

Основные тезисы заместителя Председателя Национального Банка Алии Молдабековой о сворачивании монетарных стимулов и продолжающемся спросе на импорт

Продолжение распространения дельта-штамма и новые карантинные ограничения оказывали давление на нефтяные котировки в августе. Представители ФРС и ЕЦБ высказываются о целесообразности сворачивания программ количественного смягчения.

О ситуации на внешних рынках и основных сценариях развития ситуации на рынках развивающихся стран

На фоне влияния противоречивых факторов ситуация на внешних рынках была достаточно разнонаправленной. С одной стороны, опасения глобальных инвесторов остаются сконцентрированными на рисках замедления мировой экономики (дельта-риск) и начала ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США.

На фоне повсеместного распространения дельта-штамма Covid-19 агрегированный показатель мировой экономической активности (PMI Composite) продолжил замедление в августе, составив 52,6 пунктов (55,7 в июле). Главным фактором замедления показателя в августе стало снижение активности в сфере услуг (Китай на 8 пунктов, Великобритания и США на 5 пунктов). Несмотря на то, что показатели демонстрируют расширение глобальной экономической деятельности (уровень выше 50 пунктов), они остаются ниже пика, достигнутого в мае (58,4), что сигнализирует о снижении темпов мировой экономики в летние месяцы. Опасения по поводу влияния дельта-штамма на мировую экономику оказывало давление на риск-сентимент инвесторов, и, следовательно, на валюты и активы развивающихся рынков.

Также рынки реагировали на сигналы ФРС США по поводу сворачивания мер поддержки. Обнародованный в первую неделю августа сильный отчет по рынку труда за июль в США (количество рабочих мест увеличилось на 1 053 тыс., выше ожиданий аналитиков) вновь стал катализатором опасений о необходимости сворачивания стимулирования со стороны ФРС США путем снижения темпов скупки активов в текущем году.

С другой стороны, риск-позитивным для мировых рынков стало «мягкое» выступление главы ФРС США на симпозиуме в Джексон Холле. Несмотря на подтверждение выполнения предварительного условия о достижении «существенного прогресса на рынке труда» для начала ужесточения политики, Д. Пауэлл предупредил, что сокращение стимулов не является сигналом для скорого повышения ставок.

В результате к концу месяца валюты развивающихся рынков полностью отыграли негативную динамику, завершив месяц на нейтральном уровне – индекс EM укрепился на 0,35% в августе. Рисковые активы также получили поддержку после выступления Председателя ФРС США, и основные фондовые индексы США в августе продолжили рост: S&P +2,9%, Nasdaq +4%, Dow Jones +1,22% за месяц.

О причинах усиления турбулентности нефтяных котировок и перспективах дальнейшего роста цен на нефть

Волатильность на рынке нефти в августе действительно усилилась. Предпосылки к снижению нефтяных котировок сформировались с первые дни месяца на фоне опасений по поводу спроса на топливо, в частности, со стороны крупнейшего импортера нефти – КНР. Данные об экономической активности в июле в Китае показали замедление до 50,3 пунктов (с 51,3 в июне). Кроме того, на фоне политики абсолютной нетерпимости к Covid-19, КНР приступили к раннему введению строгих ограничений (отмена авиарейсов, ограничение движения общественного транспорта), что также оказывало существенное давление на нефть. Нефтяные котировки испытывали один из самых длительных периодов снижения (7 сессий подряд) и опускались до 65 долларов США за баррель (-14,6% с начала месяца на 20 августа).

К концу августа цены на нефть перешли к быстрому восстановлению, достигнув 73 долларов США за баррель на фоне данных о снижении запасов в США, ослаблении курса доллара США после выступления главы ФРС США и перебоев производства нефти в Мексиканском заливе из-за шторма. В результате цены на нефть по итогам месяца снизились на 4,4%.

Волатильность на рынке нефти может продолжиться из-за смешанных сигналов о восстановлении экономики США и Китая на фоне рисков новых штаммов Covid-19, повышения добычи в рамках договорённостей ОПЕК+, а также наращивания добычи американскими производителями сланцевой нефти.

