

**Основные тезисы заместителя
Председателя Национального Банка Акылжана Баймагамбетова
об обновленных прогнозах экономики Казахстана
на 2021–2022 годы**

О макропоказателях в 2020 году и исполнении предыдущих прогнозов, а также тенденциях в начале 2021 года

По итогам 2020 года инфляция сложилась на уровне 7,5%, что соответствует нашим предыдущим прогнозам 7,3-7,5%. Как и ожидалось, основной вклад в инфляцию внес рост цен на продовольственные товары. Вместе с тем, рост цен на непродовольственные товары и платные услуги оказал понижающее влияние на динамику общей инфляции.

Ускоренный рост на продовольствие в 2020 году как следствие пандемии стал общемировой тенденцией. Во-первых, наблюдался повышенный спрос на отдельные товары (например, плодоовощная продукция, мясо, хлебобулочные изделия и крупы, молочная продукция). Во-вторых, в условиях действия карантинных мер и перехода на удаленный режим работы нарушились цепочки поставок сырья и продукции, снизилось предложение некоторых товаров и услуг. Вместе с тем, рост цен на продукты питания был нивелирован более стабильной динамикой непродовольственной и сервисной компонентов инфляции на фоне ограниченного потребительского спроса, а также соблюдения карантинных мер и ограничений на работу торговых объектов.

Предотвратить еще большее ускорение инфляции в период коронакризиса помогли меры Правительства, которые включали установление пороговых цен на ряд социально-значимых продуктов питания, временное снижение НДС на данную группу товаров и другие меры.

В начале 2021 года основные тенденции прошлого года еще сохраняются. В феврале 2021 года инфляция составила 7,4%, продолжая оставаться выше целевого уровня 4-6%. Рост цен на продовольственные товары (на 11,6% в феврале 2021 года) по-прежнему вносит наибольший вклад в формирование инфляционных процессов в Казахстане. При этом непродовольственная и сервисная компоненты инфляции замедлились до 5,2% и 3,9%, что связано со все еще слабым потребительским спросом ввиду сохранения карантинных ограничений в регионах страны.

Все еще повышенными остаются инфляционные ожидания. В январе-феврале 2021 года количественная оценка инфляции на год вперед осталась неизменной и составила 6,7%.

Относительно экономического развития Казахстана наши прогнозы на 2020 год реализовались. Сокращение экономики по итогам года составило 2,6% при нашем прогнозе снижения ВВП на 2,5-2,7%.

Негативное влияние пандемии COVID-19 на экономику Казахстана постепенно ослабевает. Наблюдается улучшение эпидемиологической ситуации и смягчение карантинных мер во многих регионах страны. После

существенного ухудшения показателей в 3 и 4 кварталах 2020 года отмечалось оживление потребительского спроса и деловой активности как в отраслях производства товаров, так и предоставления услуг.

Однако, признаки восстановления экономической активности, наблюдаемые в последние месяцы 2020 года, в январе 2021 года ослабли, и ВВП сократился на 4,5%. Основной отрицательный вклад в динамику ВВП внесли отрасли горнодобывающей промышленности, торговли и транспорта.

Об основных отличиях обновленного прогноза от предыдущего декабрьского прогнозного раунда

Основное отличие от прошлого прогнозного раунда — это цена на нефть. Принимая во внимание прогнозы международных организаций, в текущих условиях для разработки среднесрочных прогнозов мы повысили цену на нефть марки Brent, рассматриваемую в качестве базового сценария, с **45** долларов США за баррель до **50** долларов США за баррель на 2021-2022 годы.

При этом, несмотря на повышение прогнозной цены на нефть, в результате более сильного сокращения экономической активности в январе-феврале 2021 года на 2,9%, при наших ожиданиях сокращения ВВП на 1,5%, в обновленном базовом сценарии мы пересмотрели оценки по темпам роста экономики Казахстана в 2021 году в сторону снижения до диапазона **3,4%-3,7%** (предыдущий прогноз – 3,7%-4,0%). В 2022 году оценки по росту ВВП не претерпели изменений.

