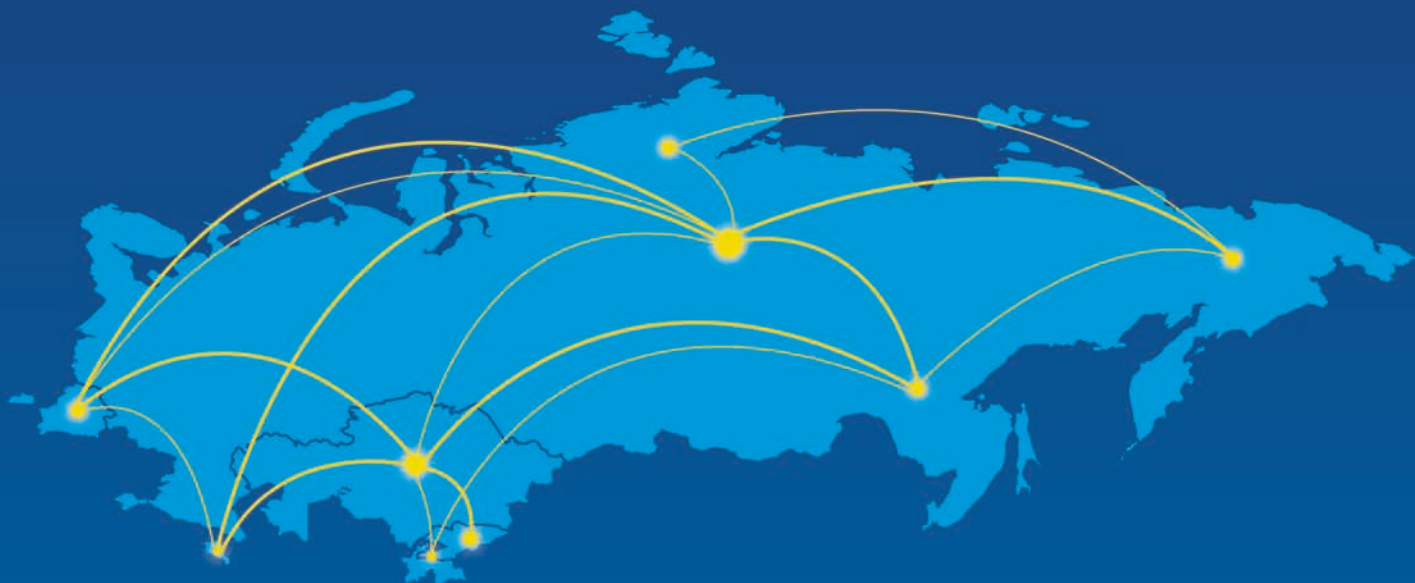


МАКРО БЗОР ЕАБР



10'2020

Республика Казахстан

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	7
Экономическая активность	7
Инфляция	9
Монетарная и фискальная политика	10
Сырьевые рынки	12
Финансовые рынки	13
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН	17
Экономическая активность	17
Рынок труда	21
Инфляция	22
Внешнеэкономические операции	24
Фискальный сектор	27
Монетарные условия	29
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН	33
Ключевые предпосылки	33
Экономическая активность	35
Инфляция	37
Монетарные условия	38

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз, учитывающий существующие взаимосвязи между экономиками региона операций ЕАБР и внешним сектором.

Прогноз основных макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР совместно с ЕЭК с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о структуре данной системы, ее основных блоках и использовании в рамках анализа макроэкономической ситуации и прогнозирования представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на их основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в нем сведениями. Любая информация, содержащаяся в обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов ЕАБР не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в той или иной форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в нем фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП — валовой внутренний продукт

ЕАБР — Евразийский банк развития

еврозона — страны ЕС, официальной валютой которых является евро

ЕС — Европейский союз

ЕЦБ — Европейский центральный банк

ЕЭК — Евразийская экономическая комиссия

ИПЦ — индекс потребительских цен

ИСМ — интегрированная система моделей

КС МНЭ РК — Комитет по статистике при Министерстве национальной экономики РК

МНЭ РК — Министерство национальной экономики Республики Казахстан

МРА — международные резервные активы

МФ РК — Министерство финансов Республики Казахстан

НБ РК — Национальный банк Республики Казахстан

ОПЕК — Организация стран — экспортеров нефти

ОФЗ — облигации федерального займа

ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития

п.п. — процентный пункт

РК — Республика Казахстан

Росстат — Федеральная служба государственной статистики

РФ — Российская Федерация

США — Соединенные Штаты Америки

ФРС — Федеральная резервная система

ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации

% г/г — годовой темп прироста

BEA — U. S. Bureau of Economic Analysis

CDS — Credit Default Swap (кредитный дефолтный своп)

COVID-19 — CoronaVirus Disease 2019, коронавирусная инфекция

EONIA — Euro Overnight Index Average (ставка по межбанковским кредитам овернайт в еврозоне)

EURIBOR — Euro Interbank Offered Rate (европейская межбанковская ставка предложения)

Eurostat — The statistical office of the European Union

LIBOR — London Interbank Offered Rate (лондонская межбанковская ставка предложения)

MIACR — Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

PMI — Purchasing Managers' Index

TONIA — Tenge OverNight Index Average

РЕЗЮМЕ

В первой половине текущего года развитие казахстанской экономики происходило в сложных внешнеэкономических условиях. Последствия пандемии COVID-19 привели к беспрецедентному сокращению глобальной деловой активности и объемов международной торговли. Действие карантинных ограничений практически повсеместно выразилось в существенном ослаблении потребительского и инвестиционного спроса, что наряду с падением стоимости энергоносителей явилось фактором замедления инфляционных процессов. В этих условиях монетарные регуляторы как развитых, так и развивающихся стран заметно смягчили денежно-кредитную политику, а фискальные органы начали реализацию масштабных антикризисных пакетов помощи населению и бизнесу.

В июне-июле 2020 г. оперативные индикаторы сигнализировали о начале восстановления экономической активности в мире в условиях смягчения мер социальной изоляции и возобновления работы предприятий, в первую очередь сферы услуг. Данный процесс развивается постепенно и неоднородно, учитывая различия в эпидемиологической обстановке и масштабах государственной поддержки разных стран. Согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, восстановление крупнейших мировых экономик будет длительным, их функционирование в 2020–2022 гг., скорее всего, будет происходить при неполной загрузке производственных мощностей, что обусловит сдержанный внешний спрос на казахстанский экспорт в среднесрочной перспективе. Инфляционное давление из-за рубежа в таких условиях останется слабым.

Цены на нефть под влиянием ослабленного мирового спроса в первом полугодии находились на пониженных уровнях, а ограничению масштаба их падения способствовало достижение в апреле соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи сырья. Прогноз ЕАБР исходит из предположения об умеренном росте нефтяных котировок по мере восстановления глобальной экономической активности.

Экономика Казахстана в сложившихся условиях сократилась в январе — июне 2020 г. на 1,8% г/г. Действие внутренних санитарных ограничений, снижение внешнего спроса и трудности с транспортировкой, падение цен на нефть и замедление темпов ее добычи в рамках договоренностей ОПЕК+, рост неопределенности и ухудшение настроений бизнеса стали ключевыми факторами, влияющими на экономическую динамику. В результате наблюдалось значительное сокращение потребительской и инвестиционной активности, а также доходов населения и бизнеса. Последствия пандемии коронавирусной инфекции в настоящее время выразились в большей степени в циклическом экономическом спаде, хотя потенциальные темпы роста ВВП также

снизились. По нашим оценкам, отрицательный разрыв выпуска по итогам II квартала 2020 г. составил около 6–8%.

Согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, смягчение карантинных ограничений во второй половине текущего года и сохранение стимулирующей монетарной и фискальной политики сформируют условия для начала восстановления экономической активности. Ожидается, что антикризисная поддержка государства в 2021 г. сохранится, последовательно снизятся объемы финансирования начиная с 2022 г., что смягчит негативное влияние пандемии на экономику. В результате, по нашей оценке, в 2020 г. ВВП снизится на 2,5%, а в 2021–2022 гг. начнется восстановительный рост — в среднем на 4,7% за год. Вместе с тем из-за повышенной неопределенности, социального дистанцирования, сдержанного внешнего спроса, ослабленной инвестиционной активности данный процесс будет длительным: возврат к докризисному уровню производства ожидается в течение 2021–2022 гг., а разрыв выпуска останется отрицательным на всем горизонте прогнозирования.

Казахстанский тенге по итогам полугодия ослаб по отношению к ключевым мировым валютам. Основное давление на него пришлось на вторую половину марта, когда вспышка коронавируса переросла в пандемию, а странам ОПЕК+ не удалось прийти к соглашению о продлении ограничений на добычу нефти. В мае-июне тенге частично отыграл утерянные позиции и укреплялся до отметки 397 тенге за доллар США, чему способствовали начало восстановления экономической активности внутри страны и за рубежом, а также рост нефтяных котировок. Во второй половине августа — начале сентября 2020 г. на региональных финансовых рынках повысилась волатильность из-за увеличения геополитических рисков, сохранение которых не позволит в полной мере реализовать потенциал укрепления национальной валюты. Коррекция курса к равновесному уровню ожидается в течение 2021 г. в условиях замедления темпов распространения коронавируса и нормализации геополитической обстановки.

Темп прироста индекса потребительских цен в первой половине текущего года несколько ускорился под влиянием эффекта переноса валютного курса, временного ажиотажного спроса населения на отдельные товары и удорожания плодоовощной продукции. К концу 2020 г. мы ожидаем увеличения инфляции до 7,1% г/г, главным образом вследствие обесценения национальной валюты и действия фискального импульса. Значительно ограничивать инфляционные процессы в среднесрочной перспективе будет сдержанная экономическая активность внутри страны и за рубежом. В результате при стабилизации курсовой динамики темп прироста индекса потребительских цен замедлится до 5,6% г/г по итогам 2021 г. и далее останется в рамках целевого коридора (4–6%).

Денежно-кредитная политика в первом полугодии была направлена на обеспечение макроэкономической стабильности в условиях превышения инфляцией целевых показателей, замедления роста экономики и резкого обесценения тенге. НБ РК провел шесть заседаний по вопросам монетарной политики, два из которых были внеплановыми. К концу первого полугодия базовая ставка составила 9,5%, что с учетом возросшего уровня инфляции указывает на стимулирующий характер денежно-кредитной политики. По нашим оценкам, потенциал

уменьшения индикатора в большей степени уже реализован, и до конца текущего года ставка сохранится на уровне 9,0%.

Государственный бюджет в первой половине текущего года исполнен с дефицитом в размере 2,9% ВВП. Заметно увеличен объем расходов, что во многом объясняется реализацией двух пакетов антикризисной поддержки экономики, объем которых — около 6 трлн тенге (примерно 8,7% ВВП). Доходы в январе — июне 2020 г. сократились, в первую очередь из-за падения цен на углеводороды, уменьшения объемов их экспорта, а также сокращения внутренней деловой активности. В целом налогово-бюджетная политика носила стимулирующий характер и способствовала ограничению масштаба спада производства и спроса. В среднесрочной перспективе мы ожидаем постепенного ослабления фискального импульса по мере того, как будет уменьшаться объем поддержки экономики.

Риски остаются повышенными и смещенными в сторону ухудшения прогноза из-за неустойчивости наметившегося восстановления экономической активности на фоне сохраняющейся угрозы масштабной второй волны пандемии, обострения американо-китайских отношений и усиления санкционной риторики в отношении России, негативное влияние которых может транслироваться в экономику Казахстана через торговые и финансовые каналы.

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Экономическая активность

Беспрецедентное сокращение глобальной экономической активности

В первой половине текущего года мировая экономика столкнулась со сложнейшим вызовом — пандемией коронавирусной инфекции COVID-19. Распространение заболевания и ответные меры властей большинства государств, направленные на ограничение его масштаба, привели к нарушению глобальных поставок, повышению волатильности на финансовых и товарных рынках, оказали негативное влияние на многие ключевые сектора экономики. Действие мер социальной изоляции выразилось в сокращении потребительской и инвестиционной активности, доходов населения и бизнеса, росте безработицы.

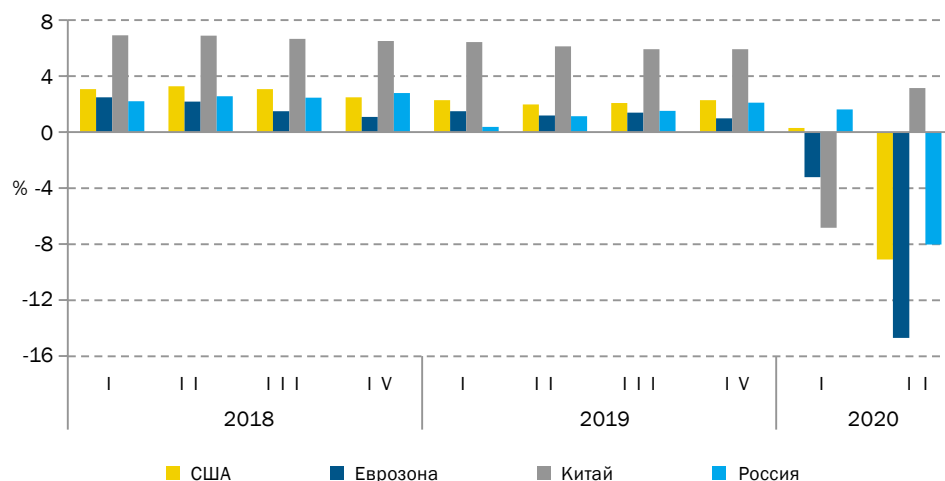
Среди крупнейших экономик мира наиболее масштабный спад деловой активности во II квартале 2020 г. наблюдался в еврозоне, где ВВП сократился на 14,7% г/г¹ (минус 3,2% г/г в январе — марте текущего года), что является максимальным падением с момента начала расчета показателя в 1995 г. ВВП США за аналогичный период потерял 9,1% г/г² (прирост на 0,3% в I квартале 2020 г.) — наихудший результат с 1947 г. Позитивными во II квартале оказались данные по ВВП Китая, который вырос на 3,2% г/г (минус 6,8% г/г в январе — марте) после весеннего смягчения карантинных ограничений.

