

Адилбеков Д.*

д.э.н., профессор

РГП на ПХВ «Институт парламентаризма»

Казахстан, Астана

e-mail: adilbekovdauren08@gmail.com

ORCID: 0009-0009-8936-0160

Карыбаев А.

к.э.н.

Институт парламентаризма

Казахстан, Астана

e-mail: anuar30@mail.ru

ORCID: 0000-0003-1371-2069

СТРУКТУРНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ ЭКОНОМИКИ КАЗАХСТАНА КАК ФАКТОР ИНФЛЯЦИИ И ДОРОГОВИЗНЫ ЗАЁМНОГО КАПИТАЛА

Аннотация

В статье исследуется влияние структурных ограничений экономики страны на формирование инфляционных процессов и высокую стоимость заёмного капитала. Обосновывается тезис о том, что в условиях выраженной сырьевой ориентации, монополизации ключевых отраслей, ограниченной глубины финансового рынка и масштабного оттока капитала эффективность традиционных инструментов денежно-кредитной политики существенно снижается. Показано, что повышение базовой ставки Национального банка в подобных условиях носит преимущественно компенсаторный характер: оно сдерживает инфляцию лишь временно, одновременно усиливая инвестиционные ограничения, удорожая кредитные ресурсы и замедляя экономический рост. Особое внимание уделяется роли нелегального и полулегального вывода капитала как одному из ключевых структурных факторов макроэкономической нестабильности. Доказывается, что устойчивый отток финансовых ресурсов за рубеж подрывает налоговую базу, ограничивает валютное предложение, усиливает девальвационные риски и формирует порочный круг высокой инфляции и дорогого заёмного капитала. На основе анализа отечественных и зарубежных исследований в статье предлагается комплексный подход к преодолению макроэкономической нестабильности, который включает меры по деофшоризации, усилению валютного и налогового контроля, демополизации рынков, пересмотру соглашений о разделе продукции и развитию внутреннего производства. Делается вывод, что только сочетание структурных реформ и согласованной макроэкономической политики способно обеспечить устойчивое снижение инфляции, удешевление заёмного капитала и переход к долгосрочному экономическому росту.

Ключевые слова: структурные ограничения экономики; инфляция; заёмный капитал; денежно-кредитная политика; отток капитала; макроэкономическая нестабильность; валютный курс.

ВВЕДЕНИЕ

Несмотря на многолетнее применение жёсткой денежно-кредитной политики, экономика Казахстана продолжает характеризоваться сочетанием относительно высокой инфляции, дороговизны кредитных ресурсов и повышенной волатильности валютного курса. Данная ситуация свидетельствует о наличии структурных ограничений, снижающих эффективность традиционных инструментов макроэкономического регулирования и требующих переосмысления роли немонетарных факторов инфляции.

Современные исследования показывают, что эффективность процентной ставки как ключевого инструмента антиинфляционной политики существенно снижается в экономиках с выраженными структурными ограничениями и недостаточно развитой финансовой инфраструктурой. В условиях высокой зависимости от импортируемых товаров, энергоносителей и внешних ценовых шоков инфляционные процессы в Республике Казахстан во многом формируются под воздействием немонетарных факторов, что объективно ограничивает возможности Национального банка по стабилизации цен. Повышение ключевой ставки в таких условиях преимущественно трансформируется в рост стоимости заёмного капитала, усиливая инвестиционные ограничения и оказывая сдерживающее воздействие на экономический рост.

Дополнительным фактором макроэкономической нестабильности для стран с формирующимися рынками выступает высокая волатильность потоков капитала, усиливающая уязвимость финансовых рынков и осложняющая проведение эффективной денежно-кредитной политики (Pagliari & Hannan, 2024). Несмотря на значимость данной проблемы, существующие исследования, посвящённые вопросам количественной оценки и измерения волатильности потоков капитала, остаются ограниченными, что снижает возможности комплексного анализа её влияния на инфляционные процессы и стоимость финансовых

ресурсов. В условиях открытой экономики Казахстана колебания трансграничных потоков капитала могут усиливать инфляционное давление и способствовать росту процентных ставок, усугубляя эффект структурных ограничений.

В связи с этим актуальность настоящего исследования обусловлена сохраняющимся высоким уровнем инфляции и дороговизной заёмного капитала в экономике Республики Казахстан, несмотря на проводимую политику ужесточения денежно-кредитных условий. Научная значимость работы заключается в расширении теоретического понимания роли структурных факторов, особенностей финансового рынка и внешних шоков в формировании инфляции и стоимости заёмных ресурсов. В отличие от традиционных монетарных подходов, акцентирующих внимание преимущественно на процентной ставке, в статье рассматривается комплексное влияние структурных диспропорций на макроэкономическую динамику, что позволяет уточнить границы применимости стандартных инструментов денежно-кредитной политики в условиях структурно ограниченной экономики.

Цель работы заключается в исследовании влияния структурных ограничений экономики Казахстана на формирование инфляционных процессов и уровень стоимости заёмного капитала.

Несмотря на наличие значительного количества исследований, посвящённых инфляции, денежно-кредитной политике и проблемам финансовой устойчивости в странах с формирующимися рынками, в современной научной литературе сохраняется ряд существенных исследовательских пробелов. Большинство работ рассматривает инфляционные процессы преимущественно через призму монетарных факторов и механизмов процентной трансмиссии, тогда как влияние структурных ограничений экономики, масштабного оттока капитала, институциональной специфики сырьевого сектора и ограниченной глубины финансового рынка анализируется фрагментарно и, как правило, вне единой концептуальной модели.

В существующих исследованиях недостаточно раскрыта взаимосвязь между нелегальным и полулегальным выводом капитала, устойчивостью валютного курса, высокой стоимостью заёмных ресурсов и воспроизводством инфляционных процессов в экономиках сырьевого типа. Особенно ограниченным остаётся количество исследований, посвящённых комплексному анализу данных факторов применительно к экономике Казахстана, где сочетание экспортно-сырьевой специализации, высокой зависимости от импорта и значительной концентрации рыночной власти формирует специфические условия функционирования денежно-кредитной политики.

В отличие от существующих исследований, в данной статье предлагается комплексный подход к анализу инфляции и дороговизны заёмного капитала, основанный на рассмотрении структурных ограничений экономики как взаимосвязанной системы факторов макроэкономической нестабильности.

Научный вклад исследования заключается в развитии структурно-институционального подхода к анализу инфляции и стоимости заёмного капитала применительно к экономике Казахстана. В статье предложена авторская интерпретация механизма формирования макроэкономической нестабильности, основанная на взаимосвязи между оттоком капитала, валютной волатильностью, ограниченной эффективностью процентной политики и инвестиционными ограничениями.

В отличие от существующих исследований, рассматривающих инфляцию преимущественно в рамках монетарного подхода, автором обосновано, что в условиях структурно ограниченной экономики ключевое значение приобретают институциональные и внешнеэкономические факторы, способные снижать результативность традиционных инструментов денежно-кредитного регулирования.

Элементами научной новизны исследования являются:

- раскрытие роли нелегального и полулегального оттока капитала как самостоятельного фактора воспроизводства инфляции и дороговизны кредитных ресурсов;
- разработка концептуальной модели «порочного круга» макроэкономической нестабильности;
- систематизация взаимосвязей между валютной нестабильностью, структурными диспропорциями и ограниченной эффективностью базовой ставки;
- формирование комплексного подхода к снижению инфляции на основе сочетания монетарных, институциональных и структурных мер.

ЛИТЕРАТУРНЫЙ ОБЗОР

В современной научной литературе вопросы инфляции и эффективности денежно-кредитной политики рассматриваются в рамках нескольких взаимосвязанных подходов. Первая группа исследований исходит из доминирующей роли монетарных факторов и рассматривает процентную ставку как основной инструмент стабилизации цен. Однако результаты эмпирических исследований показывают, что эффективность данного инструмента существенно различается в зависимости от структуры экономики и состояния финансовой системы.

