

Основные тезисы
заместителя Председателя Национального Банка Казахстана
Акылжана Баймагамбетова
о причинах повышения базовой ставки

О причинах повышения базовой ставки

Основная задача Национального Банка – это поддержание ценовой стабильности в стране, и наш главный инструмент – это базовая ставка. Ее повышение стало логичным ответом на ускорение текущей инфляции: в июне она достигла рекордного значения – **7,9%**, и **необходимостью снизить инфляцию до целевого диапазона 4-6% в 2022 году.**

Сразу подчеркну, что **рост инфляции – это не локальное явление**, в последние месяцы повышенный проинфляционный фон наблюдается **во всем мире**. Рост инфляции в Казахстане вызван негативным влиянием временных и устойчивых внутренних и внешних факторов.

О внутренних и внешних факторах, повлиявших на рост инфляции

Во-первых, ощутило подорожали ГСМ, электроэнергия и отдельные продовольственные товары. По многим позициям темп роста цен исчисляется двузначными цифрами. Восстановление потребительского спроса также подстегнуло рост инфляции.

Во-вторых, дополнительное давление на внутренние цены оказывает так называемый «импорт инфляции» из России – одного из основных наших торговых партнеров. В соседней стране также быстро растут цены: инфляция там ускорилась до **6,5%**. Это максимальная отметка за последние 5 лет. В ответ на это Центробанк России в течение последних месяцев несколько раз поднимал ключевую ставку, включая последнее решение повысить ставку до **6,5%** сразу на 100 б.п.

В-третьих, одним из наиболее **глобальных факторов**, которые влияют на инфляцию во многих странах, – это **рост мировых цен на сырье и на продовольственные товары**. Мы наблюдаем, что индекс мировых цен на продовольствие растет уже около года, отражая активный опережающий спрос на все основные категории продуктов питания. Согласно прогнозам ООН, ожидается, что этот тренд **продолжится и в 2022 году.**

В-четвертых, немаловажными факторами роста цен стали также продолжающееся **фискальное стимулирование** и **мягкая** денежно-кредитная политика. Центробанки мира массово снижали ставки, чтобы предоставить доступ к дешевым финансовым ресурсам для поддержки восстановления экономики. Благодаря этим финансовым стимулам, снятию карантинных ограничений, массовой вакцинации деловая и потребительская активность начали быстро восстанавливаться. Это привело к повсеместному повышению спроса на товары и услуги и толкнуло цены вверх. Соответственно, выросли и инфляционные ожидания, отсюда и дополнительное давление на цены.

В целом в настоящее время динамика инфляции складывается **выше наших прогнозов**. Причина – дисбалансы на отдельных внутренних продовольственных рынках. Рост цен на непродовольственные товары и платные услуги, к сожалению, тоже складывается также немного выше наших ожиданий. Активно восстанавливающийся потребительский спрос, в том числе благодаря реализуемым антикризисным программам, поддерживает повышенный проинфляционный тренд. Так, **рост потребительского импорта** за 5 месяцев текущего года уже на **30%** превысил уровень доковидного **2019** года. Это я сравниваю не с прошлым 2020 годом, в сравнении с которым рост ожидаем, а именно с докризисным, предшествующим ему.

В этих условиях Национальный Банк повысил базовую ставку, чтобы снизить инфляционное давление. Отмечу, что при принятии решений в области денежно-кредитной политики мы руководствуемся перспективами формирования инфляции и ожидаем ее возвращения в целевой коридор **в 2022 году**.

Об ожиданиях рынка касательно решения по базовой ставке

Результаты опросов, проведенных деловыми СМИ, показывают, что респонденты ожидали повышение ставки. То есть эксперты справедливо полагали, что ужесточение денежно-кредитной политики неизбежно в текущих условиях. Именно поэтому полагаю, что наше решение соответствовало ожиданиям рынка.

