

Комментарий директора департамента – центра исследований и аналитики Национального Банка Сабита Хакимжанова касательно повышения базовой ставки на 25 б.п.

Инфляционные риски, о которых мы говорили в последние три года, начинают реализовываться. Мы уже реагируем не на ожидания роста инфляции, а на факт. В июне цены выросли намного больше, чем мы ожидали.

Мы также реагируем на рост инфляционных рисков и неопределённости. Если оптимистичные прогнозы все ещё допускают близость инфляции к цели, то правые хвосты инфляционных ожиданий стали толще и длиннее.

Повышение ставки в таких условиях было вполне ожидаемым, и никого на рынке не удивило – с учётом логики текущей ситуации, с учётом того, что мы говорили ранее, и особенно, в коммуникациях по июньскому решению.

Полагаю, что рынку нужно иметь представление о ставке на перспективу, о том, какие факторы стоят за решениями по ставке, понимание множества причин инфляции и в зависимости от причины инфляции действенности политики процентной ставки.

Начнём с **роста госрасходов**. Это наиболее важный фактор, потому что он является инструментом макрополитики и определяет среднесрочный инфляционный фон. Данный фактор формирует спрос домохозяйств, как непосредственно через трансферты и зарплаты госслужащих, так и более опосредованно через госзакупки и цикл денежного и товарного оборотов, вовлекающих широкую массу потребителей. **Для сдерживания инфляции важнее обеспечить дисциплину госрасходов.**

Процентная ставка в этом отношении более слабый и опосредованный инструмент. Не нужно ожидать, что повышение ставки приведёт к снижению инфляции по отношению к фону. Перед нами стоит более реалистичная цель – в рамках, заданных фискальной политикой, обеспечить монетарную дисциплину, для того чтобы снизить риск панического разгона и «убегания» инфляции вслед за курсовыми ожиданиями.

Сейчас в фактической инфляции этого компонента нет, но риск присутствует. То, что мы сегодня наблюдаем в ценах на товарном рынке, в значительной степени является неизбежной и нужной подстройкой экономики к накопившимся ценовым перекосам и дисбалансам. Почти все эти факторы на стороне предложения. На сегодня я бы выделил три.

Первый – это **риск просачивания обменного курса в импортные цены**. Он был всегда и есть сегодня. Повышение ставки слегка изменит расклад между рисками и доходностью на валютном рынке в пользу тенге, но для нас важнее послать рынку сигнал, что мы готовы повышать и далее, чтобы спекуляции против тенге были невыгодными. Однако было бы неправильно пытаться управлять курсом через ставку. Мы это уже проходили.

Второй фактор – это **риск роста тарифов на коммунальные услуги**. Он присутствует на нашем рынке давно, есть и сегодня. Если тарифы монополистов занижены, то оборудование изнашивается, падают качество и

надёжность коммунальных услуг. Такая скрытая инфляция намного хуже открытой и для развития экономики, и для потребителя. Поэтому рост тарифов, если он вызван необходимостью приведения относительных цен в более устойчивое состояние, – это не тот фактор, на который должна реагировать денежно-кредитная политика.

Наконец, третий фактор – это **рост цен на отечественные овощи, сельскохозяйственные продукты и масло**. Здесь, конечно, смешаны факторы предложения и спроса. Но летние цены на овощи, как правило, отражают сезонное изобилие, по большей части именно отечественных продуктов. Июньский рост цен на продукты указывает на то, что цены выросли вначале на поле, а после – на прилавках. Подорожание постного масла – это просачивание роста импортных цен, то есть фактор предложения.

Все эти три фактора рисков инфляции сейчас на подъеме. Однако не следует ожидать, что повышение ставки сразу же позволит снизить инфляцию.

Задача не в том, чтобы с помощью ставки замедлить или затормозить рыночные процессы подстройки относительных цен. Нам нужно отдавать себе отчет в том, что инструменты денежно-кредитной политики влияют на экономику не сразу, а с большим и переменчивым отставанием.

Для того чтобы бы быть эффективной и убедительной, монетарная дисциплина не может позволить себе при этом быть радикальной и непредсказуемой. **Стабильность и предсказуемость кредитных условий намного важнее.**