

Основные тезисы заместителя Председателя Национального Банка Акылжана Баймагамбетова о прогнозах развития экономики до конца 2021 года

Об очередном прогнозном раунде, базовом сценарии, внешних и внутренних факторах влияния

Учитывая структуру нашей экономики, цена на нефть рассматривается как один из ключевых факторов, который определяет текущую и будущую динамику экономической активности и инфляционных процессов.

Соблюдение сделки ОПЕК+ по ограничению объемов добычи и повышение спроса на энергоресурсы на фоне снятия карантинных ограничений в целом восстановили рост нефтяных котировок.

Международные агентства в среднем прогнозируют до конца 2020 года цену на нефть марки Brent 40 долл. США за баррель и от 45 долл. США за баррель на 2021 год.

Тем не менее, сохраняется неопределённость относительно дальнейшей динамики спроса и волатильность на мировых товарных рынках. Например, ожидания невыполнения Ираком обязательств по соглашению ОПЕК+ из-за своего тяжелого финансового положения, некоторого снижения спроса нефти со стороны Китая, новости о предоставлении скидок Саудовской Аравией.

Именно поэтому в рамках прогнозного раунда «август-сентябрь 2020 года» мы придерживаемся консервативного подхода и цена на нефть марки Brent в среднем рассматривается на уровне **40** долларов за баррель на 2020-2021 годы.

Наряду с ценами на нефть, дополнительными внешними факторами выступают динамика экономической активности и инфляции в странах-торговых партнерах Казахстана, ситуация на мировых товарных рынках, мировые цены на продовольствие.

В качестве внутренних факторов рассматривается направленность фискальной политики, ситуация в отраслях экономики, доходы населения, рынок труда и монетарные показатели.

О прогнозируемой макроэкономической ситуации в соответствии с рассматриваемым сценарием

Согласно базовому сценарию, ВВП в 2020 году снизится на **2,0-2,3%** из-за уменьшения внутреннего спроса и экспорта.

Мы ожидаем сокращение потребительского спроса. Это связано с ограничительными мерами по борьбе с пандемией, отрицательной динамикой реальных денежных доходов населения и негативной ситуацией на рынке труда.

Снижение цен на нефть, а также сокращение экономической активности и прохождение пика строительства по расширению на ТШО станут основными факторами снижения инвестиционной активности.

Экспорт будет демонстрировать отрицательную динамику из-за падения внешнего спроса и сокращения объемов добычи в рамках действия соглашения ОПЕК+. Вместе с тем, принятие контрциклических мер со стороны государства сгладит негативные последствия от ухудшения внешних и внутренних условий. Падение внутреннего потребительского и инвестиционного спроса приведет к сокращению импорта, что отчасти компенсирует негативное влияние от падения внутреннего спроса.

Годовая инфляция по итогам 2020 года, по нашему обновленному прогнозу, будет формироваться до **8%**, то есть вблизи нижней границы ранее объявленного диапазона **8-8,5%**. Инфляционные процессы ускорятся на фоне сохранения высокого роста цен на продукты питания, эффекта переноса обменного курса на процессы ценообразования и некоторого ускорения инфляции платных услуг. В то же время слабая динамика реальных денежных доходов населения и ожидаемое снижение цен на мировые продовольственные товары будут ограничивать рост инфляции в 2020 году.

К концу 2021 года инфляция замедлится к верхней границе целевого диапазона **4-6%**. Это будет связано с замедлением роста цен на продовольственные товары на фоне ожидаемого улучшения видов на урожай зерновых и уходом высокой базы инфляции 2020 года. Вместе с тем, более существенное замедление инфляции будет ограничено высоким дефицитом республиканского бюджета в 2021 году и некоторым повышением внешнего инфляционного фона по сравнению с 2020 годом.