Так, Kumar et al. (2025) приходят к выводу, что в странах с выраженными структурными дисбалансами и высокой зависимостью от внешних факторов повышение процентной ставки оказывает ограниченное влияние на инфляцию, поскольку значительная часть ценового давления формируется вне сферы денеж-

ного обращения. Аналогичной позиции придерживается Abu Asab (2025), подчёркивая, что шоки предложения, включая рост мировых цен на энергоносители, продовольствие и нарушения глобальных цепочек поставок, способны оказывать более сильное влияние на инфляцию, чем традиционные монетарные инструменты.

В то же время Nair et al. (2025) акцентируют внимание на роли финансового рынка и институциональной среды. По мнению авторов, результативность инфляционного таргетирования напрямую зависит от глубины финансовой системы, уровня конкуренции в банковском секторе и развитости механизмов трансмиссии процентной ставки. В экономиках с развитым финансовым рынком изменение базовой ставки быстрее передаётся в стоимость кредитных ресурсов и совокупный спрос, тогда как в странах с ограниченной финансовой инфраструктурой данный механизм функционирует существенно слабее.

Сопоставление указанных подходов показывает, что различия между авторами касаются прежде всего оценки доминирующего источника инфляции. Если представители монетарного подхода акцентируют внимание на регулировании денежного предложения и процентной ставки, то сторонники структурного подхода рассматривают инфляцию как результат совокупного воздействия институциональных ограничений, внешних шоков, диспропорций товарных рынков и валютной нестабильности. При этом большинство современных исследований сходится в том, что в экономиках с формирующимся рынком традиционные инструменты денежно-кредитной политики обладают ограниченной эффективностью без проведения структурных реформ.

Особый интерес для настоящего исследования представляют работы, посвящённые взаимосвязи валютного курса, движения капитала и макроэкономической устойчивости. Ramoni-Perazzi & Romero (2022) показывают, что высокая волатильность валютного курса оказывает наиболее негативное влияние на экономический рост именно в странах с недостаточно развитой финансовой системой. Pagliari & Hannan (2024), исследуя волатильность потоков капитала в странах с формирующимися рынками, приходят к выводу, что нестабильность трансграничного движения капитала усиливает уязвимость национальных финансовых систем и осложняет проведение эффективной денежно-кредитной политики.

В исследованиях, посвящённых постсоветским и сырьевым экономикам, особое внимание уделяется ограниченности процентного канала монетарной политики. Так, Сухарев О.С. (2023) отмечает, что длительное поддержание высокой ключевой ставки способно сдерживать инвестиционную активность и экономический рост, не устраняя фундаментальные причины инфляции. Близкие выводы содержатся и в работах казахстанских экспертов (Баймагамбетов, 2021; Амалбаев, 2022), которые подчёркивают, что повышение базовой ставки в условиях структурных диспропорций носит преимущественно компенсаторный характер.

Несмотря на значительный вклад существующих исследований в анализ инфляционных процессов и денежно-кредитной политики, большинство работ либо концентрируется преимущественно на монетарных механизмах регулирования, либо рассматривает структурные ограничения изолированно друг от друга. В результате недостаточно исследованным остаётся комплексный механизм взаимосвязи между оттоком капитала, валютной нестабильностью, ограниченной глубиной финансового рынка и высокой стоимостью заёмного капитала в странах сырьевого типа, включая Казахстан.

Таким образом, анализ научной литературы показывает наличие устойчивого научного консенсуса относительно ограниченной эффективности исключительно монетарных методов борьбы с инфляцией в странах с формирующимися рынками. Вместе с тем остаётся недостаточно исследованной проблема комплексного влияния структурных ограничений экономики Казахстана, включая нелегальный отток капитала, валютную нестабильность, монополизацию рынков и ограниченную глубину финансовой системы, на воспроизводство высокой инфляции и дороговизны заёмного капитала. Именно данный исследовательский аспект составляет предмет настоящей статьи.

МЕТОДОЛОГИЯ И МЕТОДЫ

Методологической основой исследования выступает структурно-институциональный подход к анализу инфляционных процессов и функционирования денежно-кредитной политики в экономиках с формирующимися рынками. В рамках данного подхода инфляция и стоимость заёмного капитала рассматриваются не только как результат изменения монетарных параметров, но и как следствие совокупного воздействия структурных ограничений экономики, включая сырьевую специализацию, высокую зависимость от импорта, ограниченную глубину финансового рынка, монополизацию отдельных отраслей и устойчивый отток капитала.

В исследовании использовались методы сравнительного, структурного, логико-экономического и динамического анализа. Сравнительный анализ применялся для сопоставления теоретических подходов к оценке эффективности денежно-кредитной политики в странах с различным уровнем развития финансовой системы. Структурный анализ использовался для выявления взаимосвязи между инфляцией, динамикой валютного курса, стоимостью кредитных ресурсов и движением капитала в экономике Казахстана. Динамический анализ позволил оценить изменение макроэкономических показателей в период 2020–2025

годов, включая инфляцию, базовую ставку Национального банка, волатильность обменного курса и показатели оттока капитала.

Эмпирическую основу исследования составили официальные статистические данные Бюро национальной статистики Республики Казахстан, Национального банка Республики Казахстан, материалы международных организаций, аналитические публикации и результаты современных зарубежных исследований, посвящённых вопросам инфляции, трансмиссии денежно-кредитной политики и волатильности потоков капитала в странах с формирующимися рынками.

Для выявления взаимосвязей между ключевыми макроэкономическими показателями применялся метод логико-экономической корреляции, основанный на сопоставлении динамики:

- инфляции и базовой ставки;
- валютного курса и инфляционных процессов;
- оттока капитала и волатильности тенге;
- стоимости кредитных ресурсов и инвестиционной активности.

Использование данного подхода позволило выявить устойчивые зависимости между структурными ограничениями экономики и воспроизводством высокой инфляции, а также показать ограниченность антиинфляционного эффекта процентной политики в условиях структурных диспропорций.

Дополнительно применялся институциональный анализ, направленный на оценку влияния механизмов валютного регулирования, трансфертного ценообразования, соглашений о разделе продукции и системы финансового контроля на формирование макроэкономической устойчивости. Это позволило рассмотреть инфляцию и стоимость заёмного капитала как результат взаимодействия монетарных, структурных и институциональных факторов.

На заключительном этапе исследования использовался метод сценарно-аналитического моделирования, в рамках которого оценивались потенциальные макроэкономические эффекты реализации комплекса мер по деофшоризации, усилению валютного контроля, стабилизации валютного рынка и развитию внутреннего производства. Такой подход позволил сформулировать предложения по снижению инфляции и удешевлению заёмного капитала в долгосрочной перспективе.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В условиях экономики Казахстана инфляция, базовая ставка Национального банка и стоимость заёмных ресурсов формируют взаимосвязанную систему макроэкономических зависимостей. Ускорение инфляции приводит к ужесточению денежно-кредитной политики и повышению базовой ставки, что, в свою очередь, вызывает удорожание банковского кредитования и снижение инвестиционной активности. Ограничение инвестиций и внутреннего производства усиливает структурные диспропорции экономики и сохраняет зависимость от импорта, способствуя дальнейшему инфляционному давлению. Таким образом, высокая инфляция и дороговизна кредитных ресурсов воспроизводятся в рамках единого структурного механизма.

Доминирование олигополистической структуры в ключевых отраслях экономики выступает одним из факторов устойчивого вывода финансовых ресурсов за пределы страны. Многие крупные компании сырьевого и металлургического сектора Казахстана институционально оформлены через зарубежные юрисдикции с благоприятным налоговым режимом. Использование трансфертного ценообразования и многоуровневых холдинговых структур позволяет перераспределять доходы вне рамок казахстанской налоговой системы.

Следствием данной практики является существенное сокращение налоговых поступлений, что лишает государственный бюджет значительных финансовых ресурсов. Фактически экономика страны сталкивается с ситуацией, при которой на внешние рынки вывозятся не только сырьевые товары, но и создаваемая ими добавленная стоимость, а также фискальная база. Систематический отток прибыли за рубеж снижает объёмы валютных поступлений, доступных на внутреннем рынке, что ограничивает предложение иностранной валюты и усиливает девальвационные риски для национальной валюты. В результате ухудшаются условия формирования устойчивого платёжного баланса, что дополнительно повышает макроэкономическую уязвимость страны.