Экономика России во II квартале 2020 г. сократилась на 8% г/г (минус 3,4% г/г по итогам полугодия). Ухудшение эпидемиологической ситуации привело к падению потребительского и инвестиционного спроса, а уменьшение добычи нефти в рамках договоренностей ОПЕК+ выступило дополнительным фактором ухудшения экспорта.

¹ Сезонно скорректированные данные. Снижение к предыдущему кварталу (с устранением сезонности) в годовом выражении составило, по нашим расчетам, около 40%.

² Снижение к предыдущему кварталу (с устранением сезонности) в годовом выражении составило 31,7%.

Рисунок 1.
Динамика ВВП
стран — торговых
партнеров
(период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: CEIC Data, BEA, Eurostat, Росстат

Большие потери сферы услуг

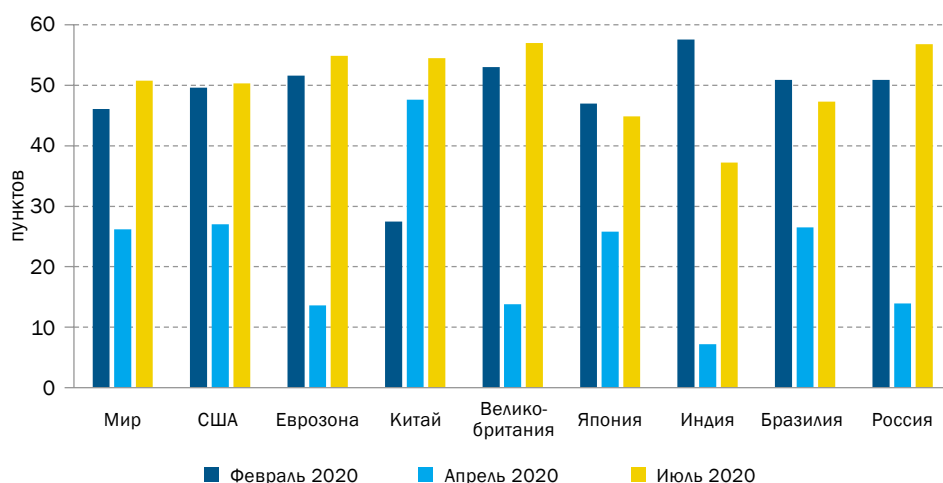
В отраслевом разрезе наибольшие потери в мире понесли организации, оказывающие потребительские услуги. Это демонстрируют в том числе основанные на опросах индексы PMI³, исходя из динамики которых деловая активность существенно сократилась в секторах туризма и гостиничного бизнеса, транспорта, операций с недвижимостью. Значительное ухудшение настроений бизнеса отмечено в технологических и финансовых организациях, а также сегменте телекоммуникационных услуг. Снизился выпуск и в отраслях обрабатывающей промышленности, в первую очередь в машиностроении и производстве автомобилей. В меньшей степени пандемия затронула фармацевтическую и пищевую отрасли.

Стабилизация мировой экономики на пониженных уровнях в июне-июле

Дно кризиса (при условии, что не будет глобальной второй волны заболевания или ее продолжительность и последствия окажутся не слишком значительными), вероятно, пройдено в апреле-мае, когда мировой сводный PMI составил 26,2 (рекордно низкий уровень) и 36,3 пункта соответственно. В июне-июле показатель увеличился до 47,7 и 50,8 пункта соответственно, что указывает на существенное уменьшение экономического спада после смягчения карантинных ограничений. В России сводный PMI достиг в июле 56,8 пункта (13,9 в апреле 2020 г.), в еврозоне — 54,9 (13,6 в апреле 2020 г.), в США — 50,3 (27 в апреле 2020 г.), в Китае — 54,5 (27,5 в феврале 2020 г.).

³ PMI представляет собой индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. Показатель рассчитывается на основе ежемесячных опросов менеджеров по закупкам. Значения PMI выше 50 пунктов сигнализируют о росте экономической активности, ниже — о ее снижении. Подробнее см.: <https://www.markiteconomics.com/Public/Release/PressReleases>

Рисунок 2.
Динамика сводных
PMI



Источник: IHS Markit

Улучшение экономических настроений в июне-июле отмечено как в секторе услуг (операции с недвижимостью, банковские продукты, телекоммуникации), так и в отраслях обрабатывающей промышленности (производство строительных материалов, автомобилей, химических продуктов и др.). Значительно сократились темпы снижения объема новых заказов, в том числе экспортных. Тем не менее восстановление деловой активности в мире происходит неравномерно из-за различий в эпидемиологической обстановке, а в целом опережающие индикаторы сигнализируют о стабилизации глобального выпуска на уровнях значительно ниже докризисных, что указывает на высокую вероятность продолжительного периода возврата мировой экономики к «нормальному» состоянию.

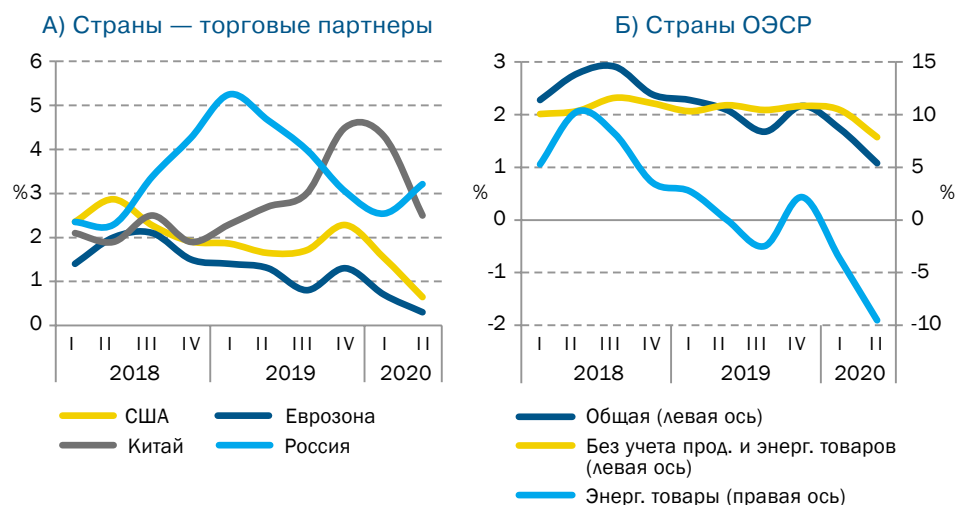
Инфляция

Слабый инфляционный фон

Сокращение глобальной экономической активности привело к замедлению инфляционных процессов в мире. Инфляция в странах ОЭСР снизилась в июне до 1,1 с 2,2% г/г в декабре 2019 г., в США — до 0,6 с 2,3% г/г, в еврозоне — до 0,3 с 1,3% г/г, в Китае — до 2,5 с 4,5% г/г. Дополнительным дезинфляционным фактором стало падение стоимости энергоносителей в условиях уменьшения спроса на них. Определенное давление на потребительские цены оказывало ускорение темпов роста цен на продовольствие, несмотря на их снижение на мировом рынке, что может быть связано с временными трудностями, касающимися транспортировки, и с ажиотажным спросом населения на отдельные товары в конце марта — начале апреля.

