

**Основные тезисы заместителя  
Председателя Национального Банка Алии Молдабековой  
о ситуации на валютном рынке в марте**

**Рост доходностей ГЦБ США в марте и глобальное укрепление курса доллара США не дают шансов для позитивной динамики на развивающихся рынках.**

**О ситуации на внешних рынках в марте**

Продолжающаяся пандемия Covid-19 и введение локдаунов в отдельных странах, проблемы медленной и неравномерной вакцинации остаются актуальными для дальнейшей траектории мировой экономики. Дополнительно мы наблюдаем, что продолжающийся рост доходностей в США становится одним из важнейших драйверов на рынках.

В конце марта доходность 10-летних казначейских облигаций США достигла уровня 1,74% – это максимальное значение более чем за годовой период. Повышение доходностей облигаций США обусловлено опасениями инвесторов об ускорении инфляции из-за масштабных фискальных и монетарных мер поддержки со стороны властей.

11 марта президент США Джо Байден подписал закон о выделении 1,9 трлн долларов США на стимулирование экономики, и аналитики улучшают прогнозы роста экономики Штатов. Консенсус-прогноз по темпам роста ВВП США в 2021 году вырос до 5,7-5,8% против 4,9% месяцем ранее. В таких условиях фондовые индексы США вновь обновляют максимумы: индекс Dow Jones вырос на 6,6% за месяц, S&P – на 4,2%.

Продолжающийся рост доходностей ГЦБ США привел к дальнейшему укреплению американской валюты. Индекс доллара DXY против валют развитых стран укрепился за месяц на 2,6%. Для валют развивающихся стран рыночный сентимент также был негативным: индекс валют Emerging markets ослаб на 1,1%. Среди EM стран наибольшее ослабление показали турецкая лира (-)11,1% после увольнения главы центрального банка, индонезийская рупия (-)2%, российский рубль (-)1,5%.

На фоне опасений по поводу ускорения инфляции некоторые центральные банки развивающихся стран приступили к ужесточению денежно-кредитных условий. Центральный банк Бразилии повысил ставку до 2,75% (+0,75 п.п.), России – до 4,5% (+0,25 п.п.), Турции – до 19% (+2 п.п.).

**Об основных причинах падения цен на нефть и дальнейшей динамике нефтяных котировок**

– Волатильность цен на нефть в марте заметно усилилась. Если в течение предыдущих четырех месяцев котировки Brent росли и с октября прошлого года прибавили в общей сложности 77%, то в марте произошла коррекция и цены снизились на 3,9%, до 63,54 доллара США за баррель.

В начале марта позитивный сентимент продолжался благодаря решению ОПЕК+ по сохранению уровня объемов добычи в апреле с одновременным

продлением добровольного сокращения добычи на 1 млн баррелей в день со стороны Саудовской Аравии. К тому же одобрение пакета мер поддержки экономики США, признаки роста спроса на нефтепродукты в США, выраженные в снижении запасов бензина, поддерживали цены на нефть на пиковых значениях вплоть до середины марта.

Новости о росте запасов нефти в Штатах вкупе с замедлением программ вакцинации и введением дополнительных карантинных ограничений в Европе вынудили котировки нефти во второй половине месяца растерять весь мартовский рост. Так, некоторые европейские страны прекратили использование вакцины AstraZeneca в связи с опасениями относительно возможных побочных эффектов, а Германия объявила о продлении ограничительных мер до 18 апреля. Блокировка Суэцкого канала, через который проходит порядка десятой части мирового объема торговли сырой нефтью, привела к перебоям поставок нефти и временно оказала поддержку котировкам. Однако инцидент имел краткосрочный характер и не изменил общую негативную динамику.