Драйвером восстановления экономики будет выступать потребительский спрос. Его рост будет обеспечен увеличением реальных доходов населения и заработных плат, восстановительной динамикой потребительского кредитования. Инвестиционный спрос также будет демонстрировать оживление. Это будет связано с реализацией инвестиционных проектов в нефтегазовой отрасли, государственных антикризисных программ и общим ростом деловой активности реального сектора, по мере улучшения эпидемиологической ситуации.

Что касается инфляции, при базовом сценарии в результате более высокой фактической траектории и сохранения высокого роста цен на отдельные виды продовольствия, повысились краткосрочные прогнозы. Тем не менее, в условиях отсутствия дисбалансов инфляция будет снижаться и к концу 2021 года сложится у верхней границы коридора 4-6%, продолжив замедление и в 2022 году.

Прогнозируется постепенное замедление роста цен на продовольственные товары, что будет обусловлено стабилизацией ситуации на отдельных рынках продовольствия (масла и жиры, сахар, яйца, плодоовощная продукция) и выхода из расчета высоких значений роста цен на продовольственные товары. Также предполагается постепенное снижение мировых продовольственных цен со второй половины 2021 года по мере появления урожая нового сельскохозяйственного сезона 2021-2022 годов.

Вместе с тем, дезинфляционный эффект со стороны непродовольственной и сервисной компонентов инфляции будет постепенно исчерпываться по мере расширения внутреннего спроса. При этом динамика восстановления спроса будет зависеть от темпов улучшения эпидемиологической ситуации, восстановления экономической активности и дальнейшего улучшения ситуации на рынке труда. На этом фоне мы ожидаем некоторое ускорение роста цен на непродовольственные товары и платные услуги.

О базовом сценарии развития с прогнозом 50 долларов за баррель до 2022 года и других потенциальных сценариях

В последнее время ситуация на рынке нефти значительно улучшилась. Наблюдается постепенное восстановление мирового спроса на нефть. Это связано с ослаблением карантинных ограничений из-за COVID-19, началом вакцинации в некоторых странах мира, а также дальнейшим ростом промышленного сектора. Текущий уровень нефтяных котировок также поддерживается одобрением пакета стимулов и холодной погодой в США. В результате, цена на нефть с начала февраля 2021 года превышает 60 долларов США за баррель.

Между тем, несмотря на то, что с учетом текущего позитива на рынке прогнозы по ценам на нефть улучшились, многие аналитики не ожидают превышения средней цены на нефть 55-56 долларов США за баррель в текущем году. Это обусловлено наличием ряда факторов, ограничивающих потенциал для дальнейшего роста котировок. Прежде всего, это неопределенность относительно дальнейшей динамики пандемии коронавируса и сроков проведения массовой вакцинации. Согласно данным ЕИА, мировое потребление нефти все еще находится ниже докризисных периодов, а запасы нефти вернутся к уровням 2019 года только к концу 2022 года.

Таким образом, закладываемая цена на нефть в 50\$ за баррель в рамках базового сценария отражает рациональный прагматизм, что очень важно при построении качественных прогнозов.

О пессимистичном сценарии развития на фоне потенциальных внешних шоков

Из-за наличия рисков, связанных с перспективами развития мировой экономики и соответствующей динамики спроса на сырьевые товары, наряду с базовым сценарием Национальный Банк рассматривает альтернативные сценарии цен на нефть.

В качестве пессимистичного рассматривался сценарий падения цен на нефть до 40 долларов США за баррель на прогнозном горизонте. Реализация подобного сценария будет вызвана ухудшением эпидемиологической ситуации в мире, более слабым восстановлением мировой экономики в 2021-2022 годах и сохранением дисбалансов на рынке нефти.

В то же время, в случае реализации оптимистичного сценария траектория цен на нефть будет находиться на уровне 60 долларов США за баррель в 2021 и 2022 годах. Динамика цен на нефть будет поддержана более быстрым восстановлением мировой экономики на фоне проведения успешной вакцинации и соответствующем превышении спроса над предложением на мировом рынке нефти.