В России сохраняется сдержанная ценовая конъюнктура: инфляция в августе оставалась ниже цели Банка России (4%) и составила 3,6% г/г, несколько увеличившись с 3% г/г в декабре 2019 г. Повышение показателя преимущественно объясняется удорожанием продовольственных товаров вследствие ослабления национальной валюты, трудностей в транспортно-логистическом сообщении, а также эффекта низкой базы в сегменте плодоовощной продукции. Базовая инфляция в августе составила 3,1% г/г, как и в декабре 2019 г. Сдерживающее влияние на ее динамику оказало ослабление внутреннего потребительского спроса.

Рисунок 3.
Динамика
зарубежной
инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: ОЭСР, ЦБ РФ

Монетарная и фискальная политика

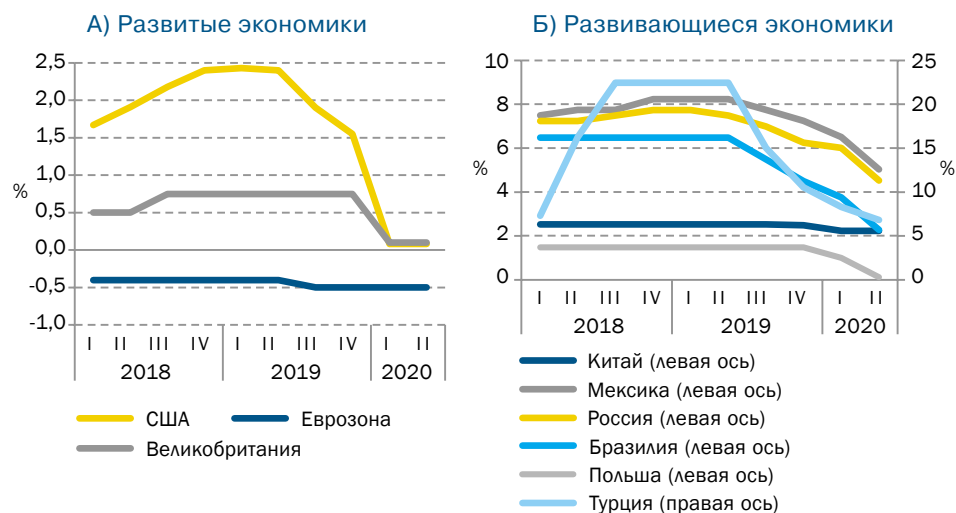
Смягчение денежно-кредитной политики

Ограничению масштаба спада в крупнейших мировых экономиках способствовали активные государственные меры поддержки населения, бизнеса и финансового сектора. Монетарные регуляторы в первой половине текущего года существенно смягчили денежно-кредитную политику, снизив ключевые процентные ставки и расширив программы скупки активов. Кроме того, ведущие центральные банки выразили намерение сохранять мягкую политику в среднесрочной перспективе.

Монетарные регуляторы развивающихся стран также снижали ключевые ставки — наиболее активно в марте-апреле 2020 г. Ключевая ставка Банка России по состоянию на конец августа 2020 г. составила 4,25%, что на 2 п.п. ниже по сравнению с ее уровнем на начало года. Действия регулятора объясняются тем, что во II квартале текущего года баланс рисков сместился в сторону дезинфляционных из-за глубокого падения

внутреннего и внешнего спроса, что создало угрозу отклонения инфляции вниз от цели 4% в среднесрочной перспективе. С учетом достаточно сдержанной динамики инфляционных процессов мы оцениваем текущий характер процентной политики Банка России как умеренно стимулирующий.

Рисунок 4.
Ключевые
процентные ставки
зарубежных стран
(на конец периода)



Источник: CEIC Data

Стимулирующая фискальная политика

Объемы фискальной помощи в первом полугодии текущего года значительно расширены, что обусловлено необходимостью реализации антикризисных мероприятий, в том числе поддержки бизнеса и доходов населения. По данным COVID-19 Economic Stimulus Index⁴ на 25 августа, объем налогово-бюджетного стимула в Японии составил 42,2% ВВП, в США — 13,9% ВВП, в Германии — 17,7% ВВП, во Франции — 10,4% ВВП, в Италии — 9,4% ВВП, в Великобритании — 5% ВВП, в Китае — 4,5% ВВП, в России — 3,4% ВВП.

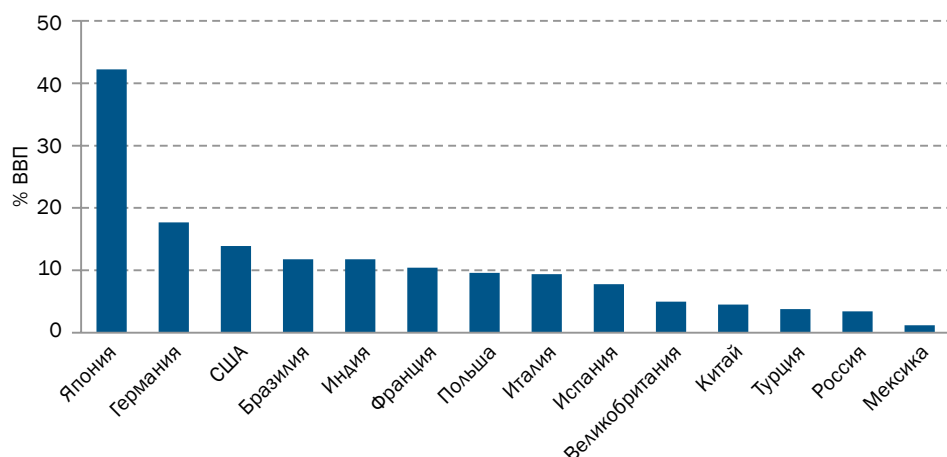
В целом, по информации заместителя министра финансов РФ В. Колычева⁵, антикризисный пакет российских властей в текущем году оценивается примерно в 4 трлн рублей прямых дополнительных бюджетных расходов (по нашим расчетам, приблизительно 3,8% ВВП), из них около 0,5 трлн рублей предусмотрено на поддержку системы здравоохранения, 0,8 трлн рублей — доходов населения, 2 трлн рублей — наиболее пострадавших отраслей экономики (финансовая помощь

⁴ Подробнее см.: Elgin C., Basbug G., Yalaman A. 2020. Economic policy responses to a pandemic: Developing the Covid-19 economic stimulus index. CEPR. Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers. No 3. PP. 40–53.

⁵ Подробнее см.: https://1prime.ru/state_regulation/20200702/831717944.html

и кредиты бизнесу, отсрочки и снижение налоговых и страховых платежей и др.), 0,7–0,8 трлн рублей — субъектов Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов.

Рисунок 5.
Объем фискальных мер поддержки



Источник: COVID-19 Economic Stimulus Index

Сырьевые рынки

Низкие цены на нефть

Динамика котировок большинства ключевых биржевых товаров в первой половине текущего года во многом определялась состоянием глобального спроса и ожиданием его восстановления. После падения в марте-апреле цены на нефть, металлы и продовольствие начали восстанавливаться в условиях оживления экономической активности. На нефтяные котировки позитивное воздействие также оказало соглашение ОПЕК+, предусматривающее масштабное сокращение добычи сырья с мая 2020 г. В результате стоимость Brent повысилась в июле до 42,8 долл. США за баррель (Urals — до 43,9) с многолетнего минимума 23,3 в апреле (Urals — 18,2), но оставалась гораздо ниже докризисных значений.

