

***Основные тезисы заместителя Председателя Национального Банка
Алии Молдабековой о динамике курса тенге и последних
тенденциях на финансовых рынках***

Об основных событиях, повлиявших на динамику внешних рынков в июле

Июль для финансовых рынков стал месяцем новых рекордов. Инфляция в США вновь побила 40-летний максимум, составив 9,1% г/г в июне. В результате риски более быстрого повышения ставок ФРС США вместе с опасениями инвесторов по поводу мировой рецессии до середины месяца поддерживали доминирование доллара США на валютном рынке. В данных условиях в первой половине месяца евро впервые за два десятилетия ненадолго достиг значений ниже паритета, курс японской иены опустился до уровней 1998 года, валюты развивающихся рынков также испытывали давление.

Однако к концу месяца заседание ФРС США, на котором было принято решение о повышении ставки на 75 б.п., до 2,25-2,5%, стало одним из переломных для динамики доллара США. Риторика во время выступления Дж. Пауэлла была воспринята глобальными инвесторами как относительно «мягкая», что поддержало риск-сентимент, вызвало рост рискованных активов и ослабило рост доллара США. В результате индекс валют развивающихся рынков по итогам снизился на 2,4% за месяц. Сильную позитивную динамику продемонстрировал по итогам июля рынок акций, глобальный индекс MSCI вырос на существенные 7,9% – максимальный прирост с ноября 2020 года.

Другим заметным событием июля стало заседание ЕЦБ, где было принято решение повысить ставку на 50 б.п. Таким образом, регулятор завершил эпоху отрицательных ставок, которая продолжалась с 2014 года. Однако уход от отрицательных ставок осложнен серьезными рисками наступления экономического кризиса в регионе. Несмотря на положительный рост экономики еврозоны во II квартале (+0,7% кв./кв.), показатели деловой активности сигнализируют об ухудшении перспектив экономики ЕС: агрегированный PMI опустился до 49,9. В США выход данных об отрицательном росте экономики второй квартал подряд на (-)0,9% кв./кв. стал причиной активных дискуссий по поводу того, является ли текущая ситуация рецессией. В КНР показатель деловой активности в промышленном секторе снизился до 49 пунктов, что также свидетельствует о переходе от роста к снижению.

В результате усилившиеся опасения по поводу мировой экономики в июле оказали негативное влияние на рынок сырьевых товаров, в том числе и на нефть. Нефтяные котировки за месяц снизились на 4,2%, растеряв большую часть прироста, вызванную геополитическим конфликтом между РФ и Украиной. Впервые с апреля стоимость нефти в отдельные дни опускалась ниже 100 долларов США за баррель.

В начале августа цены на черное золото вновь снизились ниже 95 долларов США на фоне опасений по поводу перспектив спроса на топливо.

Альянс ОПЕК по итогам заседания 3 августа принял решение о повышении добычи всего на 100 тыс. баррелей в день, делегаты выразили свою обеспокоенность по поводу потенциальной рецессии в США и карантинных ограничений КНР.

Об основных факторах влияния на курс тенге и ситуации на валютном рынке

Обменный курс тенге по итогам месяца умеренно ослаб на 1,5%, до 477,07. Такой динамике способствовали как внешние, так и внутренние факторы.

Необходимо отметить снижение нефтяных котировок второй месяц подряд. Кроме того, давление на национальную валюту, так же как и на валюты развивающихся рынков, продолжает оказывать агрессивное повышение ставок в США.

Со стороны внутренних факторов продолжающийся период отпусков и выплата дивидендов компаниями способствовали повышению спроса на иностранную валюту в течение месяца. Так, среднесуточный объем торгов увеличился в июле до 118,6 млн долларов США против 96,4 млн в предыдущем месяце. К концу июля курс тенге несколько восстановил позиции и сократил темпы ослабления благодаря налоговым выплатам экспортеров.

Поддержку обменному курсу в течение всего месяца оказывали продажи субъектов квазигосударственного сектора в объеме 543,9 млн долларов США, а также продажи валюты для обеспечения трансфертов из НФ РК в размере 599,2 млн долларов США. Валютные интервенции Национальным банком не проводились.

О динамике золотовалютных резервов

По предварительным данным, объем золотовалютных активов на конец июля составил 32,8 млрд долларов США, увеличившись за месяц на 835 млн долларов США.

В июле мы наблюдали рост валютной части ЗВР за счет увеличения объема корреспондентских счетов БВУ в Национальном банке, что и послужило основным фактором роста ЗВР. Цены на золото частично нивелировали этот эффект: в связи со снижением цены на драгоценный металл на 3% – с 1814 до 1759 долл./унц. – произошло снижение «золотого портфеля». Стоит отметить, что в течение месяца котировки золота достигали значения 1687 долл./унц.

Мы привыкли воспринимать золото как защитный актив, спрос на который значительно возрастает при ухудшении риск-сентимента глобальных инвесторов, вызванный обострением геополитических и макроэкономических рисков. Однако на текущий момент золото оказалось под давлением ряда не менее важных факторов, в том числе ужесточения монетарной политики рядом центральных банков на фоне ускорения глобальной инфляции.

