

## ***Основные тезисы заместителя Председателя Национального Банка Акылжана Баймагамбетова о внешних и внутренних факторах, влияющих на инфляцию***

### **О бюджетном правиле и координации мер с государственными органами**

Правительство РК заботится о росте экономики страны, Национальный Банк преследует цель стабильной и низкой инфляции, Агентству по регулированию и развитию финансового рынка важно обеспечить устойчивость финансового сектора. Эти цели достигаются в координации, так как стратегический взгляд на будущее един – Казахстану необходима диверсифицированная экономика, высокая конкуренция, благоприятный инвестиционный климат и растущее благосостояние граждан.

На примере государственного бюджета координация проявляется через совместную разработку и внедрение бюджетного правила, которое нацелено на сглаживание процессов в экономике от воздействия цен на нефть. При высоких ценах будет осуществляться накопление Национального фонда, при падении цен на нефть – траты, не допуская рецессии в экономике. Таким образом, в стране повысится макроэкономическая стабильность, а структура экономики станет более гибкой и диверсифицированной без полагания на внешние факторы. Это правило заложено в план бюджета следующего года, и все будет зависеть от того, как оно будет фактически соблюдаться.

### **О мерах по контролю и снижению инфляции**

НБК совместно с Правительством был разработан и в настоящее время исполняется Комплекс мер по контролю и снижению уровня инфляции. Документ предусматривает работу по пяти ключевым направлениям: увеличение объемов производства продукции, хранение, логистика товаров и транспорт, розничная торговля товарами, контроль ценообразования, антимонопольное и внешнеторговое регулирование, системные меры. Кроме того, со стороны Правительства проводится работа по стабилизации цен на социально значимые продукты (СЗПТ).

Положено начало дискуссии о смене подхода к контролю за инфляцией со стороны Правительства на адресную социальную помощь. Таким образом субсидии могут стать более точечными, а предложение товара и рентабельность производства получают существенный импульс. Стабилизация цен должна осуществляться посредством конкуренции и спроса.

НБК ужесточает денежно-кредитные условия путем повышения базовой ставки, для того чтобы привести спрос к равновесию с предложением и не допустить перегрева экономики для снижения инфляции в 2023 году и последующего достижения среднесрочных целей с 2025 года. Необходимо таргетировать низкие уровни инфляции и достигать их. Это позволит обеспечить макроэкономическую стабильность и закрепить инфляционные ожидания субъектов экономики ближе к цели.

### **О тезисе касательно влияния базовой ставки на стоимость кредитования**

В Казахстане сфера торговли обладает устойчивой маржинальностью и рентабельностью: повышаются цены, даже если не меняется базовая ставка. Так, согласно мониторингу реального сектора у отрасли торговли рентабельность продаж в III кв. 2022 года составила 21,3%. Исторически она в среднем

складывалась на уровне 16,7%, то есть рентабельность находится выше среднеисторических значений. А маржинальность этого сектора, по оценкам НБК, учитывая агрегированные доходы от реализации и себестоимость, во втором квартале 2022 года составляла 25%. Отрасль торговли за счет устойчивого спроса переносит нагрузку повышения цен на обычных потребителей. Таким образом, цены растут не из-за ставки. Рост базовой ставки не вызывает рост инфляции, а наоборот нацелен на ее стабилизацию и снижение. Низкая ставка приведет к замкнутому кругу – высокая инфляция – высокий спрос – индексация заработных плат – высокая инфляция и т.д.

В эту спираль нам ни в коем случае нельзя попадать. Одна из главных причин, ограничивающая реальный рост розницы сейчас – это высокая инфляция, которая требует индексации заработных плат сотрудникам, усложняет планирование, подавляет спрос и, в конечном итоге, может привести к снижению маржинальности и рентабельности этого бизнеса.

### **Об итогах опроса предприятий реального сектора**

НБК ежеквартально опрашивает более 3 тысяч предприятий, включая сектора торговли, обрабатывающей и горнодобывающей промышленности. Предприятия отмечают, что основным препятствием в ведении бизнеса, начиная с I квартала 2020 года по III квартал 2022 года неизменно выступают: состояние экономики Казахстана (1-место), рыночная конкуренция (2-место) и на 3-м месте по частоте упоминания - такой параметр как отсутствие препятствий. В свою очередь, историческая динамика свидетельствует о снижении влияния доступа к финансированию на деятельность предприятий: по значимости с 5 места в I квартале 2020 года до 8-го места в III квартале 2022 года.

Таким образом, состояние экономики, которое, в том числе определяется инфляцией, является главным препятствием для ведения бизнеса в Казахстане. В этих условиях необходимо обеспечить крепкий фундамент для экономики в виде стабильной и низкой инфляции и благоприятного инвестиционного климата.

### **Об основных внутренних факторах, влияющих на инфляцию**

Инфляция превысила прогноз НБК и по данным на октябрь ускорилась до 18,8%. В августе прогнозировалось, что к концу года она составит 16-18%. Внутренние причины роста инфляции – высокие инфляционные ожидания. Определенное влияние оказал также так называемый миграционный шок. Одновременно появилось много новых потребителей, что вызвало существенный рост цен на аренду жилья, а также усилило спрос на продовольствие и ряд услуг.

Медианная ожидаемая инфляция увеличилась до максимального уровня 18,3% в октябре. Как следствие многие пытаются купить товар здесь и сейчас, так как уверены, что в будущем он станет существенно дороже. Это стимулирует спрос, а на потребителей при устойчивом спросе очень легко переносить затраты путем увеличения цен. На этом фоне растут потребительские кредиты, расходы бюджета, индексируются и повышаются заработные платы, что также провоцирует повышенный инфляционный фон.