О вероятности исполнения прогноза и потенциальных рисках

Прогнозы по макроэкономическим показателям, которые представляет Национальный Банк, основаны на оценках макроэкономических моделей, отражающих основные взаимосвязи в экономике Казахстана. Прогнозы учитывают наиболее вероятную, по нашему мнению, будущую траекторию внешних и внутренних

предпосылок (цена на нефть, ВВП и инфляция стран-торговых партнеров Казахстана, параметры фискальной политики и прочее).

На практике траектория данных факторов может быть иной, а на фактическую динамику могут влиять неучтенные события, такие как финансовые кризисы, политические конфликты, влияние опасных для человечества болезней и т.д.

В этой связи, Национальный Банк кроме базового сценария рассматривает и альтернативные сценарии. Так, в качестве пессимистичного сценария рассматривался сценарий падения цен на нефть до 30 долларов США за баррель в 2021 году на фоне роста мировых запасов нефти из-за ухудшения ситуации с COVID-19 и/или увеличения ее предложения. Реализация данного сценария негативно отразится на экономике Казахстана, приведет к сокращению экспорта, сжатию внутреннего спроса, а через эффект переноса обменного курса на потребительские цены – ускорению инфляции. В результате, в 2021 году рост ВВП Казахстана будет ниже, чем при базовом сценарии, а инфляция будет находиться выше целевого коридора 4-6%.

В дополнение, негативная динамика течения коронавируса может стать причиной нарушения поставок продукции как из-за рубежа, так и внутри страны, и соответствующего роста цен. Политические и экономические разногласия между развитыми и развивающимися странами могут повлечь отток капитала из последних и привести к ослаблению их валют, в том числе и тенге. В этом же поле находятся экономические риски, возникающие из-за нарастающей санкционной риторики и происходящих внутривнутриполитических событий у наших соседей по ЕАЭС. Данные факторы наряду с возможным сильным влиянием фискального стимулирования в 2021 году могут привести к ускорению инфляционных процессов.

В любом случае, Национальный Банк будет придерживаться взвешенной денежно-кредитной политики и использовать весь ее инструментарий для достижения основной цели – поддержания стабильности цен и заякорения инфляционных ожиданий.

О вопросе влияния базовой ставки на экономический рост и инфляцию, об оценке воздействия денежно-кредитной политики на экономику РК

Изменение базовой ставки быстро влияет на состояние денежного рынка, но последующий эффект на экономику проявляется

не сразу. Изменение базовой ставки постепенно с временными лагами передается в ставки по депозитам, а от них – в ставки по кредитам.

Именно по этой причине центральные банки, и мы – не исключение, при принятии решения по базовой ставке руководствуемся не только текущим состоянием экономики, но и прогнозами основных ее переменных на несколько кварталов вперед.

При этом, в долгосрочном периоде, влияние денежно-кредитной политики на экономику нейтрально, так как экономический рост долгосрочно определяется такими факторами, как рабочая сила, капитал, технологический процесс.

Таким образом, роль денежно-кредитной политики Национального Банка заключается в сглаживании макроэкономических колебаний для того, чтобы поддерживать стабильный рост без рецессий и перегрева: во время роста стабилизация не дает экономике перегреваться, во время спада стимулирует экономическую активность, позволяя вырасти инфляции.

При этом описанная трансмиссия действует не идеально, так как существуют определенные факторы, ограничивающие влияние ДКП на рост кредитов и инфляцию.

О барьерах, ограничивающих влияние денежно-кредитной политики

Одним из ключевых вызовов для денежно-кредитной политики Национального Банка на текущем этапе является усиление процентного канала со снижением эффекта валютного канала.