Возобновление роста цен на металлы к концу первого полугодия

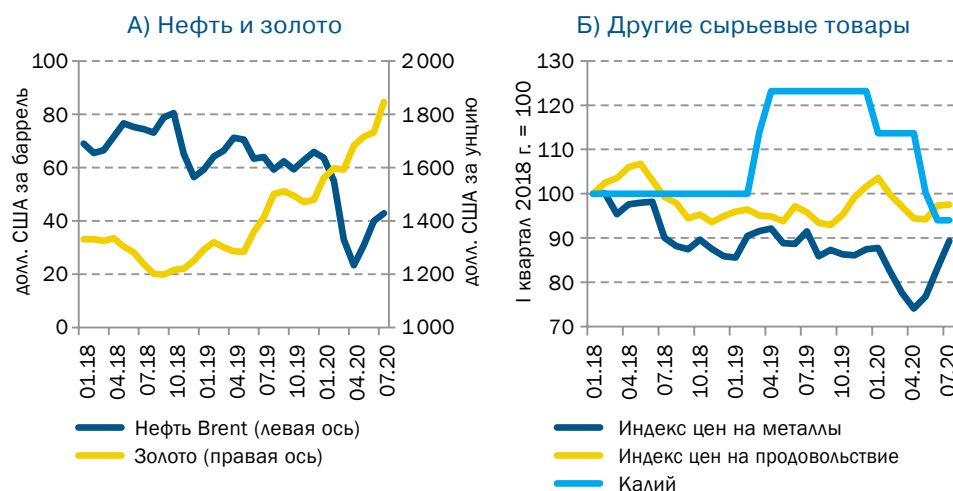
Индекс цен на металлы в июле увеличился на 20,7% к минимуму апреля и превысил уровень декабря 2019 г. Этому во многом способствовало оживление экономической активности в Китае. На бурный рост показателя в июне-июле повлияло и ослабление доллара США по отношению к ключевым мировым валютам, а также вызванный распространением коронавируса в Латинской Америке риск сокращения предложения промышленных металлов, в том числе меди. Схожую динамику продемонстрировал индекс цен на продовольствие — после падения

в апреле-мае наблюдалось восстановление в июне-июле. По-прежнему слабая ценовая конъюнктура сохраняется на рынке калийных удобрений и угля.

Рост цены золота

На фоне повышения глобальной неопределенности в первой половине текущего года существенно увеличился спрос на защитные активы, такие как золото, котировки которого в июле 2020 г. выросли до исторического максимума и были почти на 25% выше декабрьского уровня прошлого года. Этому способствовала и мягкая политика крупнейших центральных банков, сопровождающаяся масштабными вливаниями ликвидности.

Рисунок 6.
Динамика цен на сырьевые товары



Источник: Всемирный банк

Финансовые рынки

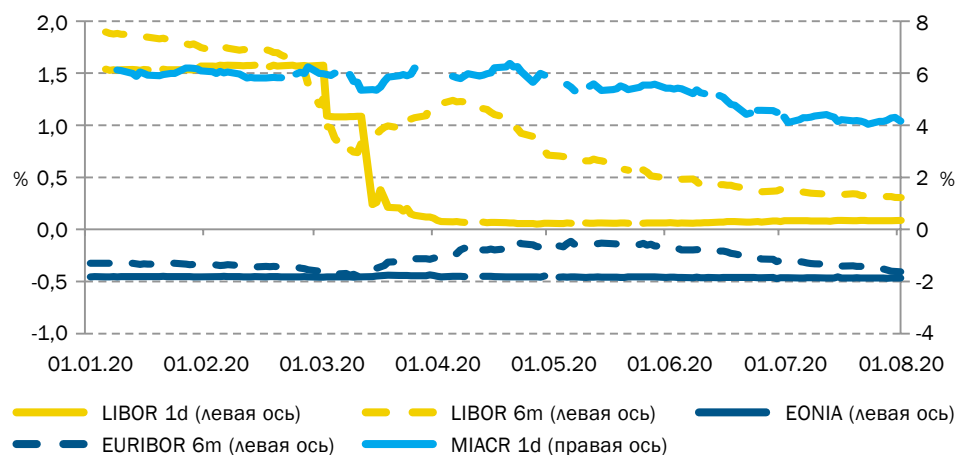
Снижение ставок межбанковского рынка

Ставки LIBOR в долларах США, а также индикаторы денежного рынка еврозоны в течение II квартала 2020 г. снизились вследствие смягчения денежно-кредитной политики монетарных регуляторов. Поддержка ликвидности финансовых рынков со стороны центральных банков и улучшение настроений бизнеса на фоне стабилизации экономической активности способствовали уменьшению спредов между ставками по однодневным и более длинным межбанковским кредитам, которые вернулись к докризисным уровням после всплеска в марте.

Краткосрочные ставки межбанковского рынка России в январе — июле 2020 г. снизились, оставаясь вблизи ключевой — с небольшим отрицательным спредом из-за сохранения структурного избытка ликвидности

в банковском секторе. Доходность рублевых ОФЗ заметно уменьшилась в апреле — июле после роста в марте, чему способствовали ожидания корректировки ключевой ставки и стабилизация состояния финансового рынка после периода повышенной турбулентности в середине марта.

Рисунок 7.
Динамика ставок
денежного рынка
развитых стран

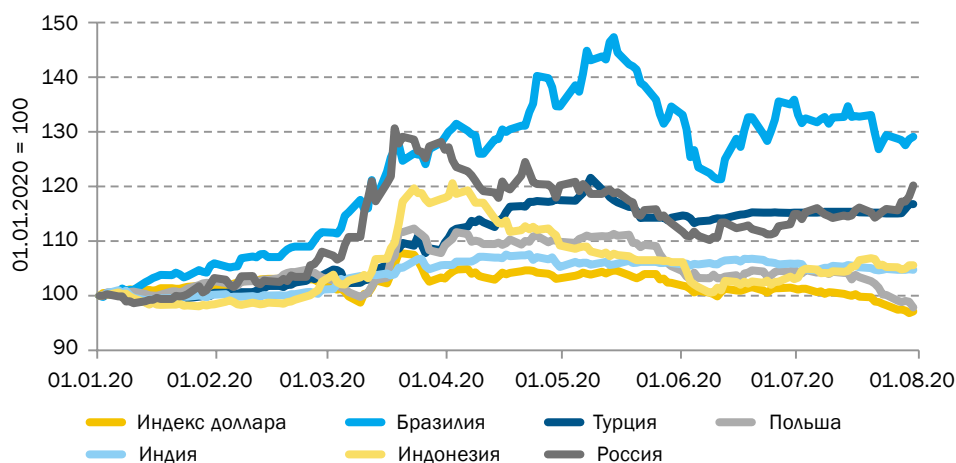


Источник: CEIC Data

Ослабление доллара США к валютам развитых стран

Курс доллара США к ключевым мировым валютам заметно ослаб в июне-июле после укрепления в марте-апреле, когда инвесторы выходили из рискованных активов. На снижение стоимости американской денежной единицы повлиял ряд факторов, среди которых можно отметить заявления ФРС о намерении поддержать мягкую монетарную политику в среднесрочной перспективе, сохранение высоких темпов распространения коронавирусной инфекции в США, а также достижение в июле странами ЕС договоренностей о выпуске общих облигаций.