Последствия функционирования данной модели носят системный характер и проявляются в устойчивом давлении на валютный рынок вследствие неполного возврата экспортной выручки, что формирует дисбаланс между спросом и предложением иностранной валюты и повышает волатильность курса тенге. Одновременно внутренний частный сектор сталкивается с дефицитом доступных финансовых ресурсов, поскольку банковское кредитование ориентировано преимущественно на финансирование торговли и потребительского импорта, тогда как долгосрочные производственные проекты остаются недофинансированными, а крупные корпорации перераспределяют капитал в пользу зарубежных проектов. В результате бюджет и фонды развития испытывают хроническую нехватку средств, что вынуждает государство либо наращивать заимствования, либо сокращать расходы.

Перечисленные проблемы тесно связаны между собой, формируя порочный круг, выливающийся в макроэкономическую нестабильность, высокую инфляцию и дороговизну заемных ресурсов (рисунок 1).

Рисунок 1. Порочный круг макроэкономической нестабильности



Источник: составлено автором

Авторская модель макроэкономического «порочного круга» позволяет расширить существующие подходы к анализу инфляции в странах с формирующимися рынками, поскольку рассматривает инфляционные процессы не изолированно, а как результат совокупного воздействия валютных, институциональных и структурных факторов.

Совокупное воздействие указанных проблем формирует замкнутый негативный механизм, приводящий к макроэкономической нестабильности, ускорению инфляционных процессов и удорожанию заёмного капитала.

Поддержание высокой базовой ставки Нацбанка приводит к удорожанию заёмных ресурсов, ограничению доступности кредитования и снижению инвестиционной активности в реальном секторе, что замедляет экономический рост. Сокращение инвестиций и производства уменьшает предложение товаров и услуг, формируя дефицит и усиливая инфляционное давление. Рост инфляции, в свою очередь, требует сохранения жёсткой монетарной политики и высокой базовой ставки для сдерживания цен и предотвращения оттока капитала, что вновь запускает данный механизм и закрепляет его замкнутый характер (рис.2).

Рисунок 2. Взаимосвязь ключевых элементов порочного круга макроэкономической нестабильности



Источник: составлено автором

В результате действия указанного механизма экономика Казахстана в настоящее время находится в состоянии устойчивой макроэкономической ловушки, характеризующейся одновременно высокой инфляцией и повышенной базовой ставкой Национального банка. Данные показатели находятся во взаимно усиливающей зависимости, формируя замкнутый цикл.

Таблица 1. Динамика ключевых макроэкономических показателей Казахстана (2020–2025 гг.)

Год	Инфляция, %	Базовая ставка НБ РК, %	Средний курс тенге к USD	Оценочный отток капитала, млрд USD
2020	7,5	9,0	412	12,8
2021	8,4	9,75	426	14,1
2022	20,3	16,75	460	16,5
2023	9,8	15,75	456	15,9
2024	8,6	14,25	469	16,7
2025*	7,9	13,5	475	15,8

*Примечание: данные за 2025 год являются оценочными на основе текущей динамики официальной статистики и экспертных оценок.

Источник: составлено автором на основе данных Бюро национальной статистики РК, Национального банка РК, Inform.kz и аналитических материалов.

Полученные данные демонстрируют устойчивую взаимосвязь между инфляционными процессами, динамикой базовой ставки и масштабами оттока капитала. Наиболее показательным является период 2022–2023 годов, когда резкое ускорение инфляции до 20,3 % сопровождалось повышением базовой ставки Национального банка до 16,75 %, что стало одним из максимальных значений за последние годы. Однако даже столь существенное ужесточение денежно-кредитной политики не обеспечило быстрого устранения инфляционного давления.

Одновременно сохранялся высокий уровень вывода капитала за рубеж, который, по экспертным оценкам, превышал 15–16 млрд долларов ежегодно. Это свидетельствует о том, что значительная часть макроэкономической нестабильности формируется под воздействием структурных факторов, ограничивающих эффективность процентного механизма денежно-кредитной политики.

Сопоставление динамики валютного курса и инфляции показывает, что периоды ослабления тенге сопровождались усилением инфляционного давления вследствие высокой импортозависимости экономики Казахстана. В данных условиях повышение базовой ставки выполняло преимущественно компенсаторную функцию, сдерживая вторичные инфляционные эффекты и ограничивая дальнейший отток капитала, однако одновременно приводило к удорожанию кредитных ресурсов и снижению инвестиционной активности.

Проведённый логико-экономический анализ позволяет сделать вывод о наличии устойчивой взаимосвязи между:

- масштабами оттока капитала;
- волатильностью валютного курса;
- сохранением высокой инфляции;
- повышенной стоимостью заёмного капитала.

Это подтверждает тезис о структурном характере инфляции в экономике Казахстана и ограниченной эффективности исключительно монетарных методов её сдерживания.

Предварительный сравнительный анализ показывает наличие положительной зависимости между ростом базовой ставки и удорожанием кредитных ресурсов, а также между волатильностью обменного курса и ускорением инфляции в периоды внешних шоков.

Эмпирическим подтверждением этого является динамика 2022–2023 годов: к концу 2022 года инфляция в Казахстане превысила 20% в годовом выражении, что стало максимальным значением за последние десятилетия (Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан, 2025). В ответ на усиление инфляционных рисков Национальный банк был вынужден существенно ужесточить денежно-кредитную политику, последовательно повышая базовую ставку, которая в январе 2023 года была зафиксирована на уровне 16,75 % - одном из наиболее высоких показателей в регионе (National Bank of Kazakhstan, 2023).

Для бизнеса и населения это выразилось в резком удорожании заёмных ресурсов: процентные ставки по банковским кредитам приобрели двузначный характер, что привело к росту стоимости финансирования инвестиционных и потребительских проектов и дальнейшему ослаблению экономической активности.

Выход из сложившегося замкнутого контура макроэкономической нестабильности требует комплексного и системного подхода. В экспертном сообществе подчёркивается, что ориентация исключительно на ужесточение денежно-кредитной политики в борьбе с инфляцией носит преимущественно компенсаторный характер и не затрагивает глубинные причины инфляционного давления (Баймагамбетов, 2021; Амалбаев, 2022).

Результаты эмпирических исследований эффективности трансмиссии монетарной политики свидетельствуют о том, что повышение ключевой процентной ставки не гарантирует быстрого и однозначного снижения инфляции. Эффект ужесточения денежно-кредитных условий во многом определяется особенностями финансовой структуры экономики, уровнем кредитных рисков и институциональной средой.

Так, мета-анализ Zhemelko, K., Kocisova, K. Now показывает, что степень и скорость передачи процентных ставок на реальные макроэкономические показатели существенно различаются между странами и зависят прежде всего от уровня развития финансовых рынков и структурных характеристик экономики, а не только от величины процентной ставки (Zhemelko & Kocisova, 2026). Следовательно, в условиях наличия структурных ограничений, повышение процентной ставки может приводить главным образом к удорожанию заёмного капитала, не обеспечивая при этом сопоставимого антиинфляционного эффекта.

Жёсткая монетарная политика действительно позволяет временно ограничить совокупный спрос и замедлить темпы роста цен, однако при отсутствии структурных преобразований - включая снижение диспропорций на товарных рынках, минимизацию валютных рисков и демополизацию цепочек создания стоимости - инфляционные факторы воспроизводятся вновь. В результате базовая ставка сохраняется на повышенном уровне в течение длительного периода, стоимость кредитных ресурсов остаётся высокой, инвестиционная активность ограничивается, а структурные характеристики экономики не претерпевают существенных изменений.

В этой связи преодоление порочного круга высокой инфляции и дорогого заёмного капитала представляется возможным лишь при условии реализации согласованных и взаимодополняющих мер государственной политики. Речь идёт о проведении системных реформ, охватывающих как макроэкономическое регулирование - налоговую, денежно-кредитную и валютную политику, - так и институциональные основы функционирования рынков, включая развитие конкуренции, совершенствование механизмов ценового регулирования и формирование более жёстких и прозрачных условий деятельности транснациональных и крупных корпоративных структур.

В последние годы Казахстан предпринял ряд шагов для борьбы с незаконным оттоком капитала (таблица 2).