О Национальном фонде

Не секрет, что в 2000 году при создании Национального фонда за основу был принят норвежский опыт. Норвежский фонд, как и Национальный фонд, пополняется со сверхдоходов от нефти, а средства инвестируются по всему миру. Речь идет о Государственном пенсионном фонде Норвегии, размер которого на сегодняшний день превышает отметку в 1 трлн долларов США, и он по-прежнему является неким эталоном не только для Национального фонда, но и для большинства суверенных фондов по всему миру.

Цель Национального фонда – обеспечение социально-экономического развития государства путем накопления финансовых ресурсов для будущих поколений, а также снижения зависимости экономики от нефтяного сектора и от неблагоприятных внешних факторов. Соответственно, функции Национального фонда – сберегательная и стабилизационная.

Реализация стабилизационной функции предполагает обеспечение трансфертов в республиканский бюджет. Регулярные перечисления трансфертов в свою очередь требуют поддержания высокого уровня ликвидности в портфеле. Следовательно, активы стабилизационного портфеля инвестируются в инструменты денежного рынка, преимущественно в краткосрочные казначейские обязательства США.

Сберегательная функция – сбережение и сохранение средств для будущих поколений. При этом ввиду волатильности на финансовых рынках текущая стоимость активов Национального фонда может колебаться. Соответственно, целью сберегательного портфеля является обеспечение доходности в долгосрочной перспективе при умеренном уровне риска.

Долгое время стратегическая аллокация активов сберегательного портфеля состояла на 80% из облигаций развитых стран и на 20% из акций компаний развитых стран, что с точки зрения мировой практики является весьма консервативным.

С 2019 года Национальный банк начал переход к новой сбалансированной аллокации активов, направленной на повышение долгосрочной доходности от инвестиций при умеренном уровне риска. Новая аллокация предполагает увеличение доли акций до 30%, а также формирование портфелей золота и альтернативных инструментов до 5%. Более того, планируется увеличить диверсификацию активов в портфеле облигаций за счет инвестирования в корпоративные облигации инвестиционного уровня до 10% и в облигации развивающихся стран до 21%. Данный переход планируется завершить до конца 2022 года. В результате мы ожидаем, что потенциальная среднегодовая доходность Национального фонда в долгосрочной перспективе вырастет на 1%.

О факторах изменения объема валютных активов Национального фонда в июле

Согласно предварительным данным, по итогам июля объем валютных активов Национального фонда составил 53,1 млрд долларов США, увеличившись за прошедший месяц на 1,2 млрд долларов США.

В прошедшем месяце из Национального фонда в республиканский бюджет было выделено 518 млрд тенге в виде трансфертов. Часть трансфертов была выделена за счет остатков на тенговом счете Нацфонда, а также тенговых поступлений в фонд. Кроме того, на внутреннем валютном рынке было продано активов на 599,2 млн долларов США, что в эквиваленте составляет 288 млрд тенге.

Валютные поступления в фонд в июне составили 582 млн долларов США.

Инвестиционный доход Национального фонда по итогам прошедшего месяца сложился положительным и составил 1 240 млн долларов США, преимущественно за счет частичного восстановления рынка акций. При этом долгосрочная доходность Национального фонда с начала создания в годовом выражении составляет 3,17%.

О дальнейших перспективах развития ситуации на финансовых рынках

В июле мы наблюдали убедительный разворот динамики доллара США на мировом валютном рынке после заседания ФРС США, что в очередной раз подчеркивает важность сигналов со стороны регулятора США. На июльском заседании глава ФРС США заявил, что комитет будет принимать решения в зависимости от поступающих данных без четких указаний о дальнейших шагах, при этом обозначив возможность замедления темпов повышения ставки на следующих заседаниях. Джером Пауэлл при этом отметил, что точечная диаграмма членов комитета, так называемый Dot Plot, является «лучшим руководством» касательно траектории ставок. Поэтому, судя по последнему июньскому Dot Plot, ожидается повышение ставок еще на 100 б.п., до 3,25-3,5%, к концу 2022 года в течение оставшихся 3 заседаний.

Что касается рецессии, то выход данных ВВП за II квартал, вероятно, обозначил наступление технической рецессии в США – отрицательного роста экономики на протяжении двух и более последовательных кварталов. Однако с данным тезисом не согласны многие чиновники США, в том числе президент, председатель ФРС и министр финансов, так как официальное определение рецессии подразумевает субъективное суждение о снижении экономической активности, которое заметно по динамике нескольких показателей (ВВП, занятости, реальных доходов, промышленного производства и др.). Тем не менее с 1948 года все 10 случаев двух последовательных отрицательных ростов экономики были позже объявлены рецессией в США. В результате возникла парадоксальная ситуация, в некотором смысле подобная феномену Шредингера, когда два противоположных факта могут существовать одновременно.

В данных условиях опасения по поводу роста мировой экономики и дальнейшее повышение ставок ФРС США не добавляют оптимизма касательно перспектив рискованных активов и валют развивающихся рынков, что также может оказывать давление на тенге.