

## **Основные тезисы заместителя Председателя Национального Банка Алии Молдабековой о давлении на валюты развивающихся рынков и росте доходов Нацфонда**

*Продолжение ускорения мировой инфляции и замедление глобальной экономики создают новые риски и потенциальную неопределенность для центральных банков. Ожидания по повышению ставки ФРС США уже в следующем году оказывает давление на валюты развивающихся рынков. Вместе с тем нефтяные котировки продолжают восхождение.*

### **О ситуации на внешних рынках в октябре**

Выход данных по ВВП ведущих стран мира подтвердил ожидания о замедлении экономического роста в III квартале 2021 г. В КНР рост экономики составил 4,9% против 7,9% во II квартале 2021 г., в США данные также показывают заметное снижение прироста в III квартале до 2% (по предварительным данным) против 6,7% в предыдущем периоде. По расчетам JP Morgan, мировая экономика замедлилась на 3,1% в прошлом квартале, снизив темпы с уровня 4,4% во II квартале 2021 г.

Несмотря на замедление экономической активности, инфляция, поддерживаемая дисбалансом спроса и предложения, вызванным пандемией, высокими ценами на сырьевые и продовольственные товары, остается высокой и продолжает ускоряться. Индекс ИПЦ США в сентябре достиг 5,4% г/г (5,3% в августе), в еврозоне показатель обновил очередной рекорд за последние 13 лет, увеличившись до 4,1% в октябре.

Необходимо также отметить рост краткосрочного сегмента кривой доходности казначейства США, которая обычно происходит по мере усиления ожиданий роста ставок. Доходности 5-летних ГЦБ США достигли 1,18%, максимального уровня с февраля 2020 года, что сократило разрыв между 30- и 5-летними ценными бумагами до минимального уровня за последние полтора года.

Таким образом, повышение доходностей казначейских облигаций в ожидании скорого увеличения ставки ФРС США, замедление экономики КНР и США оказывали давление на валюты развивающихся рынков в течение прошлого месяца. Индекс валют стран ЕМ ослаб на 0,8% в октябре: бразильский реал – на 3,7%, южноафриканский ранд – на 1,1%, индийская рупия – на 0,9%. Турецкая лира ослабла на 8,1% на фоне смягчения ДКП, несмотря на ускорение инфляции.

Вопреки негативным настроениям на валютном рынке мировой рынок акций в октябре показал существенное увеличение: индекс глобальных акций MSCI World Index вырос на 5,6% в результате рекордных прибылей по итогам сезона отчетности компаний за III квартал 2021 г.

Главенствующая среди инвесторов ментальность TINA (there is no alternative) в условиях нестабильности на рынках облигаций в преддверии роста ставок и растущих инфляционных ожиданий, а также большого объема

свободной ликвидности способствует возобновлению роста акций развитых стран.

### **О ситуации на нефтяном рынке и факторах, повлиявших на рост котировок в октябре**

В октябре мировые цены на нефть выросли на 7,5%, до 84,38 долл. США. Нехватка природного газа создает дополнительный спрос на нефтепродукты. Аналитики подсчитали, что переход с природного газа на нефть может добавить от 250 тыс. до 750 тыс. баррелей в день спроса на сырую нефть.

Поддержку рынку нефти оказали результаты октябрьского заседания ОПЕК+, когда члены альянса воздержались от увеличения поставок и сохранили ранее согласованный показатель добычи на уровне 400 тыс. баррелей в сутки.

На фоне энергетического кризиса цена на нефть достигла максимальной отметки – 86,7 долл. США на 25 октября т.г., это максимальное значение с октября 2018 года. К концу октября нефтяные котировки незначительно скорректировалась на фоне сообщений об увеличении запасов нефти. Значительное влияние на коррекцию также оказали переговоры Ирана с мировыми державами относительно ядерной программы, при успешном исходе которых могут быть отменены санкции против Ирана и запрет на экспорт нефти.

Заседание ОПЕК+ 4 ноября прошло также без изменения ранее согласованных планов по увеличению на 400 тыс. баррелей в сутки. Но рынок нефти находился под давлением призывов президента США повысить добычу черного золота для стабилизации цен.

