

Основные тезисы заместителя Председателя Национального Банка Алии Молдабековой о курсе тенге и развитии рынков ЕМ: предварительные итоги в 2021 году и ожидания на 2022 год

2021 год для развивающихся рынков был не самым легким, вопреки оптимизму и ожиданиям в начале года. Однако старт 2022 года для всего Казахстана и для его финансового рынка оказался шоковым. В условиях чрезвычайного положения Национальному Банку удалось оперативно восстановить банковские сервисы для населения, функционирование денежного и валютного рынков.

О мерах НБ РК по стабилизации ситуации на денежном и валютном рынках в условиях введения чрезвычайного положения в стране

С первых дней стабилизации ситуации в стране Национальный Банк предпринял все необходимые меры по восстановлению нормального функционирования финансового рынка.

Во-первых, начиная с 7 января были поэтапно восстановлены основные банковские сервисы для населения.

Во-вторых, с 10 января возобновились операции на денежном и фондовом рынках. Национальный Банк возобновил ежедневные операции с БВУ по предоставлению и изъятию ликвидности. В целях предупреждения рисков ликвидности банковского сектора Национальный Банк приступил к предоставлению ликвидности на рынке репо и свопа на более длительные сроки: 7, 30 и 90 дней.

Кроме того, по мере стабилизации ситуации проводится работа по бесперебойному подкреплению рынка наличной иностранной и национальной валютой.

В-третьих, с 12 января были запущены торги на валютном рынке. Национальный Банк ожидал повышенного спроса на инвалюту и ее ограниченного предложения в первые дни после возобновления торгов. Поэтому еще накануне открытия валютного рынка мы заявили о своей готовности на фоне произошедших беспрецедентных событий проводить валютные интервенции с целью недопущения спекулятивного давления на тенге.

Действительно, с учетом почти недельного отсутствия торгов по валютам образовался накопленный спрос на иностранную валюту, как со стороны бизнеса, так и со стороны населения. Ситуация усугублялась тем, что на фоне произошедших событий и неопределенности по дальнейшему движению курса тенге число продавцов валюты было **резко ограничено**. В целях недопущения рисков финансовой стабильности и дестабилизирующих колебаний Национальный Банк провел валютные интервенции. Их объем за 12 и 13 января составил 240 млн долларов, или около 50% от всего объема торгов. С начала года по 13 января на фоне возросшего спроса на иностранную валюту курс тенге ослаб на 0,5%, до 433,67.

На текущий момент функционирование финансового рынка полностью восстановлено, операции проходят в штатном режиме.

Об основных итогах 2021 года для финансовых рынков и факторах, оказавших влияние на рынки в декабре 2021 года

Ожидания инвесторов, подкрепляемые надеждами повсеместного разворачивания процесса вакцинации, в начале 2021 года были достаточно оптимистичны, особенно в отношении рынков развивающихся стран. Однако, подводя итоги года, можно сделать вывод, что данный оптимизм **не оправдал** ожидания.

Беспрецедентные меры монетарной и фискальной поддержки стали основными драйверами роста мировой экономики и улучшения динамики финансовых рынков. Но в то же время эти меры стали также факторами устойчивой и высокой инфляции во всем мире.

Кроме того, появление новых штаммов коронавируса, а также медленные темпы вакцинации привели к вынужденным повторным локдаунам и нарушению глобальных цепочек поставок, что также привело к росту мировых цен и негативно отразилось на динамике активов развивающихся стран в 2021 году. Индекс акций развивающихся рынков (MSCI EM) продемонстрировал снижение на 4,6% за год, заметно отставая от рынка развитых стран.

Одним из немногих классов активов, который показал существенный рост в 2021 году, стал рынок акций развитых стран на фоне сохраняющегося большого объема ликвидности за счет фискальных и монетарных мер поддержки. Индекс MSCI World вырос на 22,4% за год. На фоне укрепления доллара США доходность глобальных индексов государственных облигаций развитых стран была отрицательной и составила (-)3,5%, тогда как индекс корпоративных облигаций упал на 3,1%.