Текущая ситуация продолжает оставаться неоднозначной. С одной стороны, ОПЕК+ решила постепенно увеличить добычу нефти с мая по июль, в течение которых планируется снизить ограничения по добыче на 1,1 млн баррелей в день. Саудовская Аравия также постепенно отойдет от добровольных ограничений добычи. С другой стороны, незначительному восстановлению цен на нефть способствуют позитивные статистические данные экономик США и Китая: индекс деловой активности в сфере услуг от ISM в США достиг исторического максимума 63,7 пункта при прогнозе 59,0 пунктов, аналогичный индекс в Китае в марте вырос с февральских 51,5 до 54,3 пунктов.

### **О влиянии мировых событий на динамику курса тенге**

– Обменный курс тенге ослаб в марте с 417,02 до 424,34, или на 1,8%. В течение первой половины месяца тенге сохранял низкую волатильность. Однако ситуация изменилась к концу месяца: общий негативный внешний фон и ухудшение динамики цен на нефть привели к постепенному ослаблению тенге вместе с другими валютами развивающихся рынков. Объемы торгов на Казахстанской фондовой бирже выросли до 2,5 млрд долларов США. Для сравнения: среднемесячный объем торгов в 2021 и 2020 годах составил 2,3 млрд долларов США.

В январе-феврале мы отмечали рекордные притоки инвестиций в ГЦБ РК, это оказывало соответствующую поддержку курсу. В марте новые зарубежные инвестиции значительно сократились и составили 17,8 млрд тенге. Для сравнения: в январе новые притоки в ГЦБ составили 174,2 млрд тенге, в феврале – 177,8 млрд тенге. Несмотря на снижение темпов, общий объем инвестиций на конец марта вырос до очередного пика – 799,8 млрд тенге. В апреле тренд на снижение интереса нерезидентов к тенговым активам продолжился.

Определенную поддержку валютному рынку оказывали продажи активов Национального фонда в рамках выделения трансфертов в бюджет и продажи квазигосударственного сектора. Объем продаж валюты из Национального фонда составил 695 млн долларов США, тогда как КГС продал 153,7 млн долларов США. Интервенций со стороны Национального банка не было.

С начала апреля тенге продолжил ослабление. Несмотря на то, что цена на нефть находится на уровне 63 доллара за баррель, развивающиеся рынки продолжают находиться под давлением на фоне крепкого доллара США и высоких доходностей по казначейским облигациям. Дополнительным негативным фактором для тенге являлось недавнее резкое ослабление российского рубля – валюты нашего основного партнера по импорту. За апрель тенге снизился почти на 2% до уровня 432,94.

### **О сохранении режима инфляционного таргетирования и публикации исследований, направленных на проведение прозрачной коммуникационной политики**

В рамках проведения открытой и прозрачной коммуникационной политики Национального Банка были опубликованы итоги независимого исследования (советника Председателя), цель которого заключалась в определении имеющихся факторов, снижающих гибкость денежно-кредитной политики в Казахстане. Одним из таких факторов является так называемый эффект «рублевой ловушки», возникший вследствие роста импортозависимости внутреннего потребления в Казахстане от российских товаров.

Необходимо обратить внимание на выводы статьи о том, что необходимо предпринять комплекс экономических мер для снижения импортозависимости и соответствующего нивелирования импорта российской инфляции. Поэтому я хочу развеять опасения по поводу изменения подходов в монетарной и, в частности, валютной политике.

Национальный Банк привержен политике инфляционного таргетирования и свободного плавления курса тенге, который реагирует на совокупность фундаментальных факторов, одним из которых является курс российского рубля.

### **О состоянии золотовалютных активов на фоне ситуации на мировых рынках**

По предварительным данным, за март объем международных резервов снизился на 1,1 млрд долларов США до \$33,54 млрд. Основной причиной снижения стало падение цены на золото на 4,5% за месяц, с 1765 до 1685 долларов за унцию. Портфель золота в составе резервов уменьшился на \$815 млн до 21,4 млрд долларов США.