Рисунок 8.
Динамика курсов
валют к доллару США



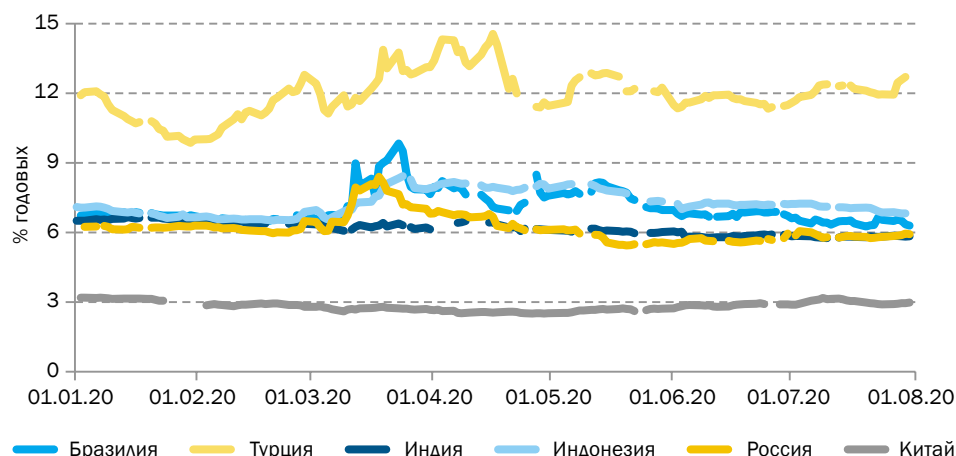
Источник: CEIC Data, Investing.com

Волатильность валют развивающихся рынков

Валюты стран с развивающимся рынком, в том числе российский рубль, во II квартале текущего года несколько отыграли утерянные в марте позиции к доллару США, чему способствовало появление признаков восстановления экономической активности. Кроме того, подобные движения во многом коррекционные, так как на фоне панических настроений в марте эти валюты были перепроданными. Вместе с тем курсы по-прежнему остаются волатильными, и появление в конце июня — июле новых всплесков COVID-19 и обострение американо-китайских отношений вновь привели к давлению на валюты развивающихся рынков из-за усилившихся опасений касательно второй волны пандемии и снижения интереса инвесторов к рисковому активу.

Доходность государственных долгосрочных облигаций стран с развивающимся рынком в апреле — июле уменьшилась после заметного роста в марте и в целом вернулась к уровням, наблюдавшимся до начала пандемии, или более низким. Этому способствовали как снижение ключевых процентных ставок центральных банков, так и начало восстановительных процессов в экономиках.

Рисунок 9.
Динамика доходности десятилетних государственных облигаций стран с развивающимся рынком

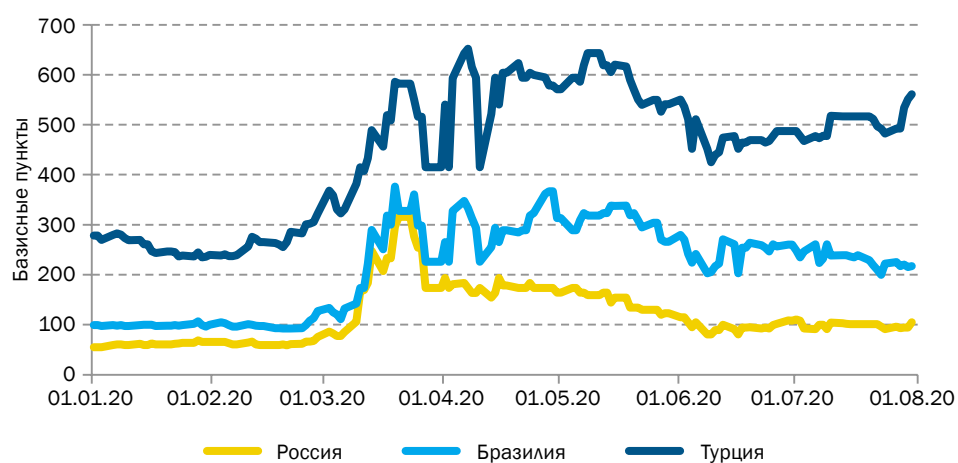


Источник: Investing.com

Премии за риск стабилизировались на повышенных уровнях

Премии за риск для развивающихся экономик во II квартале текущего года снизились по отношению к максимумам марта-апреля, на что указывает динамика CDS. Тем не менее их значения в июне-июле стабилизировались на уровнях, превышающих докризисные, что может быть связано с сохраняющейся высокой неопределенностью перспектив мировой экономики. Страновые риск-премии, вероятно, останутся повышенными до тех пор, пока темпы распространения коронавирусной инфекции не начнут устойчиво замедляться.

Рисунок 10.
Динамика
пятилетних
CDS стран
с развивающимся
рынком



Источник: Investing.com

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Экономическая активность

Масштабное сокращение экономической активности

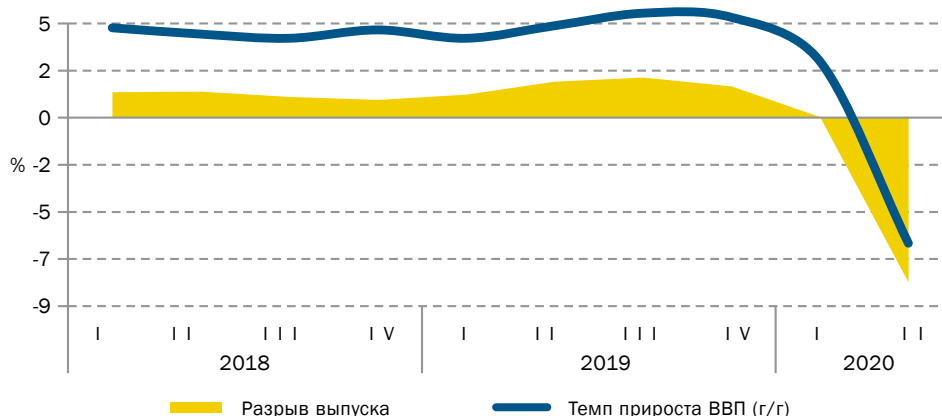
В первой половине 2020 г. экономика Казахстана испытала масштабный шок, вызванный пандемией COVID-19. ВВП страны в январе — июне 2020 г. сократился на 1,8% г/г. Вспышка заболевания оказала влияние на деловую активность в стране по двум основным каналам.

- Ухудшение внешнеэкономических условий, которое выразилось в ослаблении спроса на казахстанский экспорт, сокращении доходов бюджета и организаций от поставок сырьевых товаров за рубеж вследствие падения цен на них, нарушении глобальных цепочек добавленной стоимости, ухудшении настроений бизнеса.
- Действие внутренних санитарных мер, в первую очередь введение с середины марта до середины мая текущего года карантина, приведшего к масштабному сокращению потребительского и инвестиционного спроса.

Основной удар пандемии пришелся на II квартал, по итогам которого выпуск упал на 6,0% г/г. По нашим оценкам, отрицательные эффекты в большей степени выразились в циклическом спаде, хотя темпы роста потенциального ВВП также снизились (по расчетам ЕАБР, на 0,5–1,4 п.п. к докризисным значениям — до 2,2–3,5% г/г) (*врезка 1*).