Нефтяные котировки на 9 ноября составили 83,3 долл. США за баррель, снизившись на 1,2% с начала месяца. На текущий момент цены на нефть стабилизировались с одной стороны на фоне повышения Саудовской Аравией отпускных цен на нефть, и с другой стороны – отсутствия решения президента Дж. Байдена о задействовании стратегического нефтяного резерва США в целях снижения цен на топливо.

### **Об отсутствии реакции курса тенге на позитивную динамику на рынке нефти**

Цена на нефть остается одним из основных макрофакторов для курса тенге, так как именно от цены на нефть зависит объем предложения иностранной валюты на внутреннем рынке. Однако много других составляющих, как внутренних, так и внешних, которые влияют на курсообразование, и эта ситуация характерна для валют всех рынков, как развитых, так и развивающихся.

Во-первых, рост импорта на фоне восстановления экономической активности и фискального импульса продолжает оказывать постоянное давление на курс тенге. Поэтому, несмотря на рост валютной выручки экспортеров в результате ралли на рынке нефти, наблюдаемый рост спроса на

инострannую валюту не дает тенге укрепляться. Более того, из-за роста импорта потребительских товаров текущий счет платежного баланса остается в дефиците.

Наглядным примером роста спроса на иностранную валюту со стороны бизнеса и населения является увеличение импорта российских товаров. Я уже отмечала в последнем интервью, что по результатам II квартала текущего года импорт из России достиг 4,2 млрд долл. США, увеличившись на 36,1% по сравнению со II кварталом 2020 года, тогда как аналогичный показатель в I квартале текущего года составлял 2,4%. Таким образом, повышенный внутренний спрос на товары из РФ ведет к ослаблению обменного курса тенге по отношению к российскому рублю. В октябре т.г. курс тенге к рублю ослаб с 5,85 до 6,05 тенге за рубль, или на 3,4%.

Во-вторых, в условиях свободного плавания тенге напрямую реагирует на глобальные тренды. Укрепление доллара США на фоне сворачивания программ количественного смягчения и ожиданий рынка по повышению ставки Fed в 2022 году создает негативный сентимент среди инвесторов по отношению к развивающимся рынкам.

В-третьих, слабая связь между ростом цен на сырьевые товары в текущем году и динамикой валют сырьевых экономик наблюдалась в глобальном контексте. Канадский доллар, норвежская крона, российский рубль, несмотря на двузначный рост нефти с начала года, не смогли продемонстрировать сопоставимое укрепление. Некоторые аналитики связывают данную ситуацию не только с глобальным укреплением доллара США, а еще и с отсутствием уверенности в долгосрочном росте цен на нефть. По их мнению, это связано с временным характером наблюдаемого энергетического кризиса, а также с потенциальным наращиванием добычи со стороны ОПЕК+.

Вследствие чего, несмотря на рост цен на нефть, национальная валюта за месяц ослабла на 0,3%, до 427,15 тенге за доллар США.

Национальный банк не проводил валютные интервенции. Поддержку тенге оказывали операции по конвертации средств Нацфонда в объеме 988 млн долл. США для осуществления трансфертов в бюджет и обязательные продажи со стороны субъектов квазигосударственного сектора в размере 208 млн долл. США.

Вместе с тем повышение базовой ставки до 9,75% сохраняет привлекательность долговых инструментов в тенге, о чем свидетельствует рост объема вложений нерезидентов в ГЦБ РК в октябре на 75 млрд до 863 млрд (рост с начала года – 433 млрд). Дополнительное предложение иностранной валюты со стороны иностранных инвесторов способствует улучшению ликвидности рынка и частичному удовлетворению спроса.

С начала ноября на фоне снижения цен на нефть курс тенге ослаб на 0,5%, до 429,20.

### **О динамике золотовалютных резервов в октябре**

Золотовалютные резервы на конец октября т.г. составили 35,8 млрд долл. США, увеличившись с начала месяца на 307 млн долл. США. Активы в свободно конвертируемой валюте снизились на 854 млн долл. США, преимущественно за счет снижения остатков на корреспондентских счетах БВУ.