Таблица 2. Мероприятия по борьбе с незаконным оттоком капитала

Мероприятия		Содержание мероприятий
1	Ужесточение валютного контроля	- возврат функции контроля за экспортно-импортными контрактами Комитету госдоходов (с 2024 г.); - обязательная регистрация валютных договоров свыше \$50 000; - повышение штрафов до 20% от нерепатрированной суммы (раньше был фиксированный лимит)
2	Расширение трансфертного регулирования	- расширение понятия взаимозависимости; - включение биржевых сделок в периметр контроля; - введение трёхуровневой отчётности по трансфертному ценообразованию (BEPS)
3	Подключение к международным обменам информацией	- участие в CRS (автоматический обмен банковскими данными); - присоединение к MLI, конвенциям FATF и OECD

Примечание: составлено автором

Несмотря на предпринимаемые меры по стабилизации макроэкономической ситуации, масштабы оттока средств остаются значительными, создавая дополнительное давление на валютный рынок и ограничивая возможности финансирования реального сектора экономики. По оценкам экспертов, ежегодный вывод капитала из Казахстана сохраняется на уровне десятков миллиардов долларов (Inform.kz, 2024), что свидетельствует о сохраняющихся структурных проблемах и слабой эффективности существующих мер контроля.

Существуют несколько причин, объясняющих сохранение таких масштабов вывода капитала. Во-первых, низкая вероятность привлечения к ответственности: даже при существующих штрафах, например, 20 %, шанс быть выявленным крайне мал, и участники схем продолжают использовать фиктивный импорт и поддельные услуги. Во-вторых, формальный характер контроля: часто проверки ограничиваются документальной формальностью - наличием контракта, акта оказанных услуг или письма от офшорной компании достаточно, чтобы схема выглядела «законной».

Кроме того, сохраняются пробелы в регулировании трансфертных цен и оказания услуг между связанными компаниями, включая завышение стоимости консалтинга, маркетинга и интеллектуальной собственности. Отсутствие публичного реестра бенефициаров позволяет использовать каналы вывода через подконтрольные офшорные структуры, формально не подпадающие под ограничения. Наконец, появляются параллельные схемы, включая операции через P2P-сети и криптовалюты, которые проходят вне поля зрения финансового мониторинга, особенно если транзакции дробятся или осуществляются через неформальные сети.

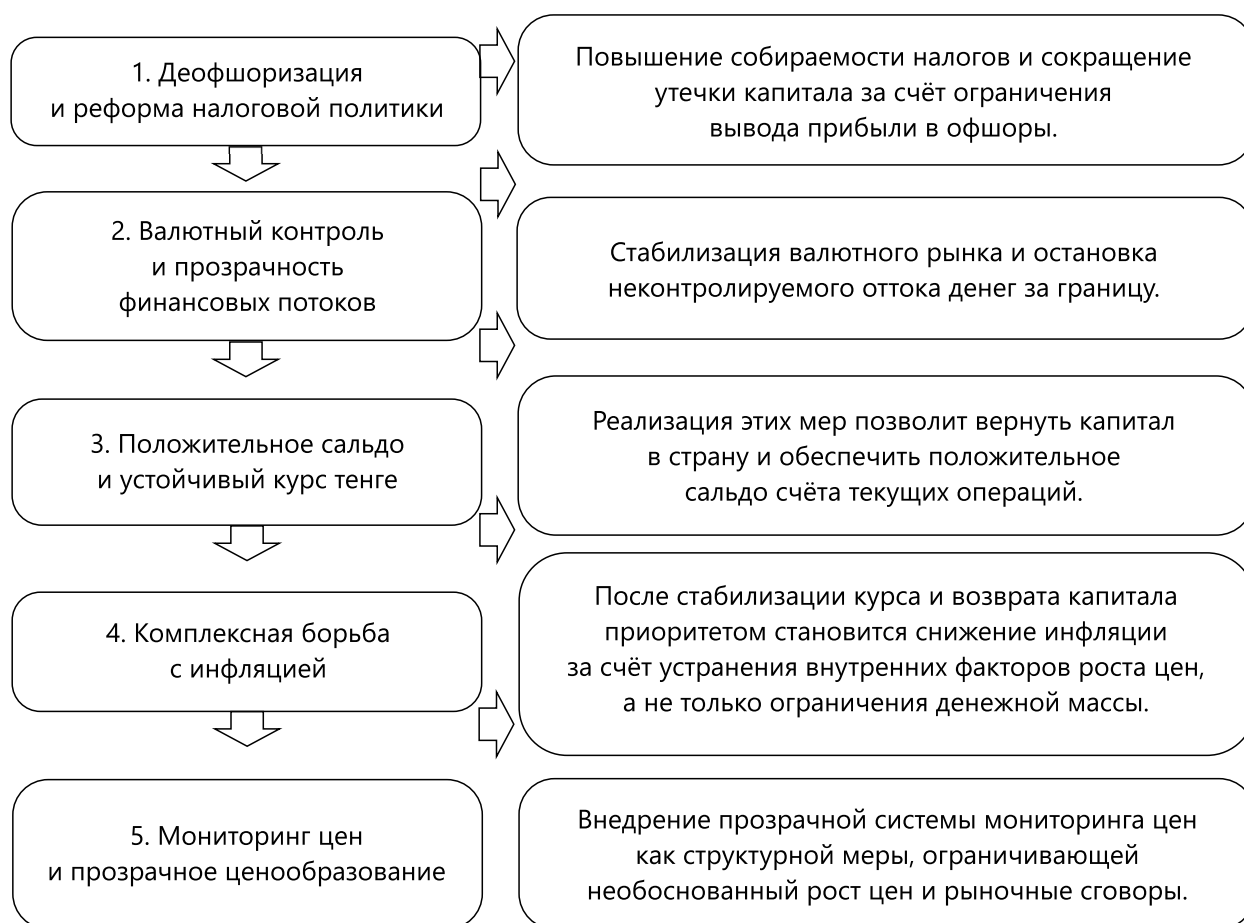
ОБСУЖДЕНИЕ

Полученные результаты свидетельствуют о том, что устойчиво высокий уровень инфляции и дороговизна заёмного капитала в Казахстане обусловлены не только параметрами денежно-кредитной политики, но и глубинными структурными ограничениями экономики. Проведённый анализ показывает, что повышение базовой ставки в условиях значительного оттока капитала, высокой импортозависимости и ограниченной конкуренции на внутренних рынках оказывает преимущественно краткосрочный стабилизирующий эффект, не устраняя фундаментальные причины инфляционного давления.

Выявленная взаимосвязь между волатильностью валютного курса, динамикой инфляции и стоимостью кредитных ресурсов подтверждает наличие структурного механизма воспроизводства макроэкономической нестабильности. В условиях ограниченного внутреннего предложения и высокой зависимости от импорта ослабление тенге быстро трансформируется в рост внутренних цен, тогда как повышение процентной ставки лишь частично ограничивает инфляционные ожидания, одновременно снижая инвестиционную активность и доступность долгосрочного кредитования.

Полученные результаты согласуются с выводами зарубежных исследований о снижении эффективности процентного канала денежно-кредитной политики в странах с формирующимися рынками и недостаточно развитой финансовой системой. Вместе с тем применительно к Казахстану дополнительным фактором макроэкономической нестабильности выступает устойчивый нелегальный и полулегальный отток капитала, который ограничивает внутреннее предложение валюты, усиливает давление на курс тенге и снижает потенциал внутреннего инвестирования.

В качестве выхода из порочного круга высокой инфляции и дорогих кредитов автором предложен системный набор согласованных мер, реализация которых в комплексе способна стабилизировать макроэкономическую ситуацию и вывести Казахстан из состояния высокой инфляции и дорогих кредитных ресурсов (рисунок 3).

Рисунок 3. Последовательные меры по стабилизации экономики и снижению инфляции

Источник: составлено автором

Предлагаемый комплекс мер направлен на повышение доли национального дохода, создаваемого в результате деятельности транснациональных корпораций, а также на сокращение утечки капитала за границу. Эффективное противодействие оттоку капитала требует системного подхода, который базируется на создании единого институционального механизма (таблица 3).