Инфляция в США в декабре 2021 года достигла 7% г/г – рекордный показатель за последние 40 лет. Рост инфляции в США стал причиной усиления опасений по поводу более скорого сворачивания мер поддержки ФРС США и перехода к ужесточению монетарной политики. Участники финансового рынка ожидают первое повышение ставки ФРС уже в марте. В результате наблюдались глобальное укрепление курса доллара США и рост доходностей казначейских облигаций. По итогам года индекс доллара США DXY продемонстрировал существенный рост на 6,4%, что является максимальным темпом за последние 5 лет. Противоположная динамика у валют развивающихся рынков, индекс валют стран EM ослаб на 9,25%.

С начала текущего года больших изменений по индексу валют развивающихся стран не наблюдается. Однако отмечу, что вчера курс российского рубля ослаб на 2,2%, с 74,7 до 76,3 рубля за доллар, на фоне того, что переговоры между НАТО и РФ по ситуации по Украине завершились без результатов.

О ситуации на нефтяном рынке и основных факторах, повлиявших на динамику цен в 2021 году

В целом по итогам года динамика цен на нефть продемонстрировала впечатляющее восстановление, +50,2% за год – рекордный темп роста с 2009 года. Если в 2020 году основным дирижером на рынке черного золота было предложение, в частности, квоты альянса ОПЕК+, то в 2021 году фокус сместился на сторону спроса ввиду **постепенного восстановления** мировой экономики, что и стало основным драйвером роста.

В последний месяц года цены на нефть несколько отыграли резкое падение ноября, котировки восстановились на 10,2% за месяц, до уровня 77,78 долларов США за баррель. Сообщения о более мягких симптомах нового штамма «омикрон», а также снижение запасов нефти в США оказывали благоприятное влияние на стоимость нефти.

В январе 2022 года рост цен на рынке нефти продолжился. Альянс ОПЕК+ принял решение придерживаться ранее согласованных увеличений по добыче, +400 тыс. баррелей в сутки. Однако инвесторы ожидают, что рост добычи будет отставать от утвержденных лимитов за счет таких стран, как Ливия, Нигерия и Россия, которые не смогли достичь прироста производства согласно квотам в предыдущие месяцы. На этом фоне котировки находятся на высоком уровне – 84 доллара США за баррель.

Об основных факторах влияния на курс тенге в 2021 году и ситуации на валютном рынке в декабре 2021 года

С конца ноября и в первые дни декабря на фоне новостей о штамме «омикрон» и резкого снижения цен на нефть до 65,7 доллара за баррель тенге испытывал сильное давление от нерезидентов, повышенного спроса населения и юридических лиц. За декабрь объем торгов достиг рекордных 4,26 млрд долларов США.

На фоне **глобального оттока капитала** в развитые страны выход иностранных инвесторов из кэрри-позиций по тенге усилился в декабре и отразился на возросшем спросе на иностранную валюту. За месяц вложения иностранных инвесторов снизились на существенные 200 млрд тенге (около 452 млн долларов США). Таким образом, по нашим расчетам, за два последних месяца 2021 года объем спроса на иностранную валюту со стороны нерезидентов для закрытия позиций по тенге составил 1,1 млрд долларов США.

Повышенная активность на валютном рынке в декабре также была вызвана ростом спроса у предприятий и населения. К концу года компании находились в активной фазе освоения бюджетов, осуществления выплат, что поддерживало спрос на импорт и, следовательно, на иностранную валюту. Спрос на наличную иностранную валюту со стороны населения, по нашим расчетам, в декабре ежедневно составлял не менее 30 млн долларов.

Ситуация на валютном рынке в отдельные дни декабря характеризовалась высоким спросом и крайне **ограниченным** предложением. Ранее мы уже говорили о проведении интервенций со стороны Национального

Банка в начале декабря. 2 и 3 декабря для стабилизации ситуации на валютном рынке на фоне значительного спроса со стороны нерезидентов Национальный Банк провел валютные интервенции, также в последний день декабря на фоне роста спроса и отсутствия продавцов иностранной валюты в целях недопущения дестабилизирующих колебаний тенге НБ РК провел валютные интервенции. В общем объеме интервенций Национального Банка за декабрь 2021 года составил 252 млн долларов США.