Активы в свободно конвертируемой валюте снизились на 317 млн долларов США. Основными причинами стали сокращение объема средств БВУ на счетах Национального Банка, обусловленное погашением евробондов

одного из банков, а также выплата внешнего долга в объеме 72 млн долларов США.

Стоимость золота демонстрирует высокую волатильность. 4 марта, впервые с июня 2020 года, котировки опустились ниже 1700 долларов за унцию на фоне роста доходностей ГЦБ США. Но уже с начала апреля цена на золото выросла до \$1753, или на 4%. С целью снижения волатильности резервов и повышения их ликвидности Национальный Банк продолжает использовать защитные стратегии с применением покупки/продажи опционов на рынке золота, включая реализацию опции продажи золота на привлекательных уровнях.

### **О динамике активов Национального фонда**

– Валютные активы Национального фонда, согласно предварительным данным, на конец марта составили 57,1 млрд долларов США, снизившись за месяц на 500 млн долларов США.

В целях выделения гарантированного и целевого трансфертов на сумму 322 млрд тенге на валютном рынке, как я уже отмечала, было продано 695 млн долларов США, что эквивалентно 292 млрд тенге. Часть трансфертов была удовлетворена за счет остатков на тенговом счете и тенговых поступлений в Национальный фонд.

Изъятия трансфертов были частично нивелированы валютными поступлениями, объем которых за март составил 100 млн долларов США, и инвестиционным доходом в размере 72 млн долларов США, или 0,13%. На фоне значительных стимулирующих мер со стороны правительств развитых стран индекс акций MSCI World вырос за март на 3,38%, доход портфеля составил более 500 млн долларов США. Однако на фоне роста доходностей портфели облигаций в НФ упали на 340 млн долларов США. Портфель золота НФ также снизился почти на 100 млн долларов.

В итоге, по предварительным данным, общий инвестиционный доход Нацфонда за первый квартал текущего года сложился отрицательным на уровне около (-)180 млн долларов США. Однако за счет продолжения роста акций и положительной коррекции на рынке облигаций и золота инвестдоход НФ с начала года вышел в положительную зону и по состоянию на 8 апреля составил около 530 млн долларов США.

### **Об основных факторах влияния на динамику тенге в ближайшее время**

– Ухудшение сентимента по развивающимся рынкам на фоне роста доходностей США и укрепления доллара, возникновение новых волн коронавируса повысили риски ослабления валют развивающихся рынков. Это привело к снижению интереса иностранных инвесторов к тенге и тенговым активам. Я уже отмечала значительное сокращение новых инвестиций нерезидентов в марте. С начала апреля мы не наблюдали новых инвестиций, а сразу после резкого ослабления российского рубля 7-8 апреля произошел рост ставок по NDF практически до 9%, что может быть признаком того, что

иностранные инвесторы занимали короткую позицию по тенге либо сокращали текущие длинные позиции в тенге. Наблюдался частичный выход хедж-фондов из длинных тенговых позиций.

Однако возросший спрос на доллары связан не только с операциями нерезидентов. Мы наблюдаем рост внутреннего спроса на иностранную валюту за счет периода выплаты дивидендов и их частичной конвертации. Пик дивидендных выплат приходится на период с 1 по 30 апреля. Также росту спроса на иностранную валюту способствует восстановление деловой активности: внутренний индекс деловой активности впервые с начала 2020 года перешел отметку в 50. В рамках операционной и инвестиционной деятельности юридические лица увеличили объем покупок валюты под финансирование импорта. Это видно по росту объема торгов на бирже.

Дальнейшая динамика тенге, несмотря на изменчивость рыночного сентимента, будет определяться, прежде всего, ценой на нефть – нашего основного экспортного товара. Баланс на рынке нефти остается весьма хрупким и во многом зависит от устойчивого восстановления спроса на энергоносители. Потому что в отличие от предложения на рынке нефти, которое может регулироваться договоренностями по объемам добычи, спрос продолжает напрямую зависеть от дальнейшего развития ситуации с коронавирусом и темпами вакцинации.