

Основные тезисы заместителя Председателя А.Баймагамбетова о базовой ставке, мерах по сдерживанию инфляции и состоянии платежного баланса за первое полугодие 2020 года

О причинах снижения базовой ставки

- Мы пересмотрели прогноз инфляции в мае-июне текущего года. Она сложится в коридоре **8-8,5%** на конец года при цене нефти **35-40** долларов США за баррель. Фактическая траектория инфляции складывается в соответствии с нашим прогнозом.

В рамках наших ранних прогнозов мы ожидали сокращение ВВП по 1 полугодю этого года на **1,5%**. При этом сейчас, получая фактические данные, мы видим, что экономическая активность из-за пандемии коронавируса сократилась сильнее, чем ожидалось ранее (-**1,8%**), проинфляционные риски ослабли.

Что это значит? Подавленный спрос в экономике сдерживает цены, то есть они растут медленнее, чем это могло бы быть. Так, например, самый большой вклад в инфляцию вносит инфляция продовольственных товаров, которые на момент принятия решения по базовой ставке по итогам июня подорожали на **11,1%** в годовом выражении (по итогам июля – несколько ускорилась до **11,3%**). Но при этом месячная продовольственная инфляция замедляется – с 1,9% в апреле до 0,5% в июне.

Уровень долларизации депозитов по итогам июня также показал благоприятную динамику – **40%**. После мартовского всплеска до 46,7% три месяца шло снижение. Все вместе это позволило нам снизить ставку на **0,5** процентных пункта до **9,0%** в июле.

Таким образом, с учетом ожидаемой до конца года инфляции уровень реальной базовой ставки (за минусом ожидаемой инфляции) теперь составляет **0,5-1%**. То есть, мы существенно смягчили текущую денежно-кредитную политику. Устанавливая уровень базовой ставки, мы стремимся найти оптимальное решение с учетом инфляционных тенденций и целого комплекса важнейших экономических показателей.

Отмечу, что снижение ставки сопровождалось сужением процентного коридора до +/- **1,5** процентных пункта. Это свидетельство укрепления процентной политики и нормализации денежно-кредитной политики. Узкий процентный коридор снижает волатильность ставок на денежном рынке и делает «стоимость» тенге более стабильной.

О снижении базовой ставки до 4-5%

Такое резкое снижение на самом деле приведет к значительным негативным последствиям.

Давайте объясню на простом примере. Представьте, что будет, если завтра Нацбанк снизит ставку до 4%. Видимо, банкам будет необходимо снизить ставки по депозитам **до 4-5%**. Какова будет Ваша

реакция как вкладчика, который имеет депозит в нацвалюте при инфляции в **7,1%** и ее прогнозе до конца года в **8-8,5%**?

Скорее всего, многие вкладчики уйдут в иностранную валюту. Депозиты являются основой фондирования банков и составляют 2/3 их обязательств. Следовательно, у банков существенно сократится тенговая база фондирования. Экономика обескровится, все начнут играть на валютном рынке. Эффект будет противоположный задуманному.

Текущая и ожидаемая инфляция не позволяет так снизить ставку. Базовая ставка должна отражать настоящую цену денег в экономике. Если эта цена не сбалансирована, нужного положительного эффекта для развития экономики мы не достигнем.

Когда мы обсуждаем решение по ставке, важен не столько уровень номинальной ставки, сколько ее реальная величина, то есть за минусом ожидаемой годовой инфляции. Как я уже говорил, уровень реальной ставки с учетом последнего решения составляет всего **0,5-1%**. Денежно-кредитная политика уже значительно смягчилась и направлена на достижение баланса между поддержанием деловой активности и сдерживанием инфляции.

О причинах принятия различных решений по ставке центробанками мира

Это связано с особенностями внутренней структуры экономики и различным влиянием внешних факторов. Чаще всего решения принимают в моменте с учетом актуальных событий, процессов и прогнозов.

Важны макроэкономические условия в стране на момент потрясения. Например, низкая инфляция из-за небольших темпов роста ВВП и риск продолжительного спада экономики из-за пандемии позволили ряду центробанков понижать ставку и применять количественное смягчение для стимулирования экономики.

Казахстан исторически отличается более высокими темпами роста ВВП и, что не менее важно, высокой инфляцией, на которую значительное влияние оказывает существенная зависимость нашего потребительского рынка от импорта.

Если сравнивать со странами ЕАЭС, в каждой из них наблюдается разный уровень инфляции и установлены отличные друг от друга целевые ориентиры. Это определяло решения центральных банков. Например, в России инфляция находится существенно ниже целевого ориентира (3,2% по итогам июня т.г. против цели 4%), экономика испытывает глубокое падение – 9,6% во втором квартале т.г. Именно поэтому они могли снизить ключевую ставку на **100 б.п.** в июне, а затем на **25 б.п.** в июле. Тренд на снижение связан с необходимостью ускорить рост экономики. В последние годы он не превышал **1-2%** в год,

уходя в отдельные годы в отрицательную или околонулевую зону, и сопровождался падением реальных доходов населения.