Более подробно с данными сценариями вы сможете ознакомиться в докладе о денежно-кредитной политике, который опубликован сегодня.

О результатах платежного баланса в 2020 году и ожиданиях по текущему счету в 2021 году

По предварительным итогам 2020 года, текущий счет платежного баланса сложился с дефицитом в **5,9 млрд** долларов США. Это является результатом того, что импортные потоки и выплаты доходов иностранным инвесторам, превышали выручку от экспорта товаров и услуг.

Официальный импорт товаров снизился незначительно и составил 4,3%, в то время как экспорт сократился на 19,0%. Импорт поддерживался устойчивым спросом на гаджеты для удаленной работы, лекарства, медицинское оборудование, а также на товары, необходимые для реализации крупных инфраструктурных проектов. В свою очередь, основной причиной просадки экспорта было снижение выручки от продажи нефти на международных рынках на 29%.

Таким образом, состояние внешнеэкономического сектора Казахстана определяется рядом внутренних и внешних условий. Среди них ситуация на мировых нефтяных рынках, в том числе решения участников соглашения ОПЕК+, а также внешний спрос на казахстанскую продукцию, инвестиционная активность предприятий в горнодобывающей отрасли и т.д.

По итогам 2021 года мы ожидаем снижение дефицита текущего счета платежного баланса до **4,8 млрд** долларов США, что, в первую очередь, обусловлено более благоприятными условиями торговли, в частности, более высокими ценами на нефть.

По нашим оценкам, экспорт товаров будет расти опережающими темпами над импортом, 12% против 2,5%. Положительная динамика в платежном балансе также отразится на финансовом счете, в котором мы ожидаем стабильный приток иностранных инвестиций.

Данные факторы в совокупности являются отражением значительного улучшения внешнеэкономической ситуации.

О возможности смягчения монетарных условий

По оценкам Национального Банка уровень инфляции на среднесрочном горизонте будет действительно замедляться. В 2021-2022 годах инфляция будет складываться около верхней границы целевого коридора 4-6%. То есть

базовая ставка находится на минимальном необходимом уровне для возвращения инфляции в целевой коридор.

На текущий момент уровень неопределенности в экономике по-прежнему очень высок. Для достижения целей по инфляции существует множество рисков как во внешнем секторе, так и во внутренней экономике. В случае их реализации вероятность достижения цели по инфляции при текущем уровне базовой ставки будет значительно снижена. Таким образом, действующий баланс инфляционных рисков нивелировал пространство по дополнительному смягчению денежно-кредитных условий.

О возможности перехода денежно-кредитных условий к нейтральному уровню

Здесь необходимо сделать два пояснения.

Во-первых, необходимость перехода к нейтральным денежно-кредитным условиям продиктована целевыми ориентирами по инфляции. Дело в том, что текущая цель по инфляции 4-6% к концу 2021 года является промежуточной.

На расширенном заседании Правительства 26 января т.г. Глава Государства поручил вернуть инфляцию в целевой коридор 4-6% в 2021-2022 годах и снизить ее до 3-4% в 2025 году. Это означает, что поддержание текущего уровня инфляции и сохранение реальной базовой ставки в стимулирующей зоне не является достаточной мерой. Для дальнейшего планомерного снижения инфляции необходим возврат к нейтральным денежно-кредитным условиям по мере восстановления экономики и затухания шоков 2020 года.

Во-вторых, характер денежно-кредитных условий определяется базовой ставкой в реальном выражении, то есть разницей между текущей номинальной базовой ставкой и оценок будущей инфляции на годовом горизонте. Это означает, что для перехода денежно-кредитной политики от стимулирующей к нейтральной достаточно изменения одного из этих параметров. К примеру, в нашей ситуации необязательно повышать базовую ставку для перехода к нейтральности. В условиях снижающейся инфляции сохранение базовой ставки обеспечит нейтральность политики.

