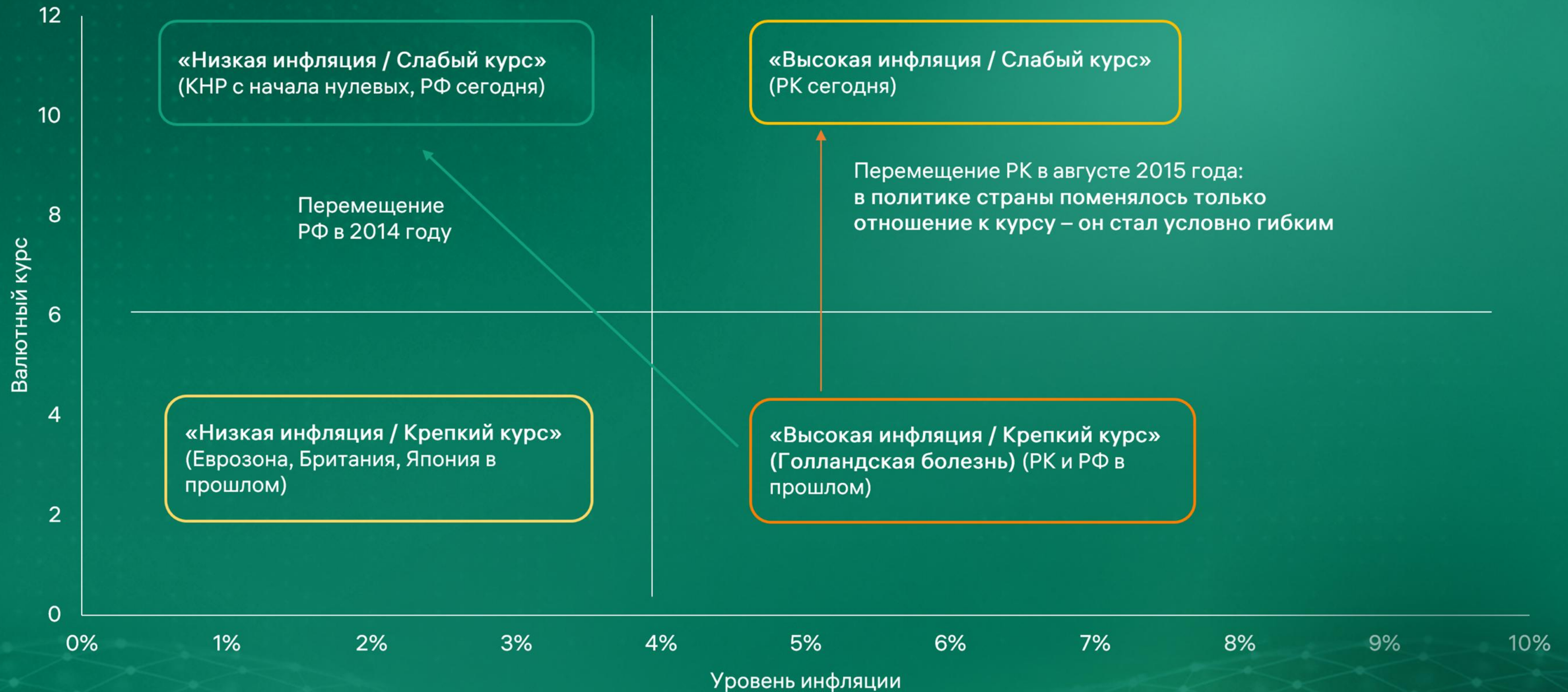
Эффективное и неэффективное краткосрочное стимулирование экономики



Правильное стимулирование экономического роста



Никаких экономических чудес в мире, только правильная политика!