Таблица 3. Основные направления и инструменты деофшоризации и реформы налоговой политики

Направление		Необходимые меры
1	Законодательство	Уголовная ответственность за злостный вывод
2	Международное сотрудничество	Конфискация и возврат активов через суды
3	Финмониторинг	Реальный, не бумажный контроль + санкции
4	Независимость институтов	Чтобы можно было проверять "неприкосновенных"
5	Реестр бенефициаров	Прозрачность собственников всех компаний

Примечание: составлено автором

Комплексное сочетание мер финансового контроля, прозрачности корпоративных структур и совершенствования валютного регулирования способно существенно снизить масштабы вывода капитала и повысить эффективность макроэкономического регулирования государству. Возврат капитала и пересмотр соглашений с транснациональными корпорациями позволят увеличить долю доходов и валютной

выручки, остающейся в стране, что укрепит предложение иностранной валюты на внутреннем рынке и создаст условия для положительного платежного баланса.

Для бизнеса эти меры формируют прозрачные и равные «правила игры», способствующие улучшению инвестиционного климата: понятные налоговые нормы и справедливое распределение налоговой нагрузки повышают доверие добросовестных инвесторов.

Пересмотр контрактов является сложным и политически чувствительным процессом. Тем не менее и государство, и бизнес должны понимать, что устойчивое развитие невозможно, пока значительная часть национального богатства выводится за пределы страны. Программы деофшоризации и налоговой реформы служат интересам всех сторон: государство получает дополнительные ресурсы для инвестиций и снижения долговой нагрузки, а добросовестные компании - прозрачные и равные условия конкуренции, а также расширяющийся внутренний рынок.

Следующий комплекс мер нацелен на укрепление стабильности валютного рынка и предотвращение неконтролируемого оттока капитала за границу, который может оказывать давление на курс при любых стрессовых ситуациях. Для минимизации этих рисков требуется усиление валютного контроля и внедрение системного мониторинга финансовых потоков (таблица 4).

Таблица 4. Направления укрепления валютного рынка и прозрачности финансовых потоков

Направление	Содержание направлений
1 Ограничение спекулятивных операций на валютном рынке	Национальный банк и агентство по финансовому регулированию могут внедрить меры, ограничивающие спекулятивные операции нерезидентов и небанковских участников с тенге. В числе инструментов - повышение требований к резервированию валютных позиций и временные ограничения на краткосрочные капитальные транзакции при резких колебаниях курса. Цель - защитить курс национальной валюты и предотвратить отток капитала, не связанный с реальными экономическими потребностями.
2 Отслеживание крупных переводов за рубеж	Предлагается внедрить систему, при которой любые значительные валютные операции, превышающие установленный порог, должны сопровождаться уведомлением регулятора или обоснованием экономической целесообразности. Это касается, например, перевода дивидендов, выдачи займов или приобретения активов за границей крупными компаниями. Цель таких мер - не запрещать вывод капитала, а обеспечить прозрачность: регуляторы смогут видеть направление и назначение крупных денежных потоков и при необходимости принимать меры, включая заморозку подозрительных операций или требование уплаты налогов.
3 Обязательная репатриация экспортной выручки	Одним из возможных инструментов стабилизации валютного рынка может выступать, при которой экспортеры обязаны реализовывать часть валютной выручки на внутреннем рынке. Такая мера позволит автоматически увеличить предложение иностранной валюты внутри страны и поддержать стабильность курса национальной валюты. Подобные механизмы широко применяются в странах с ресурсной экономикой и являются стандартным инструментом валютной политики.
4 Автоматизированный мониторинг финансовых потоков	В условиях цифровизации целесообразно внедрить специализированное программное обеспечение при Национальном банке или Министерстве финансов, способное в режиме близком к реальному времени отслеживать движение средств через банки, платёжные системы и счета крупнейших компаний. Используя инструменты Big Data и аналитики, такие системы могут выявлять подозрительные транзакции, указывающие на сокрытие доходов или вывод капитала.
5 Снижение зависимости от внешних расчетных систем	Представляется целесообразным национальную инфраструктуру международных платежей и стимулировать расчёты в национальной валюте со странами-соседями и ключевыми торговыми партнёрами. Чем меньше операции зависят от иностранных банковских систем, тем выше контроль регуляторов РК над движением средств и стабильностью финансовой системы.

Примечание: составлено автором

Стабильный курс национальной валюты приносит выгоду бизнесу, упрощая финансовое планирование и снижая расходы на хеджирование валютных рисков. Для государства это также важно: предсказуемый, без резких колебаний, валютный рынок позволяет поддерживать контроль над инфляцией и укрепляет доверие инвесторов.

Реализация мер по возврату капитала и ограничению его вывода за границу может способствовать формированию положительного сальдо счёта текущих операций. В этом случае валютные поступления от экспорта и других внешнеэкономических доходов будут стабильно превышать валютные расходы на импорт, трансферты и обслуживание внешних обязательств. Положительное сальдо создаст условия для укрепления и стабилизации курса национальной валюты, однако для долговременного эффекта необходимо проводить политику, направленную на структурное улучшение платёжного баланса и снижение его зависимости от конъюнктурных колебаний.

Устойчивый приток валютной выручки и сокращение оттока капитала позволят Национальному банку перейти от свободно плавающего курса к управляемому. Это не фиксация курса, а поддержание его в узком коридоре с активным сглаживанием резких колебаний. Такой подход помогает предотвращать как чрезмерное ослабление, так и избыточное укрепление тенге, снижает курсовую нестабильность и повышает предсказуемость макроэкономической среды, особенно в условиях внешних шоков и глобальных кризисов.

Для эффективного управляемого плавания валюты Национальному банку необходим достаточный объём золотовалютных резервов. Часть сверхнормативной валютной выручки следует направлять на их пополнение, что позволит проводить интервенции, поддерживать курс в целевом коридоре и снижать финансовые риски.

Стабильный курс уменьшает влияние валютных колебаний на цены импортных товаров, замедляет инфляцию и снижает стимулы для упреждающего роста цен и чрезмерного потребления. Снижение валютных рисков улучшает инвестиционный климат, повышает предсказуемость финансовых потоков и расширяет возможности привлечения финансирования в национальной валюте, что стимулирует долгосрочные инвестиционные проекты.