При установлении базовой ставки Национальный Банк принимает во внимание, прежде всего, прогнозный уровень инфляции и инфляционные ожидания, ситуацию на внутреннем финансовом рынке и тенденции на ключевых сырьевых и финансовых международных рынках. Особое значение придается динамике развития реального сектора экономики Казахстана.

Об основных рисках для роста инфляции и в целом для экономики в среднесрочном периоде

На прогнозном горизонте в целом преобладают проинфляционные риски. Они выражены в сохранении текущих и возникновении новых дисбалансов на отдельных рынках продовольственных товаров как внутри

страны, так и на мировых рынках продовольствия (зерновые, сахар, растительные масла). Ограничение экспортных поставок и повышенный спрос в условиях стремления многих стран обеспечить продовольственную безопасность вместе с недостаточным объемом урожая может обусловить дальнейший рост мировых цен на продовольствие. Это, в свою очередь, создаст предпосылки для усиления внешнего инфляционного фона для продовольственной инфляции в Казахстане.

Проинфляционное давление на цены также может оказать более быстрое, чем ожидается, восстановление внутреннего спроса. Опережающий рост реальных заработных плат вкупе с расширением потребительского кредитования в условиях более быстрого, чем предполагается в рамках базового сценария, восстановления экономики может привести к ускорению роста цен на непродовольственные товары и платные услуги, спрос на которые был ограниченным в период жестких ограничений во время пандемии COVID-19.

В части платных услуг существует риск отложенной инфляции регулируемой части услуг. На практике нерыночное тарифообразование приводит к повышению износа основных средств регулируемых инфраструктурных предприятий и вынужденному более резкому повышению цен, что мы вероятно в ближайшее время будем наблюдать на рынке электроэнергии. Учитывая вероятность роста тарифов на электроэнергию, риски по формированию инфляции в пределах установленного целевого коридора остаются повышенными. В недавно утвержденной Стратегии денежно-кредитной политики до 2030 года мы отмечаем, что для повышения эффективности политики Национального Банка важно обеспечить рыночное и предсказуемое регулирование тарифов на услуги, минимизируя тем самым эффекты и риски отложенной инфляции.

Существенным риском для экономики Казахстана, как и многих других стран мира, является ухудшение эпидемиологической ситуации и низкая эффективность процесса массовой вакцинации. Это может обусловить необходимость введения жестких карантинных ограничений, что повлечет за собой снижение экономической активности и ускорение инфляционных процессов.

Перспективы рынка нефти остаются сопряженными с высокой неопределенностью в связи с неравномерностью восстановления мировой экономики, дальнейшей динамикой пандемии и эффективностью вакцинирования, которое продвигается неравномерно даже среди развитых стран, а также с последующими решениями ОПЕК+. Текущий позитивный сентимент рынка поддерживается сокращением запасов и добычи нефти в США на фоне морозов, а также принятием пакета стимулов в США для поддержки экономики.

Однако, восстановительная динамика в экономиках стран-торговых партнеров Казахстана будет неравномерной. Ожидается более быстрое восстановление экономики Китая за счет повышения инвестиционной

активности, потребления и роста экспорта, при сдержанном восстановлении экономик стран ЕС в условиях борьбы с пандемией коронавируса. В России действие соглашения ОПЕК+ и слабый внутренний спрос будут ограничивать более высокие темпы восстановительного роста.

Среди внешних рисков стоит также отметить возможное снижение цен на энергоносители ввиду увеличения предложения странами ОПЕК+ и вне ОПЕК.

Ухудшение ситуации с COVID-19 в мире на фоне появления новых штаммов и/или неэффективной вакцинации также может стать препятствием восстановлению мировой экономики, вызвать падение цен на нефть и сбой поставок товаров и услуг. Распространение COVID-19 в развивающихся странах вероятно будет более выраженным как вследствие менее развитой системы здравоохранения, так и более ограниченного доступа к вакцинам. В этой связи рост цен на нефть в настоящее время может быть временным и риск снижения цен на нефть сохраняется.