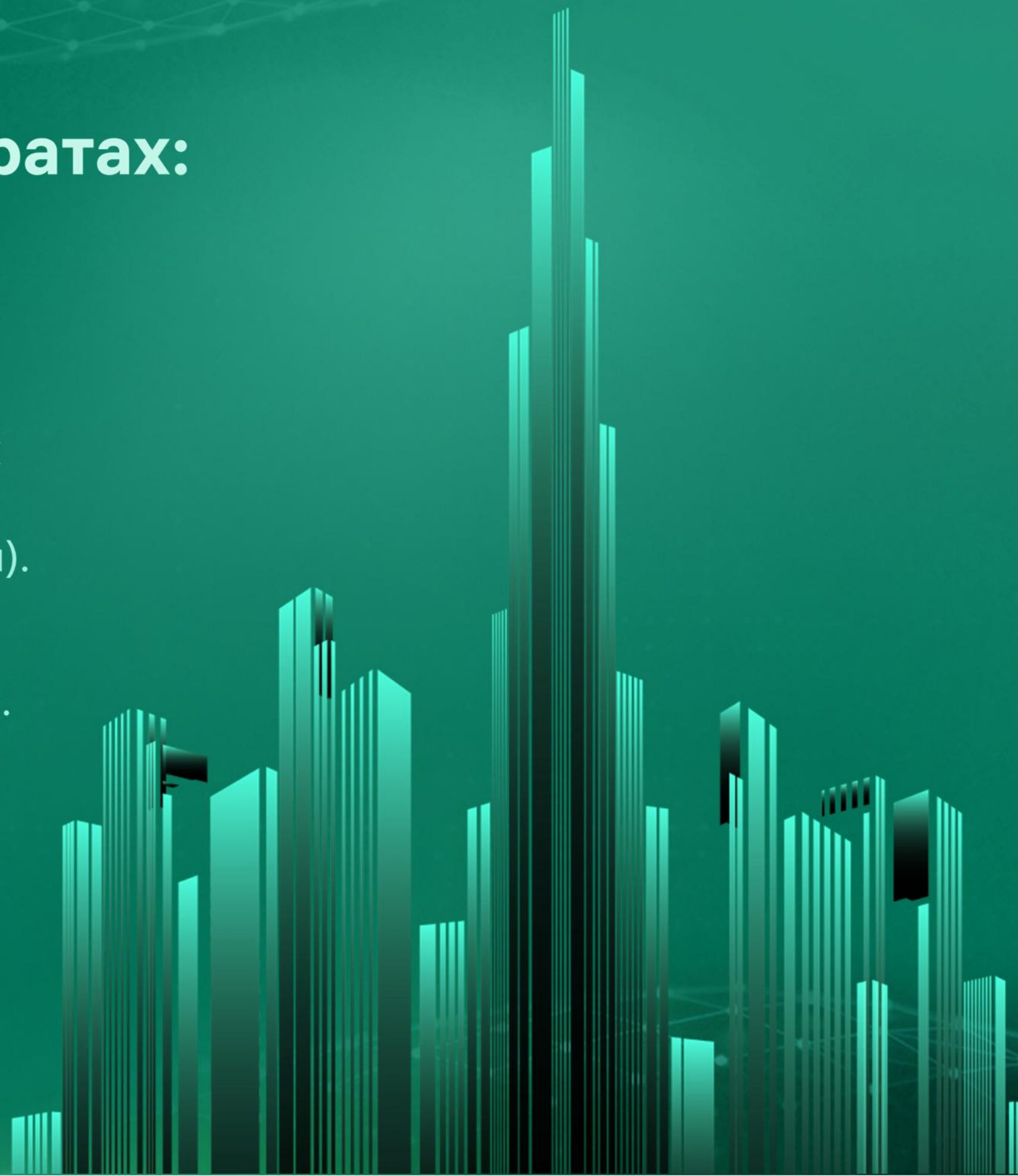
ДЛЯ КАЗАХСТАНА ЕСТЬ СОВЕРШЕННО КОНКРЕТНЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Их всего три

Раз, два, три... и бюджет, как в Эмиратах:

1. Казахстану необходимо снижение таргета по инфляции до 2%.
2. Введение эффективного бюджетного правила как для добывающей страны с цикличным бюджетом (то есть зависящим от цен на природные ресурсы).
3. Повышение независимости центрального банка (чтобы он мог выполнять свою работу правильно).

Деньги – воздух, монетарная система – матрица, живущая по своим законам, которая выстроена хорошо или не очень.



НЕ АРГЕНТИНА И НЕ ТУРЦИЯ

Будем объективными: в Казахстане не хорошо, но и не плохо!

О стабильности ситуации свидетельствует динамика МР РК

Помесячная динамика международных резервов РК с 2020г, млрд\$



Международные резервы РК с 2020г не претерпели существенных изменений (если не брать в расчет рост цен на золото). Стабильность!

Крупнейший управляющий Казахстана



\$3.2 млрд

В доверительном управлении



BBB

Инвестиционный
рейтинг Fitch Ratings



21 год

На рынке

\$3.0 млрд

Институциональные
клиенты

\$168 млн

Пенсионные
активы

\$50.6 млн

Инвестиционные
фонды

\$1.7 млн

Биржевые ноты
(ETN)

**Спасибо
за внимание!**

+7 (727) 339 43 77

+7 (727) 339 43 88

А05А1В9, пр. Абая, 109В, 4-5 этажи,
Алматы, Республика Казахстан

www.halykfinance.kz

halykfinance@halykfinance.kz