Однако некоторые аналитики считают, что дельта-риск является временным фактором для рынка нефти (число новых случаев Covid-19 в КНР снижается, в мире наблюдается стабилизация заболеваемости), а снижение запасов нефти и сокращение инвестирования в нефтегазовую отрасль в связи с тенденциями по переходу на альтернативные источники энергии должно поддержать дальнейший подъем цен.

С начала сентября волатильность цен на нефть сохраняется, котировки незначительно снизились до 72,5 или на 0,58%. Негативные настроения на рынке черного золота вызваны опасениями по поводу роста конкуренции стран-производителей нефти за долю на рынке на фоне снижения цен Саудовской Аравией для азиатских контрапартнеров, а также продолжения влияния распространения дельта-штамма Covid-19.

Небольшую поддержку котировкам нефти оказали опасения последствий урагана в Мексиканском заливе в связи с остановкой около 80% производства нефти в данном регионе. Однако данный фактор поддержки является скорее всего временным, поэтому ожидается сохранение неустойчивой ситуации на нефтяном рынке.

О влиянии снижения нефтяных котировок на тенге

Несмотря на существенное падение цен на нефть, обменный курс тенге ослаб в августе лишь на 0,2%, до 425,42. Продажи иностранной валюты

экспортерами для исполнения налоговых обязательств сгладили волатильность тенге от снижения нефтяных котировок. Август является периодом оплаты компаниями-экспортерами квартальных налогов (рентный налог, налог на добычу полезных ископаемых и др.), поэтому объемы выплат крупнее, чем в предыдущие летние месяцы.

Поддержку тенге также оказывали обязательные продажи со стороны субъектами квазигосударственного сектора (212 млн долларов США) и операции по конвертации средств Нацфонда для осуществления трансфертов в бюджет.

На фоне продолжения восстановления экономической активности рост импорта по итогам первого полугодия составил 9,2% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Вкупе с продолжающимся фискальным стимулированием это поддерживало повышенный спрос на иностранную валюту.

Продолжил увеличение и спрос на наличную иностранную валюту. В июле населением было приобретено иностранной наличной валюты на сумму 624 млн долларов США против 555 млн долларов США в июне текущего года.

Отмечу, что в целом рынок был сбалансирован, и в августе Национальный Банк не проводил валютные интервенции.

По состоянию на 8 сентября курс тенге к доллару США составил 426,37, ослабев с начала месяца на 0,2% в связи с негативной динамикой цен на нефть.

О динамике золотовалютных резервов в августе

По предварительным данным, золотовалютные резервы на конец августа составили 36,8 млрд долларов США, увеличившись за месяц на 1,8 млрд долларов США.

Рост резервов произошел в основном за счет активов в свободно конвертируемой валюте, которые выросли на 1,7 млрд долларов США. Значительный рост объясняется поступлением специальных прав заимствований или как их принято называть SDR от Международного валютного фонда на сумму 1,6 млрд долларов США.

Несмотря на снижение цены на золото на 0,8%, до 1 814 долларов США за унцию, дополнительную поддержку резервам оказал рост портфеля золота на 134 млн долларов США за счет приобретения золота в рамках реализации приоритетного права.

О специальных правах заимствования и целях их использования

SDR является расчетной единицей МВФ, которая может обмениваться на свободно конвертируемые валюты, а его стоимость привязана к корзине основных валют: доллару США, евро, юаню, японской иене и фунту стерлингов. Члены МВФ могут использовать SDR по своему усмотрению, к примеру, с целью погашения ранее полученного займа в МВФ. Кроме того, развитые страны и страны с низкой долговой нагрузкой могут на добровольной основе передавать SDR в виде помощи более уязвимым странам в целях восстановления их экономики после кризиса.

23 августа вступило решение Совета МВФ по крупнейшему за всю историю выпуску и распределения SDR на сумму, эквивалентную 650 млрд долларов США (около 456 млрд SDR). Дополнительный выпуск SDR был распределен между странами-членами МВФ пропорционально их квотам в организации. Данное распределение призвано предоставить странам доступ к дополнительным средствам, и тем самым, обеспечить стабильность для мировой экономики во время восстановления после кризиса.

Согласно квоте в МВФ, Казахстан получил 1,11 млрд SDR, эквивалентную 1,6 млрд долларов США. Как вы видите, распределенные SDR пополнили валовые международные резервы Национального Банка.