Смягчению негативного экономического и социального влияния обострившейся эпидемиологической обстановки способствовали государственные меры фискальной, монетарной и макропруденциальной поддержки.

Рисунок 11.
Экономическая
активность



Источник: КС МНЭ РК, расчеты ЕАБР, ЕЭК

Врезка 1. Влияние пандемии COVID-19 на потенциальный и циклический экономический рост Казахстана

Негативные последствия пандемии коронавируса могут оказать существенное воздействие на динамику ненаблюдаемых макроэкономических переменных, таких как потенциальный ВВП и разрыв выпуска. От верной идентификации состояния бизнес-цикла, характера монетарной и фискальной политики, а также движущих факторов экономических процессов в значительной степени зависит эффективность проводимой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

В ЕАБР основным инструментом анализа и прогнозирования макроэкономической ситуации в регионе операций Банка является ИСМ⁶. В ее основе лежат полуструктурные модели с денежно-кредитными и налогово-бюджетными секторами, позволяющие оценивать ненаблюдаемые переменные.

С целью верификации результатов ИСМ в Банке разработаны макроэкономические полуструктурные модели (МПМ)⁷ для каждой страны региона операций ЕАБР, ключевое отличие которых от ИСМ — способ определения равновесной процентной ставки: ее уровень (вместо непокрытого паритета процентных ставок в ИСМ) увязывается с приростом потенциального ВВП, скорректированного на изменение равновесного реального эффективного курса. Это позволяет напрямую учесть влияние доходности производства на равновесную ставку, воздействие на ее динамику процесса экономической конвергенции и прибыльности инвестиций в иностранной валюте.



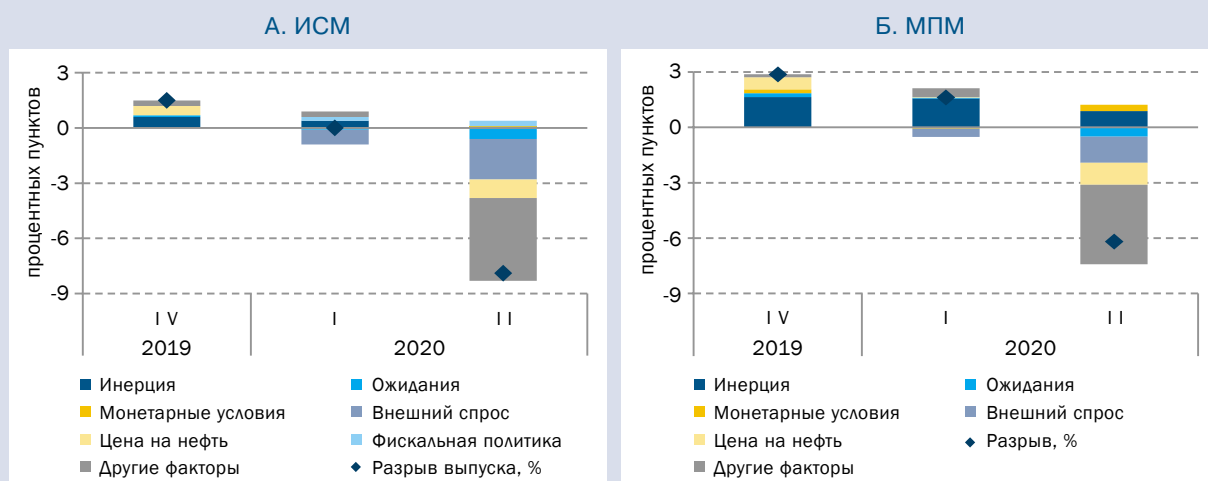
⁶ Подробнее см.: Совместный доклад ЕЭК и ЕАБР «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза» (2016).

⁷ Подробнее см.: Тематический доклад ЕАБР «Оценка ненаблюдаемых экономических переменных в странах – участницах ЕАБР» (август 2020 г.).

Согласно полученным результатам, пандемия COVID-19 привела к масштабному циклическому спаду казахстанской экономики: отрицательный разрыв выпуска, показывающий отклонение фактического реального ВВП от равновесного (потенциального) уровня, во II квартале 2020 г. составил около 6–8%, что является минимальным значением за последние 16 лет. Ключевыми факторами, объясняющими такую динамику показателя, оказались сокращение внешнего спроса и действие внутренних ограничительных мер, направленных на сдерживание распространения коронавируса. Влияние последних на представленных декомпозициях (рисунок В.1) отражено во вкладе других факторов (шок спроса). Существенное воздействие на состояние экономического цикла оказало в первую очередь падение цен на нефть, а также замедление темпов добычи энергетического сырья в рамках соглашения ОПЕК+ (вклад последнего фактора, как и санитарных мер, выражается в шоке спроса). Ограничению масштаба спада деловой активности способствовали меры государственной поддержки.

Темп прироста потенциального выпуска снизился на 0,5–1,4 п.п. — до 2,2–3,5% г/г, что может быть связано с закрытием части предприятий и организаций, сокращением инвестиционной активности и повышением неопределенности, а также влиянием договоренностей ОПЕК+ об ограничении добычи нефти. Следует отметить, что воздействие пандемии COVID-19 на потенциальный экономический рост Казахстана может оказаться гораздо более существенным по сравнению с полученными результатами и во многом будет определяться дальнейшим развитием эпидемиологической ситуации.

Рисунок В.1. Декомпозиция разрыва выпуска в Казахстане



Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

Сокращение сферы услуг

В отраслевом разрезе наибольшие потери в первой половине 2020 г. понесли предприятия сферы услуг, объем выпуска которых снизился на 5,5% г/г. Меры социальной изоляции и приостановка работы отдельных организаций больше всего отразились на секторе транспорта

и складирования, а также на оптовой и розничной торговле, где сокращение составило 14,6 и 10,6% г/г соответственно. С другой стороны, введение карантина придало импульс развитию бесконтактных форм работы и интернет-коммерции, что повысило спрос на телекоммуникационные услуги (9,0% г/г).

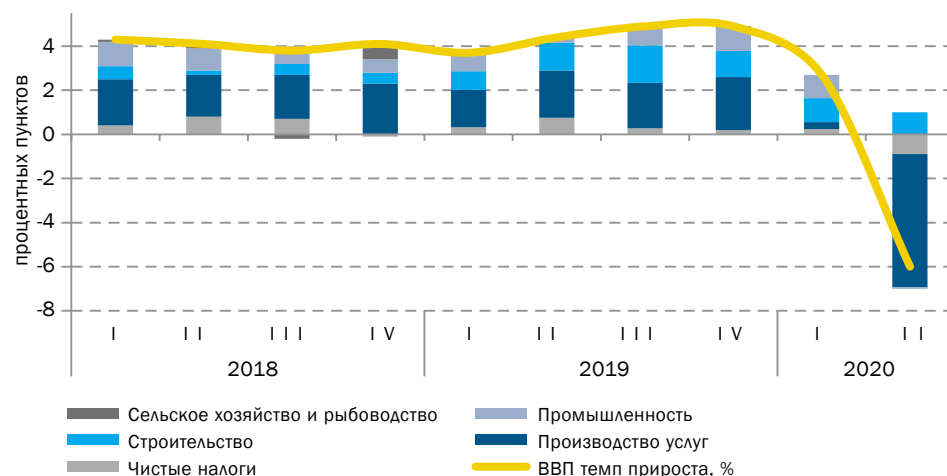
Строительство — драйвер роста

Производство товаров сохранило положительную динамику роста в первом полугодии 2020 г. (4,1% г/г) отчасти благодаря государственной поддержке. Так, объемы строительных работ увеличились на 11,2% г/г на фоне реализации ряда программ, направленных на расширение жилищного фонда и повышение доступности ипотеки («Нурлы жер», «7–20–25», «Бакытты отбасы» и др.), а также на создание транспортной инфраструктуры («Нурлы жол») и строительство медицинских объектов за счет бюджетных средств.