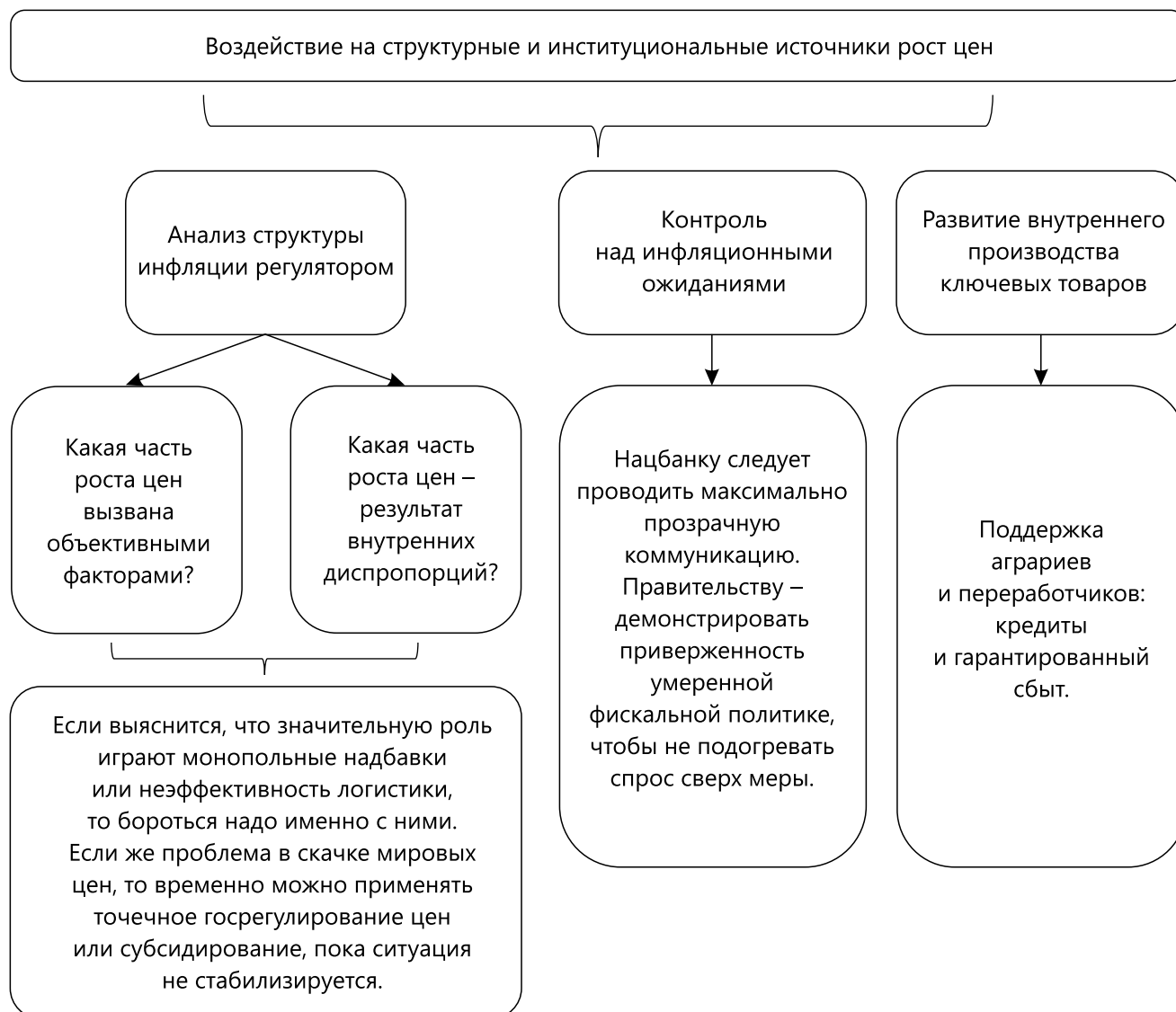
С точки зрения макроэкономических эффектов даже частичное сокращение масштабов вывода капитала способно оказать существенное влияние на устойчивость финансовой системы. По экспертным оценкам, снижение ежегодного оттока капитала на 25–30 % потенциально позволило бы сохранить внутри экономики дополнительно около 4–5 млрд долларов США в год. Направление части этих средств на внутреннее кредитование, инфраструктурные проекты и развитие производственного сектора могло бы способствовать расширению инвестиционной активности и снижению зависимости экономики от внешних источников финансирования.

Дополнительное увеличение валютного предложения на внутреннем рынке также способно снизить давление на курс национальной валюты и ограничить импортируемую инфляцию. В долгосрочной перспективе это создало бы предпосылки для постепенного снижения базовой ставки Национального банка и удешевления кредитных ресурсов для бизнеса и населения.

Для реального сектора укрепление и стабилизация тенге снижают стоимость импортного оборудования и сырья, сокращают издержки и повышают ценовую конкурентоспособность. Для государства стабильный курс отражает сбалансированность макроэкономики, укрепляет финансовую устойчивость и положительно влияет на кредитный рейтинг.

Укрепление курса национальной валюты и концентрация финансовых ресурсов внутри страны создают условия для перехода к следующему этапу макроэкономической политики – системному снижению инфляции. В этом случае основное внимание уделяется нейтрализации внутренних факторов инфляционного давления через воздействие на структурные и институциональные источники роста цен, что обеспечивает устойчивый и долгосрочный дезинфляционный эффект (рисунок 4).

Рисунок 4. Структурные и институциональные меры снижения инфляции



Источник: составлено автором

Рисунок 4 демонстрирует ключевые структурные и институциональные меры по снижению инфляции. Внутренние источники роста цен, такие как монополии или неэффективная логистика, требуют антимонопольных мер и стимулирования конкуренции, тогда как внешние шоки, например, рост мировых цен на топливо или зерно, можно смягчать с помощью временного ценового регулирования или субсидий.

Следующий ключевой аспект - контроль инфляционных ожиданий. Прозрачная политика Нацбанка и умеренная фискальная стратегия правительства способствуют стабилизации прогнозов бизнеса и населения, предотвращая спиральное повышение цен. Следующее направление - развитие внутреннего производства и импортозамещение критически важных товаров, особенно продовольствия, с поддержкой через кредиты и гарантированный сбыт, что снижает зависимость цен от внешних факторов и укрепляет внутренний рынок.

Эффективным инструментом снижения инфляции является мониторинг цен и прозрачное ценообразование. Внедрение системы прозрачного мониторинга цен позволит отслеживать рост цен в реальном времени. Крупные торговые сети, производители и поставщики будут обязаны обосновывать значительное повышение цен (например, более 5% в месяц) с указанием причин: рост себестоимости, колебания курса, сезонность или мировые цены на сырьё. Это даст регуляторам возможность быстро выявлять аномалии и предотвращать сговоры, усиливая контроль над структурной инфляцией.

Для разрыва порочного круга важно пересмотреть долгосрочные контракты с иностранными инвесторами в сырьевом секторе, прежде всего по крупнейшим проектам - Тенгиз, Карачаганак, Кашаган. С окон-

чением сроков многих соглашений Казахстан получает шанс улучшить условия, увеличить долю прибыли, актуализировать налоговые льготы и закрепить обязательства по развитию местного содержания.

Пересмотр контрактов обоснован как экономически, так и юридически: сегодня республика значительно устойчивее, чем в 1990-е, и способна устанавливать более справедливые условия, не опасаясь ухода инвесторов. Развитие нефтегазовой отрасли укрепляет экономические позиции страны (Juman, Bingham, & Khamzayeva, 2024).

Следует отметить, что включение пункта о пересмотре условий в соглашения о разделе продукции – общепринятая международная практика. Она позволяет государству сохранять гибкость и защищать долгосрочные социально-экономические и стратегические интересы, даже несмотря на стремление международных нефтяных компаний к максимальной стабильности договорных условий (Gborogbosi, 2022).

Казахстан не первая страна, корректирующая соглашения с нефтегазовыми корпорациями – это обычная международная практика. Опыт показывает, что при грамотном подходе можно увеличить отдачу от национальных ресурсов, не отпугнув инвесторов: международные компании остаются заинтересованы в работе при стабильных и долгосрочных перспективах, даже на условиях большей справедливости для государства.

Пересмотр соглашений о разделе продукции является завершающим звеном комплекса системных мер, влияние которого распространяется далеко за пределы нефтегазового сектора.

Дополнительные доходы позволяют государству сократить заимствования или даже снизить налоговую нагрузку на несырьевой сектор, стимулируя его развитие. Приток экспортной выручки и локализация расходов будут способствовать укреплению тенге и ценовой стабильности. Рост доверия населения к реформам, по мере того как национальные ресурсы начнут работать на экономику страны, создаст мультипликативный позитивный эффект, который приблизит экономику Казахстана к качественно новой модели экономического роста.

Вместе с тем реализация предложенных мер сопряжена с рядом экономических и институциональных рисков. Усиление валютного контроля и ограничение вывода капитала при недостаточной прозрачности регулирования могут восприниматься инвесторами как ухудшение инвестиционного климата и привести к краткосрочному снижению притока иностранных инвестиций. Аналогично пересмотр соглашений о разделе продукции требует соблюдения баланса между национальными экономическими интересами и сохранением предсказуемости условий для международных инвесторов.

Существуют также риски чрезмерного административного вмешательства в процессы ценообразования и валютного регулирования. При отсутствии эффективных рыночных механизмов и развитой конкурентной среды усиление государственного контроля может привести к росту теневого сектора, снижению деловой активности и формированию дополнительных институциональных издержек.

Кроме того, структурные реформы характеризуются высокой инерционностью, а их положительный эффект проявляется преимущественно в средне- и долгосрочной перспективе. В краткосрочном периоде возможны адаптационные издержки для бизнеса, включая изменение налоговой нагрузки, повышение требований к финансовой прозрачности и необходимость пересмотра корпоративных схем международного финансирования.