О факторах, повлиявших на объем валютных активов Национального фонда в августе

Я уже упоминала разнонаправленную динамику на мировых рынках. На фоне продолжающегося роста индексов акций, портфель акций Национального фонда вырос на 430 млн долларов США или 2,52%, что компенсировало снижение цен на облигации и золото.

Объем гарантированного и целевого трансфертов из Нацфонда в бюджет составил 396 млрд тенге. В целях исполнения заявок по трансфертам было продано валютных активов на 845 млн долларов США или 359 млрд тенге в тенговом эквиваленте. Оставшаяся часть обязательств по трансфертам была удовлетворена за счет остатка средств на тенговом счете Нацфонда.

Учитывая то, что август является налоговым месяцем, мы наблюдали рост объемов поступлений в Национальный фонд. Так, объем поступлений в иностранной валюте составил 506 млн долларов США.

В итоге, по оперативным данным, на конец августа валютные активы Национального фонда составили 56,9 млрд долларов США, практически не изменившись за месяц.

Инвестиционный доход Национального фонда в августе составил 316 млн долларов США или 0,56%, а с начала года инвестдоход достиг около 2,3 млрд долларов США или 4,1%.

О факторах, повлиявших на решения международных рейтинговых агентств при пересмотре суверенного рейтинга страны

В августе и начале сентября прошел раунд по пересмотру странового рейтинга от всех трех международных рейтинговых агентств: Moody's, Fitch Ratings и S&P.

В своем прошлом интервью я говорила о повышении кредитного рейтинга Казахстана Агентством Moody's с уровня «Ваа3» с прогнозом «позитивный» до уровня «Ваа2» с прогнозом «стабильный». Важно отметить, что Moody's впервые с 2006 года повысило нам рейтинг, и Казахстан стал одной из пяти стран в мире, рейтинг которых был повышен, тогда как всего рейтинг был пересмотрен для 144 стран.

Агентства Fitch Ratings и S&P подтвердили суверенный кредитный рейтинг Казахстана, прогноз «стабильный».

Действительно, все три агентства отметили наличие значительных внешних резервов Казахстана как фактора поддержания устойчивости страны к внешним шокам, что оказывает положительное влияние при определении суверенного рейтинга.

Как отметили агентства, работа по введению нового бюджетного правила и переход к контрциклической бюджетной политике будут способствовать накоплению активов Национального фонда и поддержанию низкого уровня долговой нагрузки в будущем.

По мнению рейтинговых агентств, политика Национального Банка в рамках режима инфляционного таргетирования и плавающего обменного курса поддерживает макроэкономическую и внешнюю устойчивость Казахстана.

Аналитики S&P дополнительно отметили, что усиление прозрачности со стороны Национального Банка, в частности, публикация валютных операций Национального фонда, совместная работа Национального Банка с Министерством финансов по построению кривой доходности, выделение из полномочий Национального Банка функций по финансовому регулированию повышают доверие к проводимой денежно-кредитной политике.

Об ожиданиях по дальнейшей динамике факторов, влияющих на курс тенге

Радикально ничего не поменялось. Со стороны внутренних факторов, продолжающееся восстановление экономической активности и фискальные стимулы поддерживают спрос на импорт и, соответственно, спрос на иностранную валюту.

Со стороны внешних факторов: дельта-штамм коронавируса остается основным риском снижения прогнозов по темпам экономического роста. Замедление глобальной деловой активности объясняется ухудшением ситуации в сфере услуг, таких как ресторанный бизнес и туризм, а также ограничительными мерами в ряде стран.

Несмотря на восстановление мирового спроса на нефть и снижение запасов в нефтехранилищах, замедление глобального экономического роста может продолжить оказывать давление на нефтяные котировки. Более того, по итогам заседания 1 сентября ОПЕК+ принял решение сохранить темпы ежемесячного наращивания добычи нефти на 400 тысяч баррелей в сутки, тем самым создавая предпосылки для коррекции цены на нефть в случае ухудшения эпидемиологической ситуации.

Что касается сентимента на рынках, мы продолжаем наблюдать рост глобального проинфляционного давления. На фоне этого представители ФРС и Европейского центрального банка заявляют о целесообразности сворачивания программ количественного смягчения. Это может привести к росту волатильности на финансовых рынках и, в первую очередь, по отношению активов развивающихся стран.