Портфель золота в составе золотовалютных резервов в октябре вырос на 1,2 млрд долл. США за счет роста цены на драгоценный металл и приобретения золота в рамках реализации приоритетного права. Так, цена на золото в октябре выросла на 3,8%, с 1731 до 1796 долл. США за унцию, на фоне опасений по всплеску инфляции, что в совокупности позволило компенсировать падение стоимости активов в свободно конвертируемой валюте и обеспечить рост резервов.

### **О факторах, повлиявших на объем валютных активов Национального фонда в октябре**

Валютные активы Национального фонда, согласно предварительным данным, на конец октября составили 55,1 млрд долл. США, практически не изменившись за прошедший месяц.

Для выделения гарантированного и целевого трансфертов в октябре на валютном рынке было продано активов на сумму 988 млн долл. США, что эквивалентно 420 млрд тенге. При этом для удовлетворения потребностей республиканского бюджета из Нацфонда было выделено трансфертов почти на 428 млрд тенге.

При этом поступления в фонд за октябрь составили 103 млрд тенге, из них 163 млн долл. США поступили в иностранной валюте.

Если в сентябре мы стали свидетелями значительной коррекции на рынках, то уже в октябре наблюдалось восстановление рынка акций и его дальнейший рост. В результате инвестиционный доход Национального фонда по итогам октября сложился положительным и составил 871 млн долл. США, преимущественно за счет роста акций и золота на 5,69% и 3,78% соответственно.

За счет сбалансированной аллокации активов Нацфонда инвестиционный доход с начала года восстановился и составил 2 млрд долл. США, или 3,44%.

В ноябре волатильность на рынках сохраняется, акции продолжают демонстрировать рост. На этом фоне с начала текущего месяца инвестиционный доход Нацфонда вырос еще на 470 млн долл. США и с начала года составляет 2,45 млрд долл. США, или 4,3%.

### **О перспективах развития ситуации на внешних рынках в ближайшее время и их возможном влиянии на тенге**

Финансовые рынки в настоящее время наиболее подвержены изменениям в риторике в самой монетарной политике ведущих мировых центральных банков. Так, участники финансового рынка закладывают более высокие инфляционные ожидания и более раннее повышение ключевых ставок.

Начало цикла повышения ставок в США, Канаде, Австралии и Великобритании ожидается уже в 2022 году.

Начало цикла повышения ставок развитыми странами в ответ на ожидания роста инфляции создает риски оттока капитала из развивающихся рынков. Валюты развивающихся стран находятся под давлением на фоне продолжающегося укрепления доллара США и роста доходностей ГЦБ развитых стран. При этом монетарная политика ФРС США имеет тенденцию оказывать наибольшее влияние на стоимость активов ЕМ.

Некоторые аналитики также обеспокоены рисками стагфляции в мире – экономического спада, сопровождающегося ростом инфляции. В условиях роста инфляционных ожиданий темпы ужесточения монетарной политики могут снизить деловую активность и вследствие этого снизить темпы экономического роста. В связи с чем действия регуляторов должны быть направлены не только на снижение инфляционных рисков, но и на недопущение замедления экономического роста.

Более устойчивый рост цен на нефть является положительным фактором для тенге. Несмотря на сохранение позитивного прогноза по динамике цен на нефть до конца года, ожидается сокращение дефицита на рынке нефти в 2022 году. Более того, волатильность цен на нефть сохраняется ввиду потенциального увеличения добычи ОПЕК+ в случае удовлетворения призывов президента США, дальнейшего сближения позиций США и Ирана и снятия санкций по экспорту нефти, ухудшения эпидемиологической ситуации и других факторов.

В целом продолжение роста цен на нефть, а также предстоящие крупные налоговые выплаты ноября создают поддержку тенге в ближайшей перспективе. Однако устойчивый спрос на иностранную валюту и волатильность на внешних рынках способны нивелировать данный эффект.