О причинах ускорения инфляционных процессов

С начала года инфляция ускорилась. В июле годовая инфляция составила **7,1%** по сравнению с **5,4%** в декабре прошлого года.

Основной вклад продолжает вносить рост цен на продовольствие, которое в годовом выражении подорожало на **11,3%**. Больше всего подорожали крупы (**40,4%**), фрукты (**23,1%**), яйца (**19,8%**), а также мясо (**12,9%**). В то же время рост цен на непродовольственные товары и услуги остается умеренным – **5,4%** и **3,2%** соответственно. По крупам отмечу, что столь значительный вклад в инфляцию был обеспечен гречкой (рост цены на **67,9%**), потребление в Казахстане которой за весь прошлый год составило 43,8 тысяч тонн.

Рост цен можно связать с повышенным спросом на отдельные товары при ограниченном предложении. В основном это произошло из-за нарушения цепочек поставок в условиях карантина, а также из-за роста стоимости импортной продукции на фоне ослабления тенге.

Отмечу, что на инфляцию влияет резкий рост спроса на тот или иной товар. Усиление санитарных мер для борьбы с пандемией подстегнуло спрос на антисептики. Это сразу отразилось как на общих показателях инфляции, так и на подорожании группы моющих и чистящих средств (**9,2%**).

О росте продовольственной инфляции и мерах по ее снижению

Начну с причин. Высокий уровень и волатильность (то есть высокая изменчивость) продовольственной инфляции вызваны проблемами недостаточного производства продукции глубокой переработки, некачественного хранения и транспортировки, недобросовестной конкуренции. К сожалению, на сегодня по целому ряду товаров сохраняется высокая зависимость от импорта и недостаточная насыщенность внутреннего рынка отечественными продуктами, для производства которых у нас есть необходимые климатические условия.

Повышение продовольственной безопасности и снижение зависимости от импорта – одна из важнейших задач, поставленных Главой государства. Нам важно насытить потребительский рынок отечественным товаром. Это уменьшит зависимость от импорта. Например, за последние годы снизилась волатильность цен на свежие овощи благодаря увеличению площадей теплиц и валового сбора тепличных овощей в **1,5 раза**. В итоге мы стали меньше импортировать эти товары.

Правительство совместно с Национальным Банком используют различные инструменты для выполнения данного поручения Главы

государства. В частности, целью программы «Экономика простых вещей», финансирование которой осуществляется через банки второго уровня с участием фондов под управлением Национального Банка, как раз и является повышение продовольственной безопасности и снижение импортозависимости. Программа направлена на стимулирование производства и переработки сельхозпродукции, развитие обрабатывающей промышленности для насыщения рынка товарами отечественного производства. Правительство объявило также работы по строительству оптово-распределительных центров.

В дальнейшем данные меры ограничат рост цен на отдельные виды продовольствия и насытят рынки местными товарами.

О состоянии платежного баланса и его влиянии на экономику и обменный курс

Платежный баланс – это аналитический отчет, в котором учитывается международная торговля нашей страны с остальным миром и все потоки капитала из и в страну. Один из самых важных показателей – это сальдо текущего счета, которое может быть положительным или отрицательным, профицитным или дефицитным.

Профицит говорит о том, что в торговле и потоке доходов, входящих платежей в страну было больше, чем исходящих. Иными словами, страна в определенный период заработала больше, чем потратила. При дефиците – наоборот.

В прошлом году текущий счет сложился с **дефицитом 6,5 млрд** долларов США. Учитывая, что основным экспортным товаром у нас является нефть, падение международных цен на нее привело к дефициту. На самом деле дефицит мы наблюдаем стабильно, начиная с 2015 года, что является показателем структурной проблемы экономики: недостаточно диверсифицированного экспорта и отсутствия производства большого количества товаров внутри страны, которые в результате импортируются за выручку от экспорта товаров. Помимо этого, дефицит в текущем счете является косвенным признаком повышенного спроса на иностранную валюту внутри страны, так как импорт, как правило, оплачивается в иностранной валюте.

В первом полугодии 2020 года сложилась интересная ситуация в платежном балансе – в первом квартале мы отмечали профицит текущего счета платежного баланса, за полугодие профицит сохранился, даже немного увеличился и составил **2,1 млрд** долларов США. Давайте посмотрим по компонентам, в чем причина такого результата.

Экспорт товаров в первом полугодии сократился всего на **10,7%** с **28,7 млрд** долл. США в 2019 году до **25,6 млрд** долл. США в 2020 году. Это результат, с одной стороны относительно высоких цен на нефть в начале года, так как влияние цен происходит с некоторым лагом, с другой стороны – в сравнении с прошлым годом в начале 2020 года

поставки нефти и газового из Казахстана существенно выросли (рост за полугодие составил **7,7%**). То есть, сокращение добычи в рамках сделки ОПЕК+, еще не в полной мере отразилось на цифрах экспорта. Мы ожидаем большее сокращение экспорта во втором полугодии 2020 года.

