

## **Основные тезисы заместителя Председателя НБ РК Акылжана Баймагамбетова о решении по базовой ставке, итогах прогнозного раунда и антиинфляционных мерах**

### **О решении Национального Банка по базовой ставке**

Решение принято по итогам прогнозного раунда «август-сентябрь», который позволил нам обновить прогнозы и учесть текущие тенденции во внутренней и мировой экономике.

Исходя из нашего анализа, мы видим **существенный внешний проинфляционный фон**, который обусловлен **рекордным ростом цен на продовольствие и сырье**. Об этом свидетельствует **годовой рост индекса продовольственных цен ФАО в августе этого года на 32,9%**.

Ситуация усугубляется сбоем цепочек поставок и ускорением глобального спроса, которое связано с **беспрецедентными мерами фискального стимулирования**.

Как следствие, общий уровень инфляции в мире продолжает расти, превышая целевые ориентиры монетарных властей. В **США** инфляция в июле достигла максимального значения за 13 лет – **5,4%**, в **Еврозоне** – максимального за 10 лет значения **3%** в августе, в **России** – максимального за 5 лет значения **6,7%** по итогам августа.

Внутренние факторы также ухудшают инфляционную картину. К ним относятся рекордный рост цен на плодоовощную продукцию в **межсезонье**, ускоряющийся внутренний спрос при высоком уровне **фискального стимулирования**, рост цен на электричество, ГСМ и газ. Эти факторы в совокупности повлияли на ускорение инфляции до **8,7%** в августе 2021 года. Таким образом, наше решение по базовой ставке – это логичный ответ на реализующиеся риски. Оно направлено на снижение инфляции к **4-6% в 2022 году**.

### **О последствиях повышения базовой ставки в июле**

Текущее и предыдущее решения – это шаги по реализации политики **инфляционного таргетирования**. Суть инфляционного таргетирования заключается в якорении инфляции на целевом уровне, используя главный инструмент – **базовую ставку**. Если возникают устойчивые риски отклонения инфляции от цели вверх, тогда постепенно меняется направленность монетарных условий – повышается базовая ставка.

Таким образом, наши действия – это как звенья одной цепи, в первую очередь, направлены на **стабилизацию инфляции**. Но не стоит забывать, что эффект от повышения ставки на уровень цен не происходит сразу. Нужно определенное время.

Однако, некоторые краткосрочные эффекты все же присутствуют. К примеру, рост базовой ставки способствовал **балансировке внутреннего валютного рынка** за счет сохранения **привлекательности тенге** и тенговых активов. Более привлекательная ставка по тенговым активам предупреждает

**неблагоприятные равновесия** на денежном и валютном рынках и поддерживает внутренний тренд по **дедолларизации** вкладов.

В июле текущего года долларизация депозитов юридических лиц снизилась до **37,4%**. Долларизация депозитов физических лиц продолжила снижаться, достигнув **рекордно низких** значений за последние 13 лет – **34,5%**. В результате за июль общая долларизация снизилась с **37%** до **36%**.

### **Об основных факторах роста цен**

Мы наблюдаем большие отличия от предыдущих кризисов, когда было ярко выраженное влияние обменного курса на инфляционные процессы. С начала года курс тенге ослаб лишь на **1,4%**, при этом внешние цены бьют многолетние рекорды.

Главные факторы инфляционного давления на сегодня сосредоточены на **немонетарной** стороне – в ценах на продовольственные товары, которые по итогам августа выросли на **11,4%** в годовом выражении, резком подорожании ГСМ и электроэнергии.

Несмотря на небольшое снижение **индекса продовольственных цен ФАО** в июне-июле, его **рост продолжился** уже в августе текущего года. Это означает, что высокий рост цен на продукты питания сохраняется с **начала пандемии во всем мире**.

У нас эта тенденция усугубляется **межсезонными шоками** и в целом **периодическими дисбалансами предложения**. На этом фоне наблюдается рекордный за последние годы **межсезонный рост цен** на овощи, удорожание мяса, растительных масел, сахара и яиц.