С другой стороны, поддержку тенге в декабре оказывали операции по конвертации средств Нацфонда для выделения трансфертов в бюджет и продажа иностранной валюты со стороны квазигосударственного сектора. Предложение иностранной валюты также поддержали продажи экспортеров в течение налоговой недели декабря. По итогам месяца курс тенге умеренно укрепился до 431,80, или на 0,6%.

В целом за 2021 год курс тенге ослаб на 2,6%, несмотря на рост цен на нефть. Остановлюсь на основных причинах роста спроса на иностранную валюту.

1) Основная причина – это рост импорта на фоне отложенного спроса и восстановления экономической активности. Основное давление на валютный рынок оказывает потребительский импорт. По предварительным данным, за 11 месяцев текущего года импорт потребительских товаров вырос на 2 млрд долларов США, или +22% по отношению к 11 месяцам 2020 года, и на 2,4 млрд долларов США, или +27% в сравнении с аналогичным периодом допандемийного 2019 года.

Импорт промежуточных товаров и средств производства частично финансируется зарубежными инвестициями. Поэтому его влияние на валютный рынок менее существенно.

2) Рост денежной базы. Расширение денежной базы увеличивает денежную массу через потребительское кредитование, что в итоге приводит к росту импорта потребительских товаров. На фоне выделения средств в рамках антикризисных мер и программ льготного кредитования денежная база с начала 2020 года расширилась в 1,6 раза, до 11,0 трлн тенге, рост составил 4,1 трлн тенге.

3) Реализация инициативы главы государства по досрочному изъятию пенсионных накоплений позволила многим гражданам улучшить жилищные условия и погасить ранее взятые ипотечные кредиты. Но необходимо отметить, что конечные получатели этих средств – строительные компании и физические лица, продавшие недвижимость, направили в среднем около 40-50% полученных средств (2,5-3 млрд долларов) на импорт и иностранную валюту. В случае строительных компаний это импорт строительных материалов и оборудования, а в случае физических лиц это потребительский импорт и покупка инвалюты.

4) Рост объема долларовых вкладов. Несмотря на то, что уровень долларизации по итогам 11 месяцев 2021 года практически не изменился и находится на уровне 37,2-37,3%, отмечается рост объема валютных вкладов на 1,4 трлн тенге. При этом около 250 млрд тенге составила курсовая переоценка

из-за ослабления обменного курса в рассматриваемом периоде. Реальное увеличение вкладов в иностранной валюте составило 1,1 трлн тенге, или 2,6 млрд долларов США.

5) Давление на тенге оказывали начавшееся ужесточение монетарной политики в развитых странах, укрепление доллара США и отток капитала с развивающихся рынков. Как я уже отмечала, индекс валют стран ЕМ ослаб за 2021 год на 9,25%.

Но хотела бы отметить, что в целом 2021 год отметился небольшим нетто-увеличением интереса нерезидентов к казахстанским ценным бумагам. Так, доля нерезидентов в ГЦБ РК выросла с 3,13% до 4,26%. Объем их инвестиций увеличился с 413 млрд тенге на начало 2021 года до 863 млрд тенге в октябре 2021 года с дальнейшим снижением в ноябре-декабре до 595,5 млрд тенге.

О влиянии интервенций на объем золотовалютных активов НБ РК в декабре 2021 года

Золотовалютные резервы на конец декабря 2021 года составили 34,4 млрд долларов США, снизившись с начала месяца на 1,1 млрд долларов США.

Портфель золота, объем которого в 2021 году впервые превысил отметку в 400 тонн, достиг 402,4 тонны, или 23,5 млрд долларов США. Небольшой рост цен на золото в декабре на 1,3%, до 1820 долларов за унцию, был вызван опасениями по разгоняющейся инфляции в США, однако риторика ФРС США и ускорение темпов сокращения программы покупки активов ограничило дальнейшее увеличение стоимости ценного металла.

В итоге снижение ЗВР произошло за счет валютной части активов, которая снизилась на 1,1 млрд из-за выплаты государственного долга, операций по счетам Правительства и корсчетам клиентов Национального Банка, а также наших валютных интервенций.