Здесь надо отметить, что принятая в начале этого года «Стратегия денежно-кредитной политики до 2030» предусматривает, что коммуникация – это важная составляющая внедрения политики полноценного инфляционного таргетирования. Поэтому мы изучаем лучшую практику, примеряем ее к нашим реалиям и движемся в направлении большей прозрачности, последовательности и предсказуемости наших решений для повышения доверия к Национальному Банку. В своих публикациях мы даем информацию о факторах и перспективах инфляции в Казахстане, представляем прогнозы, на которых, собственно говоря, основываются решения по денежно-кредитной политике.

О реакции центробанков на рост инфляции

Если говорить о ситуации в мировой экономике, она все еще не столь стабильна. Возникновение новых штаммов коронавируса и неравномерное проведение вакцинации по миру сдерживают дальнейшее восстановление мировой экономики.

Тем не менее многие страны уже вышли в положительную зону роста, восстанавливается глобальный спрос – это разгоняет рост цен на фоне ограниченного предложения.

Ускорение роста цен наблюдается как в развивающихся, так и в развитых странах, достигая **многолетних максимумов**. К примеру, в США инфляция впервые с 2008 года достигла **5,4%**. В странах ЕС при таргете в 2% инфляция составила **2,2%**, в Китае после дефляции в начале этого года

наблюдается ускорение инфляции (инфляция ускорилась до **1,1%**), в России, как я ранее отметил, инфляция достигла рекордных значений – **6,5%**.

Центральные банки развитых и развивающихся стран реагируют на ускорение инфляции разными методами. В развитых странах планируется сворачивание программ стимулирования экономики, в развивающихся странах постепенно ужесточают денежно-кредитные условия.

Все страны ЕАЭС, кроме Казахстана, уже повысили свои ключевые ставки в ответ на инфляцию – это Россия, Армения, Беларусь, Кыргызстан. С начала года ключевые ставки поднялись во многих развивающихся странах – в Турции, Бразилии, Украине, Грузии и Таджикистане. Из европейских стран произошло повышение ставок в Венгрии и Чехии. В общей сложности с начала года **18** центробанков подняли ставки.

Подобные действия – это сигнал о важности принятия своевременных мер со стороны в ответ на ускорение инфляционных процессов.

О своевременности решения по изменению базовой ставки

Решения по базовой ставке принимаются 8 раз в год. Это позволяет нам регулярно реагировать на изменения внутренних и внешних факторов инфляции. Перед принятием решения мы всегда тщательно анализируем макроэкономическую ситуацию в стране и во внешнем секторе. Половина наших решений, они называются опорными, принимается также с учетом прогнозов макропоказателей. Мы постоянно смотрим, как фактическая инфляция складывается по сравнению с ее прогнозным значением.

К примеру, с начала года фактическая инфляция плавно снижалась и находилась на прогнозируемом уровне. В частности, динамика продовольственной инфляции постепенно замедлялась. Инфляционные ожидания населения также формировались ниже фактической инфляции, придавая устойчивость балансу проинфляционных рисков. Эта устойчивость позволяла Национальному Банку сохранять базовую ставку на неизменном уровне.

Однако в последние месяцы инфляция существенно ускорилась и в июне текущего года достигла максимального значения с февраля 2017 года – **7,9%**, ухудшились перспективы вхождения в целевой коридор **4-6%**. Это и потребовало принятия мер с нашей стороны.

О влиянии денежно-кредитной политики на цены и влиянии административного регулирования цен на инфляцию

Денежно-кредитная политика влияет на инфляцию через спрос. Национальный Банк, устанавливая базовую ставку, влияет на потребительское и сберегательное поведение людей. К примеру, когда снижаются ставки, кредиты становятся доступнее и люди начинают больше потреблять и тратить. Обратная ситуация происходит, когда ставки повышаются: депозиты в тенге становятся привлекательнее и людям выгоднее сберегать, чем потреблять. Это в свою очередь будет способствовать снижению инфляции.