Повышение цен на продовольствие также связано с **ростом цен производителей**, снижением предложения из-за **истощения запасов прошлого урожая** и **ростом мировых продовольственных цен**. К сожалению, с учетом этого, мы де-факто **пропустили** большую часть **сезонного снижения** цен на овощи – обычно в конце лета наблюдается **низкая** месячная **продовольственная** инфляция или даже **дезинфляция**. То есть, наблюдаемая сейчас продовольственная инфляция в **летние месяцы** – для них не характерна.

**Непродовольственная инфляция** в годовом измерении ускорилась до **7,3%** в результате **роста цен на бензин, одежду и обувь**. Стоимость ГСМ выросла на **13,1%** на фоне **роста себестоимости и восстановления деловой активности** в стране. Одежда и обувь подорожали на **6,5%**, чему способствовало удорожание импорта. Тенденция повышения непродовольственной инфляции подкрепляется реализацией эффекта **отложенного спроса** на фоне динамичного **восстановления** потребительской активности и кредитования. Это подтверждается показателем **импорта потребительских товаров**, который вырос за первое полугодие 2021 года на **27,3%**, и это не эффект базы.

Ускоряется также **инфляция платных услуг**, которая составила по итогам августа **6,6%** на фоне годового роста цен электроэнергии на **10,1%**. Это вызвало **удорожание тарифов коммунальных услуг** на **6,3%**.

Электроэнергия – это позиция, во многом схожая по своему сетевому влиянию на инфляцию с ГСМ.

### **Касательно эффективности Комплекса мер антиинфляционного реагирования**

В своем Послании народу Казахстана от 1 сентября 2021 года Глава государства поручил Национальному Банку и Правительству **снизить инфляцию, вернуть ее в коридор 4-6% в 2022 году**, уделив при этом особое внимание **немонетарной природе** растущей инфляции.

Поэтому основная цель данного пакета мер – это стабилизация именно **немонетарных факторов** инфляции. По оценке Правительства, эффективная реализация мер позволит уже до конца текущего года снизить продовольственную инфляцию до **8%** и до **6% в следующем году**. По непродовольственной инфляции и инфляции услуг цель Правительства на 2022 год составляет **5%** и **4%**, соответственно. Задача достаточно непростая, но выполнимая. Если Правительство ее решит, то обеспечит необходимые условия для стабилизации инфляции со стороны предложения и ее вхождения в целевой коридор **4-6%** в 2022 году. Это в свою очередь, может создать предпосылки для смягчения денежно-кредитной политики.

### **Об изменении прогнозов с учетом текущих тенденций и принятых планов по сдерживанию инфляции**

Самое **главное обновление** в прогнозном раунде Август-сентябрь – это **пересмотр коридора инфляции**. С учетом основных факторов инфляции, о которых мы с Вами ранее говорили к концу текущего года ожидается, что инфляция в годовом выражении будет находиться в коридоре **7,5-8,5%**.

Согласно нашему базовому сценарию, инфляционные процессы до конца года **сохранят текущую динамику**, и в 2021 году инфляция сложится **ближе к верхней границе** прогнозного диапазона. Мы оставили такой коридор, исходя из исторической динамики инфляции в последние месяцы года. При этом, если меры Правительства в рамках **реализации** Комплекса антиинфляционного реагирования будут эффективны, продовольственная инфляция снизится до **8%** к концу года, а значит общая инфляция сложится на нижней границе коридора – **7,5%**.

Что касается **прогноза ВВП**, то на текущий момент негативное влияние пандемии на экономику Казахстана постепенно ослабевает. Наблюдается улучшение эпидемиологической ситуации и смягчение карантинных мер.

На этом фоне **динамично восстанавливается** деловая активность, как в сфере производства товаров, так и в сфере услуг. По итогам 7 месяцев этого года, рост ВВП составил **2,7%**. Это соответствует динамике прогноза обновленного базового сценария, в котором **цена на нефть** определена на уровне **60** долларов за баррель до конца 2022 года. Прогноз роста ВВП в 2021 году был пересмотрен в сторону **незначительного снижения**. В 2021 году ВВП вырастет на **3,5-3,8%**. В то же время в 2022 году ожидается ускорение темпов роста ВВП до **4,1-4,4%**.