При значительных масштабах утечки капитала любые меры по снижению инфляции, изменению базовой ставки или стабилизации курса тенге не могут дать устойчивого эффекта пока не будут перекрыты каналы нелегального оттока средств. Значительная часть созданной в экономике стоимости систематически выводится за рубеж, сводя на нет эффект от традиционных макроэкономических инструментов. Длительный и устойчивый характер этого процесса указывает на его глубинный, структурный характер, что требует комплексных, межведомственных решений и скоординированных мер по противодействию нелегальному оттоку капитала.

Следует учитывать, что проведённое исследование имеет ряд ограничений. В частности, оценка масштабов нелегального и полуполюгального вывода капитала затруднена вследствие ограниченной прозрачности соответствующих финансовых потоков и различий в методиках их расчёта. Кроме того, исследование носит преимущественно структурно-аналитический характер и не включает построение полноформатической эконометрической модели зависимости инфляции от движения капитала, валютного курса и процентной ставки.

В дальнейшем представляется целесообразным расширение эмпирической базы исследования с использованием методов эконометрического моделирования, панельного анализа и количественной оценки силы взаимосвязей между ключевыми макроэкономическими показателями.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведённое исследование показало, что устойчиво высокий уровень инфляции и дороговизна заёмного капитала в экономике Казахстана обусловлены не только параметрами денежно-кредитной политики, но прежде всего совокупностью структурных ограничений, включая сырьевую специализацию

экономики, ограниченную глубину финансового рынка, высокую импортозависимость, монополизацию отдельных отраслей и значительные масштабы нелегального и полуполюгального оттока капитала.

Результаты исследования подтверждают, что в условиях структурно ограниченной экономики повышение базовой ставки Национального банка обладает ограниченной антиинфляционной эффективностью. Жёсткая денежно-кредитная политика позволяет лишь временно сдерживать инфляционное давление, однако одновременно приводит к удорожанию кредитных ресурсов, снижению инвестиционной активности и замедлению экономического роста. Это способствует воспроизводству макроэкономической нестабильности и формированию устойчивого «порочного круга» между инфляцией, валютной волатильностью и высокой стоимостью заёмного капитала.

Особое значение в исследовании придаётся роли оттока капитала как одному из ключевых факторов ослабления макроэкономической устойчивости. Систематический вывод финансовых ресурсов за рубеж ограничивает внутреннее предложение валюты, усиливает давление на курс тенге, сокращает инвестиционный потенциал экономики и снижает эффективность традиционных инструментов денежно-кредитного регулирования.

На основе проведённого анализа обоснован вывод о том, что снижение инфляции и удешевление заёмного капитала требуют реализации не только монетарных, но и комплексных структурных и институциональных реформ. Ключевое значение имеют меры по деофшоризации экономики, усилению валютного и налогового контроля, развитию конкурентной среды, повышению прозрачности корпоративных структур, расширению внутреннего производства и совершенствованию механизмов государственного регулирования.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии научных представлений о природе инфляции в структурно ограниченных экономиках. В статье показано, что в условиях высокой зависимости от внешних рынков, ограниченной глубины финансовой системы и масштабного оттока капитала традиционные монетарные инструменты утрачивают часть своей эффективности и начинают выполнять преимущественно компенсаторную функцию.

Методологический вклад автора состоит в формировании комплексного подхода к анализу взаимосвязи между инфляцией, валютной нестабильностью, движением капитала и стоимостью заёмных ресурсов. Предложенная концептуальная модель расширяет возможности исследования макроэкономической нестабильности в странах с сырьевой специализацией экономики.

Практическая значимость исследования состоит в возможности использования полученных выводов при разработке мер макроэкономической, денежно-кредитной и институциональной политики, направленных на обеспечение устойчивого экономического роста, снижение инфляции и повышение доступности финансовых ресурсов для реального сектора экономики.

Перспективы дальнейших исследований связаны с развитием количественных методов оценки влияния структурных ограничений и оттока капитала на инфляционные процессы, а также с построением эконометрических моделей оценки эффективности мер по деофшоризации, валютному регулированию и развитию внутреннего производства в условиях экономики Казахстана.

Практическая значимость результатов исследования состоит в возможности использования предложенного подхода при разработке мер макроэкономической, валютной и денежно-кредитной политики в условиях структурно ограниченной экономики. Теоретическая значимость работы заключается в расширении научных представлений о взаимосвязи между движением капитала, валютной нестабильностью и ограниченной эффективностью процентного канала монетарной политики.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Pagliari, M. S., & Hannan, S. A. (2024). The volatility of capital flows in emerging markets: Measures and determinants. *Journal of International Money and Finance*, 145, 103095. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103095>
2. Kumar, S., Ali, A., & Alam, M. (2025). Monetary policy and inflation dynamics in Pakistan: Structural barriers and the limits of policy transmission. *Pakistan Journal of Social Science Review*, 4(4), 270–292. <https://pjsrjournal.com/index.php/Journal/article/view/106>
3. Nair, A. R., Trivedi, P. L., & Padhi, P. (2025). Financial development and inflation targeting: How market structure shapes monetary policy effectiveness. *Economic Modelling*, 153, 107310. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2025.107310>
4. Mutlugün, B. (2025). A post-Keynesian-structuralist empirical approach to inflationary pressures in Türkiye. *Structural Change and Economic Dynamics*, 75, 744–766. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2025.10.004>
5. Abu Asab, N. (2025). Are supply shocks a key driver of global inflation? Evidence from CPI and GDP deflator analysis. *Research in Globalization*, 10, 100279. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2025.100279>
6. Сухарев, О. С. (2023). Денежно-кредитная политика экономического роста в России: тормозящий накопительный эффект. *Общество и экономика*, (1), 5–26. <https://doi.org/10.31857/S020736760023986-3>
7. Ramoni-Perazzi, J., & Romero, H. (2022). Exchange rate volatility, corruption, and economic growth. *Heliyon*, 8(12), e12328. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e12328>

8. Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан. (2025). *Инфляция в Казахстане*. <https://stat.gov.kz/ru/news/inflyatsiya-v-kazakhstane/>
9. National Bank of Kazakhstan. (2023). *The base rate remains unchanged at 16.75%*. <https://nationalbank.kz/en/news/press-relizy/14791>
10. Баймагамбетов, А. (2021, 26 июля). Интервью: Повышение базовой ставки - логичный ответ на ускорение инфляции. *Национальный банк Казахстана*. <https://nationalbank.kz/ru/news/novosti/11869>
11. Амалбаев, А. (2022, October 13). Монетарная политика Нацбанка не должна сводиться к повышению базовой ставки. *Kursiv Media*. <https://kz.kursiv.media/2022-10-13/monetarnaya-politika-nacbanka-ne-dolzha-svoditsya-k-povysheniju-bazovoj-stavki/>
12. Zhemelko, K., & Kocisova, K. (2026). How effective is monetary policy transmission? A meta-analysis on interest rate pass-through and speed of adjustment. *Comparative Economic Studies*, 68, Article 8. <https://doi.org/10.1057/s41294-025-00274-0>
13. Из Казахстана ежегодно нелегально выводится около 16,7 млрд долларов. (2024, April 30). *Inform.kz*. <https://www.inform.kz/ru/iz-kazakhstana-ezhegodno-nelegalno-vivoditsya-okolo-167-mlrd-dollarov-ceb78f>
14. Juman, J., Bingham, D., & Khamzayeva, A. V. (2024). Current state of the oil and gas industry in Kazakhstan. *Bulletin of the National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*, 2(408), 470–485. <https://doi.org/10.32014/2024.2518-1467.735>
15. Gborogbosi, A. (2022, July). The significance of a renegotiation clause in a model production sharing agreement to a country. In J. Amadi (Ed.), *Book in honour of Hon. Justice Ejembi Eko*, JSC. EMU.