Профициту способствует сокращающийся в первом полугодии 2020 года на **9,7%** импорт товаров, который снижается из-за сокращения объемов торговли по причине распространения коронавируса. Снижение импорта товаров произошло из-за сокращения ввоза инвестиционных товаров на **15,8%** или на **1,1 млрд. долл. США**. Это в первую очередь связано с более медленным темпом реализации инвестиционных и инфраструктурных проектов в связи с вводом карантина в первой половине года.

Улучшение состояния текущего счета также связано с двукратным снижением доходов иностранных прямых инвесторов, оперирующих в сырьевом секторе нашей экономики. В 1 полугодии прошлого года доходы к выплате прямым иностранным инвесторам составляли **10,6 млрд. долл. США**, в целом за год – **20,8 млрд. долл. США**. За 6 месяцев 2020 года такие доходы сократились до **5,4 млрд. долл. США**. Падение доходов, в первую очередь, связано со снижением цены на нефть.

О необходимости наращивания экспорта несырьевых и готовых к употреблению товаров и услуг

Эффект более высокой цены на нефть в начале года, сокращение доходов инвесторов и снизившийся импорт иссякнут во второй половине года. Несмотря на общий снижающийся тренд по импорту товаров, отмечу увеличение импорта потребительских товаров на **10,6%** или на **460,9 млн. долл. США**. Это связано с низкой диверсификацией нашей экономики и отсутствием производства широкого спектра потребительских товаров внутри страны.

Экспорт Казахстана остается преимущественно сырьевым. В структуре экспорта в первом полугодии 2020 года минеральные продукты, в том числе нефть и газ, занимали **73,5%**. Цветные и черные металлы занимают еще 7,4% и 6% соответственно. Таким образом, минеральные продукты с металлами занимают уже **87%** казахстанского экспорта. Это делает макроэкономическую ситуацию в Казахстане крайне чувствительной к мировым ценам на нефть и металлы.

Так, замедление мировой экономической активности в связи с пандемией приведет к дефициту текущего счета по итогам года соразмерным с прошлым годом или даже больше. Дефицит текущего счета иллюстрирует структурные проблемы экономики, наглядно показывая насколько сильно наша экономика зависит от мировых цен на нефть. Для решения этой проблемы первоочередной задачей является наращивание экспорта несырьевых и готовых к употреблению

товаров и услуг и эффективное насыщение внутреннего рынка товарами отечественного производства.

Сокращение дефицита платежного баланса позволит уменьшить давление на курс тенге. Насыщение потребительского рынка отечественными товарами поможет стабилизировать инфляцию, а затем и снизить ее. Это в свою очередь создаст основу для обоснованного снижения базовой ставки. Больше проектов в стране станет рентабельными. Экономика будет развиваться инклюзивно и еще быстрее.

О прогнозах до конца года

Национальный Банк ежеквартально обновляет макроэкономические прогнозы. При рассмотрении предыдущего сценария в мае-июне мы отталкивались от того, что цена на нефть марки Brent будет находиться на уровне **35-40 долларов** за баррель в среднем в 2020-2021 годах. Кроме того, сохранялось негативное влияние пандемии COVID-19 на мировую экономику, в результате чего оценки ее сокращения находились на уровнях, близких к историческим минимумам. Мы ожидали, что внешний спрос будет слабым, сохранится действие ограничительных мер по борьбе с распространением инфекции в странах-торговых партнерах, что будет оказывать негативное влияние на экономическую активность и инфляционные процессы в Казахстане. В результате мы оценили снижение ВВП Казахстана на **1,8%** в 2020 году.

В то же время, в течение последних двух месяцев мы наблюдаем существенные изменения, которые будут учтены при очередном прогнозном раунде. В первом полугодии 2020 года падение ВВП оказалось более сильным, чем мы ожидали (-1,8% против прогноза -1,5%). Кроме того, в июле-августе были продлены ограничительные меры по борьбе с пандемией коронавируса, что скажется на снижении деловой активности в Казахстане, в первую очередь, в сфере услуг.

Как Вам известно, Всемирная организация здравоохранения продлила режим международной чрезвычайной ситуации в связи с Covid-19 на три месяца. В ряде стран наблюдается повторный рост заболеваемости или так называемая «вторая волна». В настоящее время многие страны мира активно разрабатывают вакцину, производство которой в промышленных масштабах, начнется, скорее всего, не раньше следующего года. Соответственно, активное восстановление мировой экономики ожидается не ранее середины 2021 года.

Данные за второй квартал текущего года демонстрируют, что во многих развитых странах ускорилось падение экономической активности. Так, во втором квартале ВВП США просел на 9,5%, ВВП ЕС – на 14,4%, а ВВП России – на 9,6%. На этом фоне правительства многих стран предпринимают беспрецедентные меры по

стимулированию своих экономик для достижения резкого роста ВВП, восстановление которого будет иметь V-образную форму. При этом, аналитики склоняются к тому, что восстановление мировой экономики будет не столь быстрым и во многом зависит от дальнейшего распространения пандемии, а также сроков появления эффективной вакцины и ее доступности.

Принимая во внимание эти и другие внутренние и внешние факторы, Национальный Банк уже приступает к проведению очередного прогнозного раунда «август-сентябрь». Мы обновим наши макроэкономические прогнозы, которые повлияют на очередное решение по базовой ставке.