Конечно, надо признать, среди драйверов инфляции, которые я перечислял в самом начале нашего интервью, основные факторы со стороны предложения – дисбалансы на отдельных товарных рынках – то, что мы видели с ценами на овощи, подстройка экономики и выравнивание цен на бензин с соседними странами, в результате чего резко подорожал весь сегмент ГСМ и другие. Конечно, спрос активно восстанавливается благодаря продолжающимся фискальным стимулам.

Поэтому базовая ставка – это не волшебная палочка, ее повышение не устранит факторы роста инфляции со стороны предложения, здесь важна системная работа Правительства, которая уже ведется. В то же время в этих условиях повышение ставки и сигнал рынку о готовности ее повысить дальше при необходимости позволят удержать уровень дедолларизации депозитов, поддержат курс тенге и отсекут нежелательные варианты развития событий на денежном и валютном рынках. В результате будет исключена избыточная волатильность курса тенге, которая стабилизирующим образом воздействует на инфляционные процессы.

Что касается административного регулирования цен, то в период существенных кратковременных дисбалансов спроса и предложения косвенные регулирующие методы могут быть полезными. Но эти меры должны быть временные. Если методы административного регулирования будут иметь долгосрочный характер, то это дестимулирует деятельность производителей, искажая ценовые сигналы. Таким образом можно добиться обратного эффекта. В рыночной экономике цена должна являться показателем баланса спроса и предложения.

О последствиях сохранения базовой ставки на текущем уровне

В текущих условиях сохранение базовой ставки или ее снижение создало бы существенные проинфляционные риски как в краткосрочной, так и среднесрочной перспективе.

Приведу в пример центробанк Турции, который снижал свою ключевую ставку для стимулирования экономического роста в условиях высокой инфляции и начала кризиса. Снижение составило почти 16 п.п – с 24% до 8,25%. Это привело к дальнейшему раскручиванию инфляционной спирали и ослаблению обменного курса турецкой лиры. Все это на самом деле негативно отразилось на экономике: отток капитала из страны и снижение благосостояния населения. Ситуация в экономике Турции и сейчас остается достаточно хрупкой и сложной. В итоге и ставку пришлось повысить до 19%.

Данный пример я привел, для того чтобы показать, насколько последствия неправильно выбранной политики могут быть непредсказуемыми и губительными.

О влиянии решения по повышению базовой ставки на деловую активность на фоне ужесточения карантинных ограничений

Деловая активность в Казахстане развивается в соответствии с ожиданиями Национального Банка и восстанавливается динамичными

темпами. Несмотря на наличие карантинных ограничений, во втором квартале 2021 года отмечался позитивный тренд во многих отраслях, и по итогам января – июня текущего года рост экономики составил **2,2%**. В целом мы идем в рамках прогноза **3,6-3,9%** по итогам 2021 года.

Рост экономической активности в первую очередь связан с существенным увеличением торговли с более медленными темпами сокращения горнодобывающей промышленности и транспорта. Повышение активности в сфере услуг поддерживается растущим потребительским спросом на фоне увеличения доходов и заработных плат, продолжающегося фискального стимулирования, а также улучшением ситуации на рынке труда.

Двузначные темпы роста сохраняются и в строительной отрасли. В первом полугодии она выросла на **11,9%**. Способствовали этому реализация инфраструктурных проектов и проектов жилищного строительства.

Надо отметить, что масштабные фискальные и квазифискальные стимулы играют существенную роль в ритмичном восстановлении экономической активности в Казахстане. Но, как всегда, есть и обратная сторона медали в виде увеличения инфляции и ускоряющегося потребительского импорта до 30%, это негативно отражается на текущем счете платежного баланса. К сожалению, линейка товаров казахстанского производства ограничена и в основном представлена сырьем. Это обуславливает устойчивый дефицит текущего счета платежного баланса, который наблюдается с 2015 года. В связи с этим часть фискальной поддержки у нас, по сути, съедается импортом и не дает нужный эффект.