### **О ключевых внешних факторах, влияющих на инфляцию**

Внешние факторы сконцентрированы на стороне предложения. Произошел разрыв цепочек поставок, мировые бренды уходят из России, и Казахстан переориентируется на новых поставщиков. К примеру, страна импортировала бытовую химию из РФ, поэтому чтобы заместить товары необходимо время. Нужно отказаться от привычных маршрутов, выстроить новые цепочки поставок, возможно более дорогие. Как следствие, на разогретый спрос не находится должного

предложения, что выливается в рост инфляции. Кроме того, не пройден пик мировой инфляции. Необходимо, чтобы данная структурная подстройка к внешним условиям произошла с минимальными потерями, и темп прироста цен стабилизировался, а затем снизился в 2023 году.

### **Об импортозависимости и других катализаторах инфляции**

Большая часть уже реализованного роста цен безусловно связана с внешними факторами - сбой в цепочках поставок, эффект переноса курса, высокие внешние цены на продовольствие, энергию, услуги. В этом смысле основа иностранная. Это то, от чего инфляция начала усиленно ускоряться в этом году.

Но мы также отмечаем, что скорость роста инфляции зависит и от внутренних страновых факторов. Представьте горящий костер внешней части инфляции и вот к нему добавляются внутренние горючие факторы в виде: высоких инфляционных ожиданий, потребительского кредитования и продолжительного фискального импульса. Без этого горючего темпы инфляции были бы намного ниже и быстрее стабилизировались и начали затухать. Примеров много. Инфляция растет во всем мире, но темп роста разный. Потому что внутренние факторы везде по миру разные. В США более диверсифицированная экономика, более низкие инфляционные ожидания, более высокая конкуренция и т.д. Как итог инфляция в США в октябре – 7,7%. В Китае инфляция – 2,1%. В России – 12,6%.

Поэтому здесь нет противоречий в том, что мы должны работать как над диверсификацией экономики, повышением конкуренции и снижением импортозависимости, так и над обузданием внутренних факторов, чтобы в период шоков не подкидывать горючее в пылающий инфляционный огонь.

### **Об инфляционных ожиданиях населения и прогнозах профессиональных участников рынка**

Экономика — это люди и их решения. Ситуация в экономике зависит от решений. В свою очередь принятие решений происходит, исходя из поступающей информации, настроений, ожиданий и в целом от экономической внутренней и внешней среды. Поэтому помимо реальных показателей, таких как объем произведенной продукции, важны показатели настроений и ожиданий домашних хозяйств, фирм и профессиональных участников. Если население не уверено в будущем, то пытается максимально потратить в текущем моменте, не сберегая средства на будущие периоды, а это напрямую отражается на инфляции. Ожидания работают и с бизнесом: если бизнес будет ожидать высокой инфляции в будущем, то будет закладывать в свои планы соответствующую подстройку отпускных цен для покрытия ожидаемых затрат, а свои инвестиционные планы будет строить в среде с высокой неопределенностью. Как следствие, важно, чтобы ожидания экономических агентов были закреплены на низком уровне и не реагировали в среднесрочном периоде на шоки. Поэтому НБК исследует ожидания не только домашних хозяйств и фирм, но также и профессиональных макроэкономистов для мониторинга этих процессов в экономике.

В соответствии с последними полученными данными, ожидания всех субъектов мониторинга выросли. Домохозяйства в среднем ожидают, что инфляция через год будет 18,3%, это максимум за весь период наблюдения. Квантифицированные ожидания фирм в IV квартале выросли до 17,6%, это тоже пиковое значение. А макроэкономисты обновили свои ожидания – медианные ожидания по инфляции на следующий год выросли до 11%. Параметры показывают, что психологический климат в экономике проинфляционный, а доверие населения и бизнеса к тому, что инфляция стабилизируется, низкое. В этой связи, чтобы снизить инфляционные ожидания, необходимо завоевать

доверие путем проведения решительной, прозрачной, подотчетной и независимой денежно-кредитной политики.

### **О фундаментальных параметрах, повлиявших на ужесточение денежно-кредитной политики**

Если воспринимать условия денежно-кредитной политики в нескольких измерениях, то ужесточение денежно-кредитных условий имеет следующий набор характеристик.

Во-первых, важно смотреть на относительный размер шага: мы подняли ставку с уровня 14,5% на 150 б.п. или примерно на 10%. Во-вторых, необходимо обратить внимание на сам уровень ставки: сейчас он составляет 16% при октябрьской инфляции в 18,8%. В-третьих, важно, как долго ставка пробудет на этих уровнях. Стоит напомнить, что существенно ужесточать политику регулятор стал в этом году. В-четвертых, имеет значение кумулятивный эффект от повышения ставки: сейчас он составляет 6,25 п.п. при накопленной с начала года инфляции в 17,2%.

По всем фундаментальным параметрам назвать решение по ужесточению денежно-кредитной политики монетарным шоком нельзя. В предыдущем решении НБК взял паузу, но дал пояснение о возможности увеличения базовой ставки. Также макроэкономический опрос показал, что до конца года профессиональные макроэкономисты по медиане ожидают увеличение ставки примерно на 200 б.п. Таким образом, для многих решение не было шоком, учитывая новую статистику и ситуацию с инфляцией и ожиданиями.