Основными драйверами роста казахстанской экономики выступают **потребительский спрос** и **увеличение экспорта**. Поддержку потребительскому спросу оказывает положительная динамика реальных доходов населения, заработных плат и потребительского кредитования. Увеличение экспорта, в свою очередь, будет обеспечено смягчением ограничений ОПЕК+ по добыче нефти и ростом спроса на продукцию Казахстана со стороны стран – торговых партнеров. Это также сказывается на улучшении платежного баланса.

Восстановление внутренней потребительской активности населения и умеренный рост инвестиций в основных секторах экономики выступят наиболее существенными факторами роста импорта, который будет сдерживать увеличение ВВП.

### **Об ожиданиях в платежном балансе страны в текущем году**

Данные платежного баланса страны свидетельствуют о постепенном **улучшении сальдо текущего счета** вслед за **ростом цен на нефть**. В полной мере позитивный эффект на текущий счет мы увидим только во втором полугодии. Это связано с задержкой отражения изменения мировых цен на нефть на официальной статистике международной торговли Казахстана.

По итогам текущего года Национальный Банк ожидает почти **двукратное снижение** дефицита текущего счета платежного баланса – до **3,2 млрд долларов США** при цене нефти **60 долларов США** за баррель до конца года. В прошлом году дефицит составил **6,3 млрд долларов США**.

Между тем улучшение текущего счета сдерживает рост импорта, который в первом полугодии вырос на **9,2%** и составил **17,5 млрд долларов США**. Основную лепту вносит импорт именно **потребительских товаров**, который вырос на **27,3%**, до **5,8 млрд долларов США**.

Если в прошлые годы основными драйверами выступали инвестиционные и промежуточные товары, то в первом полугодии этого года наибольший рост показали именно потребительские товары. Посудите сами, за полугодие **импорт** одних только **автомобилей** вырос почти в **2 раза** в сравнении с 1 полугодием 2020 года, достигнув **683 млн долларов США**. Более того, этот показатель серьезно **вырос** даже по отношению к доковидному, 2019 году на **75%** или на **292 млн долларов США**.

Все это – косвенный **признак** реализации **отложенного спроса** и **восстановления** экономической активности. Несмотря на это, мы ожидаем существенного улучшения в платежном балансе в 2021 и 2022 годах.

### **Об ожиданиях по дальнейшему развитию событий в мире и их возможном влиянии на экономику Казахстана**

**Основные риски** для нашей экономики сейчас – это новые штаммы коронавируса и неравномерная мировая вакцинация. Данные риски могут отразиться на более низких темпах восстановления глобального спроса и, как следствие, более низкой траектории цен на нефть.

При этом прогнозы международных организаций относительно дальнейшего развития мировой экономики остаются **позитивными**, во многом благодаря значительным фискальным и монетарным стимулам как развитых, так и развивающихся стран. По оценкам МВФ, мировая экономика в 2021 году вырастет на **6%** и немного замедлится в 2022 – до **4,9%**. В этом сценарии устойчивый мировой спрос через благоприятные цены на нефть окажет поддержку нашей экономике. Но при этом нужно понимать, что позитив по экономическому росту отражается на **глобальном ускорении инфляционных процессов**, которое представляет собой **еще один крупный риск** для нашей экономики.

В этой связи, в текущих реалиях с учетом внутренних и глобальных вызовов усилий только в рамках монетарных мер явно **недостаточно**. Важна **слаженная координация** по антиинфляционной политике. Решающий эффект на стабилизацию инфляции окажут не только инструменты денежно-кредитной политики, а именно **совместные меры Национального Банка с Правительством**.

Наши дальнейшие действия будут зависеть от **динамики фактической и ожидаемой инфляции** и, по сути, определяться **эффективностью** реализации **антиинфляционных мер** Правительства, направленных на **снижение влияния немонетарных факторов**. Национальный Банк будет на постоянной основе вести мониторинг инфляционных процессов.