

**Основные тезисы Председателя Национального Банка  
Галымжана Пирматова о снижении инфляции и векторе развития  
денежно-кредитной политики**

**Об инфляции после перехода на инфляционное таргетирование**

Экономика Казахстана подвержена внешним шокам. Причины уязвимости и вопрос улучшения устойчивости нашей экономики к внешним шокам отдельная, очень важная тема для обсуждения.

После перехода на инфляционное таргетирование уровень инфляции снизился с максимального значения 17,7% в июле 2016 года до 5,4% к концу 2019 года. Более того, с января 2017 года вплоть до кризисных явлений 2020 года инфляция находилась внутри целевого коридора.

Однако реализация внешних рисков в 2020 году, связанных с ценовой войной на нефтяном рынке и последовавшей за ней глобальной пандемией коронавируса, привела к выходу инфляции за пределы целевого коридора.

С середины 2021 года инфляция, как в мире, так и в Казахстане, начала ускоряться в результате быстрого восстановления спроса и возникшего глобального дисбаланса на товарно-сырьевых рынках из-за нарушений цепочек поставок.

В 2022 году инфляция получила новый виток ускорения на фоне обострения геополитической ситуации.

Оперативные меры Национального Банка позволили предупредить распространение последствий внешнего шока на экономику страны, способствуя макроэкономической стабильности и защите тенговых активов. Решения, принятые в феврале-марте текущего года, способствовали поддержке национальной валюты и защите сбережений казахстанцев.

**О признаках усиления сберегательного поведения населения**

Наша основная цель – защита благосостояния казахстанцев, уберечь доходы и сбережения казахстанцев от обесценивания.

Мы уже видим положительные промежуточные результаты наших решений. С начала года депозитная база восстановилась с сохранением относительно низкого уровня долларизации, а в некоторых областях наши резиденты стали более активно переключаться в тенге. Все это свидетельствует о признаках усиления сберегательного поведения, и мы видим своей задачей поддержать и закрепить эту тенденцию в условиях растущих цен.

Основные результаты по снижению инфляции от повышения базовой ставки в этом году будут с временным лагом на среднесрочном горизонте. В связи с этим основной эффект от текущих мер мы увидим только в перспективе от 1-2 лет, то есть в 2023 и в 2024 годах.

Для достижения своей цели Национальный Банк проводит активную работу по созданию, настройке и улучшению основных инструментов проведения денежно-кредитной политики, включая развитие и глобализацию внутреннего рынка государственного долга. Это позволило заметно улучшить

функционирование рынка государственных облигаций и повысить его привлекательность среди иностранных инвесторов.

### **О включении ГЦБ Казахстана в индекс J.P. Morgan GBI-EM**

В июле 2021 года J.P. Morgan выпустил обзор по управлению индексами, в котором государственные ценные бумаги Республики Казахстан были помещены на «радар» для включения в индекс GBI-EM.

Включение ГЦБ РК в индекс потенциально приведет к узнаваемости казахстанских облигаций, притоку новых иностранных инвесторов на местный рынок, что будет способствовать повышению ликвидности внутреннего рынка ГЦБ, построению рыночной кривой доходности и удешевлению государственных заимствований.

Одним из текущих приоритетов дальнейшего развития рынка государственного долга является повышение ликвидности вторичного рынка государственных облигаций.

Мы рассматриваем внедрение полноценного института первичных дилеров по государственным облигациям и передачу в конкурентную среду фондов под управлением Национального Банка. Это положительно отразится на обеспечении рыночного ценообразования и развитии рынка соответствующих услуг за счет повышения конкуренции. Такой подход создаст дополнительные стимулы к повышению обращаемости ценных бумаг.

В целом рассматриваемые инициативы направлены на построение эффективного и ликвидного рынка государственного долга.

### **О росте депозитов в банковской системе**

Одна из основных целей повышения базовой ставки – повышение привлекательности тенговых депозитов (повышение доходности по ним) для стимулирования перехода населения от потребительского поведения к сберегательному.

С начала 2022 года вслед за повышением базовой ставки и рекомендуемых ставок КФГД растут ставки по вкладам, как корпоративного сектора, так и населения.

В результате мы наблюдаем рост депозитов в банковской системе. Несмотря на рост неопределенности, объемы депозитов в депозитных организациях в годовом выражении выросли на 8,1%, до 27,2 трлн тенге. Во втором квартале текущего года, когда стало проявляться влияние от повышения базовой ставки, объемы депозитов выросли на 2,7% в результате роста тенговых вкладов физических лиц на 6,1%, юридических лиц – на 4,4%.

Указанные притоки средств на депозиты в национальной валюте наряду с оттоком вкладов из валютных депозитов способствовали снижению долларизации депозитов на конец июня 2022 года до 35,3% с максимума 38,4% в феврале. Текущий уровень долларизации практически является минимальным с момента введения инфляционного таргетирования, если вы помните, мы доходили почти до 70% (69,7% – в январе 2016 года) долларизации депозитов в 2016 году.

## **О кредитовании экономики**

В текущем году, несмотря на повышение базовой ставки, кредиты бизнесу в годовом выражении в июне выросли на 12,7%, населению – на 40%. В свою очередь, совокупный кредитный портфель вырос на 27,5%, до 20,1 трлн тенге. Годовой прирост кредитов корпоративному сектору в национальной валюте показал максимальный рост 19,4% впервые с октября 2012 года.

Выдачи новых кредитов предприятиям внушительные. В основном они направляются на финансирование оборотного капитала (76% – в 2021 году) и поддерживают текущую деловую активность в экономике. К примеру, за прошлый год выдача новых кредитов бизнесу составила 11,1 трлн тенге. Для сравнения: расходы республиканского бюджета за прошлый год составили 14,8 трлн тенге, то есть кредиты бизнесу были сопоставимы с  $\frac{3}{4}$  расходов бюджета. Это показывает значимость банков в экономике.