Стоит отметить, что риски для восстановления экономики на самом деле сохраняются. Во многих странах мира зафиксирован очередной рост заболеваемости COVID-19. Не является исключением и Казахстан. Возобновляются ограничительные меры, что в свою очередь негативно сказывается на деловой активности в услугах и промышленности.

Кстати, это и является причиной взвешенного решения о повышении ставки сейчас только на **25 б.п.** Наша задача в данном случае – это не дать раскрутить инфляционную спираль, сохранив при этом как перспективы экономического роста, так и пространство для дальнейших действий Национального Банка.

В целом мы полагаем, что повышение базовой ставки будет способствовать стабильному росту экономики и снизит риски перегрева экономической активности.

О сроках возвращения инфляции в целевой коридор

Для возврата инфляции в целевой коридор нам необходимо действовать одновременно по двум направлениям.

Во-первых, это усилия самого Национального Банка, которые будут направлены на достижение целевых показателей по инфляции в среднесрочной перспективе. Для обеспечения планомерного снижения инфляции Национальный Банк продолжит денежно-кредитную политику с основным акцентом на процентной политике. Процентная политика Национального

Банка будет направлена на удержание рыночных ставок в пределах процентного коридора базовой ставки. У Национального Банка имеется целый набор инструментов денежно-кредитной политики для регулирования процентных ставок на денежном рынке. Основным из них остается базовая ставка. Здесь следует признать, что влияние процентного канала на инфляционные процессы в настоящее время еще остается ограниченным, и мы стремимся повысить его эффективность. В «Стратегии ДКП до 2030 года» мы предусмотрели ряд инициатив, направленных на усиление монетарных основ, развитие финансового рынка и проведение структурных реформ для повышения эффективности макроэкономической политики.

Во-вторых, как мы уже говорили, есть целый ряд факторов, в основном со стороны предложения, которые лежат вне сферы влияния денежно-кредитной политики. В связи с этим достижение целевого показателя инфляции требует системных мер со стороны Правительства. Приоритетными задачами являются диверсификация экономики, насыщение потребительского рынка отечественными товарами, расширение несырьевого экспорта, а также повышение фискальной дисциплины. Работа по принятию комплекса мер антиинфляционного реагирования уже проводится в соответствии с поручением Главы государства, которое было дано на расширенном заседании Правительства 10 июля текущего года.

Совместная реализация мер Правительства и Национального Банка позволит усилить контроль над ростом цен и снизить инфляцию до уровня целевого коридора в 2022 году. При этом нашей среднесрочной задачей, поставленной Главой государства, является достижение инфляции в **3-4%** в 2025 году.

О позиции Национального Банка касательно дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики

Главным приоритетом в среднесрочной перспективе для Национального Банка является возврат инфляции в целевой коридор.

Половина наших решений по базовой ставке сопровождается прогнозным раундом, на котором мы проводим всесторонний анализ имеющихся рисков и обновляем прогнозы основных макроэкономических показателей. Если риски в экономике продолжают накапливаться, Национальный Банк будет управлять базовой ставкой таким образом, чтобы их компенсировать.

В рамках принятия очередного решения мы увидим реакцию экономики, денежного и валютного рынка на уже принятые решения, эффект от действий Правительства и местных исполнительных органов по реализации комплекса антиинфляционных мер. Важным будет понимание восстановления сезонности на продовольственном рынке – насколько существенно снизятся цены на потребительском рынке на продовольствие, какова будет динамика инфляции непродовольственных товаров на фоне продолжающегося восстановления спроса. Соответственно, будут обновлены наши прогнозы, рассмотрены различные сценарии развития событий в среднесрочной

перспективе. При необходимости Национальный Банк будет готов рассмотреть сценарий дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики.

Национальный Банк всегда держит руку на пульсе и готов принять необходимые меры для достижения цели по инфляции.

Полная версия видеointервью заместителя Председателя НБ РК А.Баймагамбетова доступна на YouTube-канале «Казинформа».