Высокая степень влияния обменного курса на внутреннее ценообразование связана с несбалансированной структурой экономики, относительно высокой импортной составляющей в инфляции, особенно по непродовольственным товарам. Недиверсифицированный экспорт повышает подверженность экономики к внешним шокам и отражается на стоимости национальной валюты. Как следствие, часть экономических субъектов продолжают отдавать предпочтение иностранной валюте как средству сбережения. Поэтому, несмотря на снижение долларизации депозитов с максимального 70% в конце 2015 года до текущих 39,5%, ее уровень остается неустойчивым. Это снижает эффективность денежно-кредитной политики, так как изменение базовой ставки оказывает ограниченное влияние на сберегательные и инвестиционные решения в экономике вследствие относительно невысокой тенговой денежной

массы, на которую оказывается воздействие через инструменты денежно-кредитной политики.

О субсидировании ставок как о препятствии для денежно-кредитной политики

Действительно, эффективность процентного канала также ограничивается следующими двумя факторами.

Во-первых, это существование в отличие от базовой ставки альтернативной стоимости заемных ресурсов в экономике. Существующие государственные программы в основном направлены на субсидирование ставок вознаграждения по кредитам. За 2015-2019 годы в рамках различных программ развития и поддержки экономики через субсидирование было прокредитовано договоров на 4,3 трлн. тенге. Такой механизм искажает определение справедливой стоимости ресурсов на кредитном рынке, снижая действенность процентного и кредитного каналов и оседая в банковской системе в виде профицита ликвидности.

Профицит ликвидности на денежном рынке также складывается из-за проциклической бюджетной политики и процесса дедолларизации. В этих условиях Национальный Банк через свои инструменты абсорбирует их, обеспечивая ставки денежного рынка в пределах процентного коридора базовой ставки.

Поэтому стимулирование роста экономики через государственные программы требует пересмотра действующих механизмов поддержки с переориентацией их целей и задач. Программы, которые не доказали свою эффективность, должны быть прекращены. Государственная поддержка может оказываться новым предприятиям на этапе становления, с соответствующими встречными обязательствами, но не должна являться постоянным окном доступа к дешевым кредитам.

Во-вторых, это влияние краткосрочных ставок на ставки долгосрочных инструментов. В последние годы рынок ГЦБ характеризовался низкой ликвидностью и недостаточной активностью рыночных игроков на вторичном рынке, что сдерживало формирование рыночной безрисковой кривой доходности, которая должна служить ориентиром по доходности на долгосрочный период. В этих условиях полноценное функционирование трансмиссии денежно-кредитной политики через долгового рынок было затруднительным.

Важно отметить, что в текущем году Министерство финансов внесло коррективы в график выпуска государственных ценных бумаг на 2020 год, увеличив объем выпусков ценных бумаг сроком от 1 года до 3 лет на 1 трлн. тенге. Это запустило процесс активизации рынка государственных ценных бумаг Министерства финансов, что позволит расширить участников рынка капитала и сделать шаг в построении рыночной кривой доходности, что также будет способствовать трансмиссии денежно-кредитной политики, то есть передачи ее сигналов в экономику.

О возможности снижения базовой ставки

При принятии решения об уровне базовой ставки Национальный Банк проводит всесторонний анализ и прогноз макроэкономических параметров, в расчет принимаются перспективы развития экономики и возможные риски.

Текущий уровень базовой ставки – **9%**. Ее значение в реальном выражении, то есть за вычетом ожидаемой инфляции, находится в стимулирующей зоне **1-1,5%**. Напомню, что оценка нейтрального уровня реальной базовой ставки – **3-3,5%**. Это уровень, при котором ставки в экономике нейтральны для выпуска. Таким образом, в настоящий момент Национальный Банк проводит стимулирующую политику, оказывая поддержку экономике не только в рамках целевых программ, но и инструментами денежно-кредитной политики, одновременно учитывая риски рынка, что очень важно в кризисный период. Сейчас, устанавливая уровень базовой ставки, необходимо думать о рисках инфляции в 2021 году.

В настоящий момент потенциал снижения ставки ограничен проинфляционными рисками и нахождением реальной ставки в стимулирующей зоне при существенном фискальном и квазифискальном импульсе в экономике.