Для качественного роста экономики важны инвестиции в основной капитал. В Казахстане исторически основным источником инвестиций в основной капитал являются не кредитные, а собственные средства предприятий (доля в инвестициях в основной капитал – 71% в 2021 году, бюджетных средств – 15%, а доля кредитов БВУ и заемных средств – 2,6%).

Наша задача – создать условия для появления долгосрочного фондирования в национальной валюте. Достичь этого мы сможем через устойчиво адекватный для нашей экономики уровень инфляции и обеспечение покупательной способности тенге. Прежде всего, на эти цели и направлена наша политика. В свою очередь, устойчивый уровень инфляции и закоренность инфляционных ожиданий повысят уверенность экономических агентов в будущем, позволят им строить инвестиционные планы на более длительный срок и, соответственно, увеличат заинтересованность в инвестировании в основной капитал.

## **Об источниках финансирования экономики**

В 2020-2021 годах была проведена большая работа по повышению качества регуляторной отчетности. Благодаря этому НБК формирует статистику по кредитам экономике в расширенном определении и начнет публиковать ее ежеквартально.

Там учитываются кредиты, выданные банками второго уровня, субъектами квазигосударственного сектора (Банк развития Казахстана, организации, кредитующие субъекты агропромышленного комплекса), ипотечными организациями, микрофинансовыми организациями, кредитными товариществами и ломбардами. С изменением законодательства в состав кредитных организаций квазигоссектора может перейти АО «Отбасы банк», который в настоящее время включается в статистику по кредитам банков.

Обеспечение полного статистического охвата операций кредитного рынка позволит экономическим агентам получить более полную картину,

делать правильные выводы и принимать более информированные бизнес-решения.

### **Сравнение денежно-кредитной политики Казахстана и России**

Банк России подробно коммуницирует свои решения по ключевой ставке. После более чем двукратного повышения ключевой ставки с 9,5% до 20% в феврале текущего года из-за санкционного давления Банк России в конце июля снизил ставку до 8% на фоне сильных дефляционных процессов. Месячный прирост цен в России ушел в отрицательную зону (-0,35% – в июне). Все это происходит из-за подавленного внутреннего спроса, рецессии в экономике, а также на фоне укрепления рубля.

В Казахстане же ситуация диаметрально противоположная. За первое полугодие 2022 года ВВП Казахстана вырос на 3,4%, и рецессии не ожидается. Стабильный внутренний спрос, который стимулируется фискальной политикой, внешние ценовые факторы продолжают подталкивать инфляцию вверх. В июле месячная инфляция составила 1,1%, а в годовом выражении – 15%.

Все это вполне объясняет, почему на текущий момент денежно-кредитная политика наших коллег из ЦБ РФ отличается от той, что проводим мы.

### **О платежном балансе страны**

В первом полугодии наблюдались максимальные цены за последние годы. Учитывая, что в среднем 60% казахстанского экспорта приходится на нефть, траектория текущего счета предопределяется траекторией мировых цен на черное золото. В периоды низкой цены на энергоносители текущий счет платежного баланса находился в зоне дефицита, а при высоких ценах наблюдался профицит.

Такая закономерность прослеживается и в первом полугодии этого года: высокие цены на нефть обеспечили профицит текущего счета в **6,6 млрд** долл. США. Однако данное улучшение является неустойчивым, поскольку обеспечивается лишь ростом цен на сырьевые товары. Отсутствие внутреннего производства продукции более высокого передела остается одной из главных уязвимостей к внешним шокам.

Текущего уровня отечественного производства недостаточно для покрытия внутреннего спроса. Это обуславливает стабильно высокий уровень импорта, а, импортируя товары, Казахстан импортирует и мировую инфляцию. Кроме того, при оплате зарубежных товаров создается спрос на иностранную валюту, тем самым оказывая давление на обменный курс.

Для обеспечения устойчивости платежного баланса Национальный Банк поддерживает свободное плавание тенге, абсорбируя внешние шоки.

Диверсификация экономики – работа не одного дня. Она ведется постоянно. Достижение цели Правительства по несырьевому экспорту товаров и услуг в 41 млрд долл. США к 2025 году уже сейчас требует усиления работы в данном направлении.

## **О развитии Open API, Open Banking и цифровых финансовых сервисов.**

Проект развития Open API и Open Banking нацелен на качественные изменения на рынке Казахстана. Для пользователей финансовых услуг появится возможность контролировать и управлять своими персональными и финансовыми данными, безопасно передавать их третьим лицам и инициировать платежи авторизованными игроками рынка.

Это позволит игрокам финансового рынка предоставлять новые персонализированные услуги и продукты, а также разрабатывать инновационные финансовые сервисы.

## **О политике Национального Банка**

Национальный Банк сохраняет преемственность в денежно-кредитной политике. Нацбанк продолжает следовать направлениям, обозначенным в Стратегии денежно-кредитной политики до 2030 года. В частности, Национальный Банк расширил в этом году свою коммуникационную политику, в особенности это касается решений по базовой ставке.

НБК хочет быть максимально понятным и последовательным, двигаясь по пути более эффективного достижения своих целей. Национальный Банк и дальше продолжит следовать принципам инфляционного таргетирования при плавающем обменном курсе тенге. Уровень базовой ставки будет определяться исходя в первую очередь из необходимости достижения заявленных целей по инфляции. Дальнейшее развитие денежно-кредитной политики должно и будет происходить именно в этом направлении.