REFERENCES

1. Pagliari, M. S., & Hannan, S. A. (2024). The volatility of capital flows in emerging markets: Measures and determinants. *Journal of International Money and Finance*, 145, 103095. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103095>
2. Kumar, S., Ali, A., & Alam, M. (2025). Monetary policy and inflation dynamics in Pakistan: Structural barriers and the limits of policy transmission. *Pakistan Journal of Social Science Review*, 4(4), 270–292. <https://pjsrjournal.com/index.php/Journal/article/view/106>
3. Nair, A. R., Trivedi, P. L., & Padhi, P. (2025). Financial development and inflation targeting: How market structure shapes monetary policy effectiveness. *Economic Modelling*, 153, 107310. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2025.107310>
4. Mutlugün, B. (2025). A post-Keynesian-structuralist empirical approach to inflationary pressures in Türkiye. *Structural Change and Economic Dynamics*, 75, 744–766. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2025.10.004>
5. Abu Asab, N. (2025). Are supply shocks a key driver of global inflation? Evidence from CPI and GDP deflator analysis. *Research in Globalization*, 10, 100279. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2025.100279>
6. Suharev, O. S. (2023). Denezhno-kreditnaja politika jekonomicheskogo rosta v Rossii: tormozjashhij nakopitel'nyj jeffekt. *Obshhestvo i jekonomika*, (1), 5–26. <https://doi.org/10.31857/S020736760023986-3>
7. Ramoni-Perazzi, J., & Romero, H. (2022). Exchange rate volatility, corruption, and economic growth. *Heliyon*, 8(12), e12328. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e12328>
8. Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан. (2025). *Инфляция в Казахстане*. <https://stat.gov.kz/ru/news/inflyatsiya-v-kazakhstane/>
9. National Bank of Kazakhstan. (2023). *The base rate remains unchanged at 16.75%*. <https://nationalbank.kz/en/news/press-relizy/14791>
10. Bajmagambetov, A. (2021, 26 ijulja). Interv'ju: Povyshenie bazovoj stavki - logichnyj otvet na uskorenje infljacji. *Nacional'nyj bank Kazahstana*. <https://nationalbank.kz/ru/news/novosti/11869>
11. Amalbaev, A. (2022, October 13). Monetarnaja politika Nacbanka ne dolzhna svodit'sja k povysheniju bazovoj stavki. *Kursiv Media*. <https://kz.kursiv.media/2022-10-13/monetarnaya-politika-nacbanka-ne-dolzha-svoditsya-k-povysheniju-bazovoj-stavki/>
12. Zhemelko, K., & Kocisova, K. (2026). How effective is monetary policy transmission? A meta-analysis on interest rate pass-through and speed of adjustment. *Comparative Economic Studies*, 68, Article 8. <https://doi.org/10.1057/s41294-025-00274-0>
13. Iz Kazakhstana ezhegodno nelegal'no vyvoditsja okolo 16,7 mlrd dollarov. (2024, April 30). *Inform.kz*. <https://www.inform.kz/ru/iz-kazakhstana-ezhegodno-nelegalno-vivoditsya-okolo-167-mlrd-dollarov-ceb78f>
14. Juman, J., Bingham, D., & Khamzayeva, A. V. (2024). Current state of the oil and gas industry in Kazakhstan. *Bulletin of the National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*, 2(408), 470–485. <https://doi.org/10.32014/2024.2518-1467.735>
15. Gborogbosi, A. (2022, July). The significance of a renegotiation clause in a model production sharing agreement to a country. In J. Amadi (Ed.), *Book in honour of Hon. Justice Ejembi Eko*, JSC. EMU.

ҚАЗАҚСТАН ЭКОНОМИКАСЫНЫҢ ҚҰРЫЛЫМДЫҚ ШЕКТЕУЛЕРІ ИНФЛЯЦИЯ ЖӘНЕ ҚАРЫЗ КАПИТАЛЫНЫҢ ҚЫМБАТТЫЛЫҒЫ ФАКТОРЫ РЕТІНДЕ

Адилбеков Д.*

Э.ғ.д., профессор

"Парламентаризм институты" ШЖҚ РМК

Қазақстан, Астана

e-mail: adilbekovdauren08@gmail.com

ORCID: 0009-0009-8936-0160

Карыбаев А.

Э.ғ.к.

Парламентаризм институты

Қазақстан, Астана

e-mail: anuar30@mail.ru

ORCID: 0000-0003-1371-2069

Аңдатпа

Мақалада ел экономикасындағы құрылымдық шектеулердің инфляциялық процестердің қалыптасуына және қарыз капиталының жоғары құнына әсері зерттеледі. Айқын шикізаттық бағдарлау, негізгі салаларды монополиялау, қаржы нарығының шектеулі тереңдігі және капиталдың ауқымды кетуі жағдайында ақша-кредит саясатының дәстүрлі құралдарының тиімділігі айтарлықтай төмендейді деген тезис негізделеді. Мұндай жағдайларда Ұлттық банктің базалық мөлшерлемесінің өсуі негізінен өтемдік сипатта болатыны көрсетілген: ол инфляцияны уақытша ғана тежейді, сонымен бірге инвестициялық шектеулерді күшейтеді, несие ресурстарын қымбаттатады және экономикалық өсуді баяулатады. Макроэкономикалық тұрақсыздықтың негізгі құрылымдық факторларының бірі ретінде капиталды заңсыз және жартылай заңды түрде алудың рөліне ерекше назар аударылады. Қаржы ресурстарының шетелге тұрақты кетуі салық базасына нұқсан келтіретіні, валюталық ұсынысты шектейтіні, девальвациялық тәуекелдерді күшейтетіні және жоғары инфляция мен қымбат қарыз капиталының тұйық циклін қалыптастыратыны дәлелденді. Отандық және шетелдік зерттеулерді талдау негізінде мақалада макроэкономикалық тұрақсыздықты жеңудің кешенді тәсілі ұсынылады. Оған деофшоризация, валюталық және салықтық бақылауды күшейту, нарықтарды монополиядан шығару, өнімді бөлу туралы келісімдерді қайта қарау және ішкі өндірісті дамыту шаралары кіреді. Құрылымдық реформалар мен келісілген макроэкономикалық саясаттың үйлесімі ғана инфляцияның тұрақты төмендеуін, қарыз капиталының арзандауын және ұзақ мерзімді экономикалық өсуге көшуді қамтамасыз ете алады деген қорытындыға келді.

Түйін сөздер: экономиканың құрылымдық шектеулері; инфляция; қарыз капиталы; ақша-несие саясаты; капиталдың кетуі; макроэкономикалық тұрақсыздық; валюта бағамы

STRUCTURAL CONSTRAINTS OF KAZAKHSTAN'S ECONOMY AS A DRIVER OF INFLATION AND THE HIGH COST OF BORROWED CAPITAL

Adilbekov D.

Doctor of Economics, Professor

RSE at the PCV "Institute of Parliamentarism"

Kazakhstan, Astana

e-mail: adilbekovdauren08@gmail.com

ORCID: 0009-0009-8936-0160

Karybayev A.

PhD in Economics

Institute of Parliamentarism

Kazakhstan, Astana,

e-mail: anuar30@mail.ru

ORCID: 0000-0003-1371-2069

Abstract

This article examines how structural constraints in the national economy shape inflationary dynamics and contribute to the persistently high cost of borrowed capital. It argues that, under conditions of pronounced commodity dependence, monopolisation of key sectors, limited financial-market depth, and sizeable capital outflows, the effectiveness of conventional monetary policy instruments is markedly reduced. The paper shows that, in such circumstances, increases in the National Bank's policy rate are largely compensatory: they curb inflation only temporarily while simultaneously tightening investment constraints, raising the cost of credit, and slowing economic growth. Particular attention is paid to illicit and semi-legal capital flight as one of the central structural sources of macroeconomic instability. The article demonstrates that sustained outflows of financial resources abroad erode the tax base, constrain foreign-exchange supply, heighten devaluation risks, and create a vicious circle of high inflation and expensive borrowing. Drawing on domestic and international research, the paper proposes a comprehensive approach to overcoming macroeconomic instability, including measures to promote de-offshorisation, strengthen foreign-exchange and tax oversight, reduce market concentration, revise production-sharing agreements, and expand domestic production. The conclusion is that only a combination of structural reforms and a coherent macroeconomic policy mix can deliver a durable decline in inflation, lower the cost of borrowed capital, and enable a transition to long-term economic growth.

Keywords: structural constraints of the economy; inflation; borrowed capital; monetary policy; capital outflows; macroeconomic instability; exchange rate