О факторах, повлиявших на объем валютных активов Национального фонда в 2021 году

По предварительным данным на конец 2021 года, валютные активы Национального фонда составили **55,3 млрд** долларов США, увеличившись на 404 млн долларов США за декабрь.

В первую очередь необходимо отметить, что в ноябре 2021 года произошла значительная коррекция рынков ввиду выявления нового штамма «омикрон». Однако уже в декабре участники рынка были настроены **более оптимистично** на фоне отхода от практики масштабных локдаунов. В результате по итогам декабря наблюдалось восстановление на финансовых рынках. Инвестиционный доход Национального фонда по итогам декабря сложился положительным и составил 916 млн долларов США.

При этом в целях выделения гарантированного и целевого трансфертов в размере 368 млрд тенге в прошедшем месяце на валютном рынке было продано активов на сумму 839 млн долларов США.

В целом на фоне изъятий трансфертов в республиканский бюджет активы Национального фонда в 2021 году снизились на 3,4 млрд долларов США.

В прошедшем году для обеспечения выделения трансфертов в бюджет на 4,5 трлн тенге из Национального фонда было продано валютных активов на 9,6 млрд долларов США. Поступления в иностранной валюте в фонд за год составили 3,9 млрд долларов США.

Об ожиданиях по динамике рынков в 2022 году

Дальнейшая ситуация с Covid-19, траектория денежно-кредитной политики ФРС и других центробанков, ускорение инфляции в мире – все эти основные факторы будут определять динамику рынков в 2022 году.

Восстановление мировой экономики **продолжается**, ОЭСР ожидает рост глобального ВВП на 4,5% в 2022 году. Согласно декабрьскому прогнозу Национального Банка, экономика Казахстана вырастет на 3,9-4,2% в т.г. при среднегодовой цене на нефть 70 долларов США за баррель.

Отдельно остановлюсь на факторах, которые оказывают непосредственное влияние на наш валютный рынок. Во-первых, одним из фундаментальных факторов для тенге является цена на нефть, динамика которой продолжает чутко реагировать на ситуацию с Covid-19. По мнению большинства аналитиков, перспективы рынка нефти остаются положительными: постепенное восстановление спроса продолжится, что с учетом наблюдаемого незначительного дефицита предложения нефти означает рост цен на черное золото. Важную роль будут играть дальнейшая политика стран ОПЕК+ и темпы наращивания добычи. Однако основными рисками для рынка энергоносителей остаются риски ухудшения ситуации с Covid-19 и отмены эмбарго США на экспорт иранской нефти.

Во-вторых, на мировых финансовых рынках одной из основных тем остается дальнейшая политика ФРС США. Как ранее было сказано, после последнего заседания ожидания по скорому увеличению ставок **значительно** усилились. Рынок уже рассматривает прогнозы не трех, а четырех повышений ставки ФРС в 2022 году.

Повышение ставок ФРС США – негативный фактор для рынков с развивающейся экономикой, влекущий за собой укрепление доллара США и, как следствие, отток капитала и увеличение стоимости заимствования для стран ЕМ. Но, с другой стороны, некоторые аналитики отмечают, что глобальное укрепление курса доллара США в 2021 году уже заложило ожидания по реализации сценария более скорого повышения ставки, чем ожидалось. Поэтому мы не ожидаем значительного укрепления доллара США при сохранении текущего фона на финансовых рынках.

Определяющими внутренними факторами для тенге будут дальнейшая динамика по дедолларизации/долларизации вкладов и состояние платежного баланса. Несмотря на то, что цены на нефть выросли и способствуют росту объемов казахстанского экспорта, импорт также продолжает расти и

оказывать давление на тенге. Зависимость от импорта является одной из причин, ограничивающих дедолларизацию населения и бизнеса.

Хочу отметить, что глава государства уделяет особое внимание повышению эффективности монетарной политики и четко отметил важную роль обеспечения стабильности на валютном рынке для устойчивого экономического роста. Совместные усилия Правительства и Национального Банка в 2022 году и в среднесрочной перспективе будут направлены на снижение импортозависимости, стабилизацию и снижение инфляции до уровня целевого коридора, что будет способствовать балансу и стабильности на валютном рынке.