Замедление темпов роста в промышленности на фоне реализации сделки ОПЕК+

Отрасли сельского хозяйства и промышленности оказались гораздо меньше подвержены негативному влиянию пандемии COVID-19. Выпуск аграрной продукции в первом полугодии 2020 г. увеличивался устойчивыми темпами (2,4% г/г). Замедление роста индустриального сектора усилилось в июне 2020 г. В январе — мае 2020 г. объем добычи сырой нефти вырос на 5,4% г/г на фоне низких показателей предыдущего года. К полноценному исполнению условий договора ОПЕК+ страна приступила в июне 2020 г., что обусловило замедление темпов добычи энергоресурсов до 1,4% г/г по итогам января — июня. Обрабатывающая промышленность в январе — июне 2020 г. увеличила производство на 4,8% г/г. Положительная динамика сохранилась практически во всех ключевых отраслях этого сектора экономики. Наибольший рост отмечен в производстве фармацевтической продукции, металлических изделий и машиностроении.

Рисунок 12.
Декомпозиция темпа прироста ВВП
(период к соответствующему периоду предыдущего года)

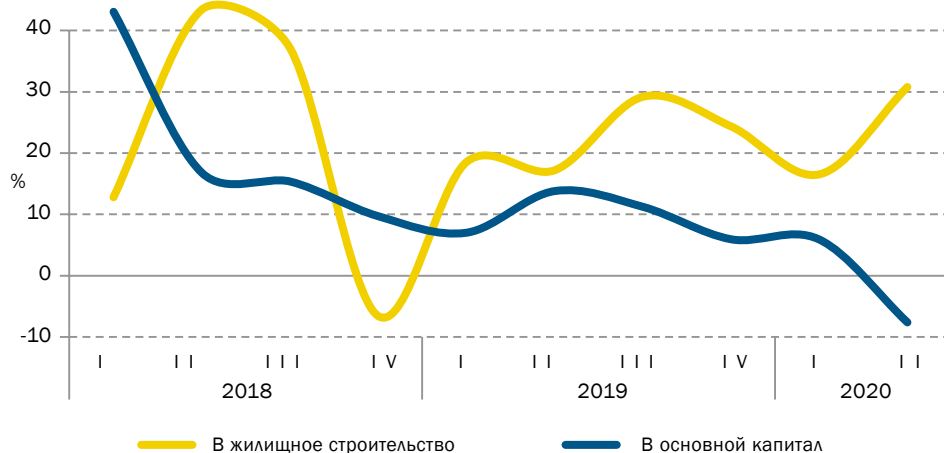


Ослабление инвестиционной активности

Инвестиции в основной капитал во II квартале упали на 7,6% г/г после роста на 5,9% г/г кварталом ранее. По итогам первого полугодия показатель сократился на 2,9% г/г. Приостановка крупного инвестиционного проекта на нефтяном месторождении Тенгиз обусловила спад капиталовложений в горнодобывающую отрасль на 11,6% по сравнению с первым полугодием 2019 г. Сокращение инвестиций в секторе газоснабжения отчасти связано с завершением строительства газопровода «Сарыарка», активная фаза которого пришлась на 2019 г. Ухудшение финансового состояния и экономических настроений бизнеса, ограничение внутреннего спроса, нарушение цепочек поставок, а также ослабление национальной валюты привели к сокращению капитальных вложений в торговый сектор на 49,2% г/г, в строительный — на 49,3% г/г, в предприятия, предоставляющие профессиональные услуги, — на 47,2% г/г, в организации транспорта и складирования — на 4,8% г/г.

В меньшей степени негативные эффекты пандемии отразились на инвестициях в жилищное строительство, где объем выпуска в I и II кварталах 2020 г. увеличился на 16,5 и 30,8% г/г соответственно.

Рисунок 13. Инвестиции
(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты ЕАБР

Рынок труда

Поддержка доходов населения государственными мерами

Заработная плата в реальном выражении сохранила в первом полугодии 2020 г. положительные темпы роста (9,3% г/г после 9,1% г/г по итогам 2019 г.). Повышение с 1 января 2020 г. оплаты труда учителей на 25%, работников культуры на 35–50% и социальной сферы на 30–60%

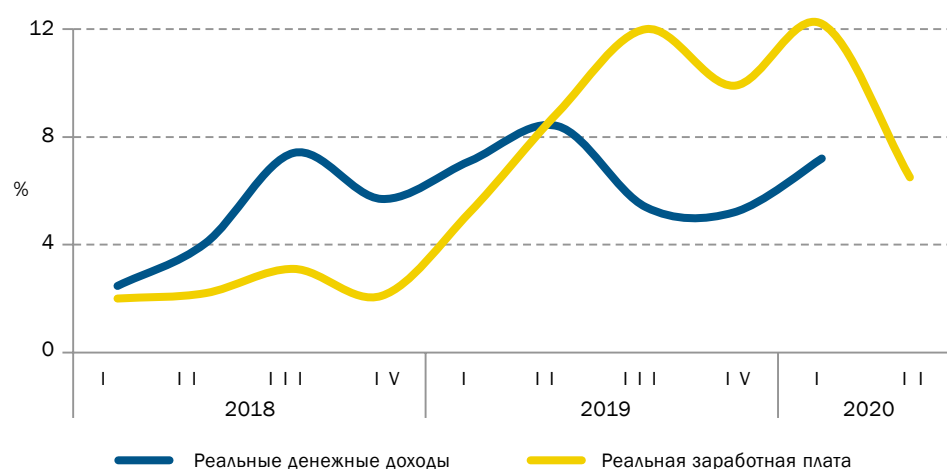
способствовало увеличению денежных доходов населения в I квартале 2020 г. Негативное влияние кризиса, пик которого пришелся на II квартал, отчасти было компенсировано мерами поддержки государства, в том числе включающими освобождение предпринимателей от индивидуального подоходного налога. Как следствие, темпы роста реальной заработной платы во II квартале 2020 г. замедлились до 6,5% г/г с 12,2% г/г кварталом ранее. В наиболее пострадавших секторах (финансовая и страховая деятельность, операции с недвижимым имуществом, искусство, развлечение и отдых, оптовая и розничная торговля) зарплата в реальном выражении снизилась по итогам января — июня 2020 г. на 1,1–8,6% г/г.

Положительный вклад в динамику денежных доходов населения во II квартале, по всей вероятности, внесла инициатива властей по выплате одной минимальной заработной платы в размере 42 500 тенге временно потерявшим работу в результате действия карантинных мер.

Уровень зарегистрированной безработицы на конец I квартала 2020 г. не изменился по сравнению с 2019 г. и составил 4,8%.

Рисунок 14. Показатели рынка труда

(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты ЕАБР

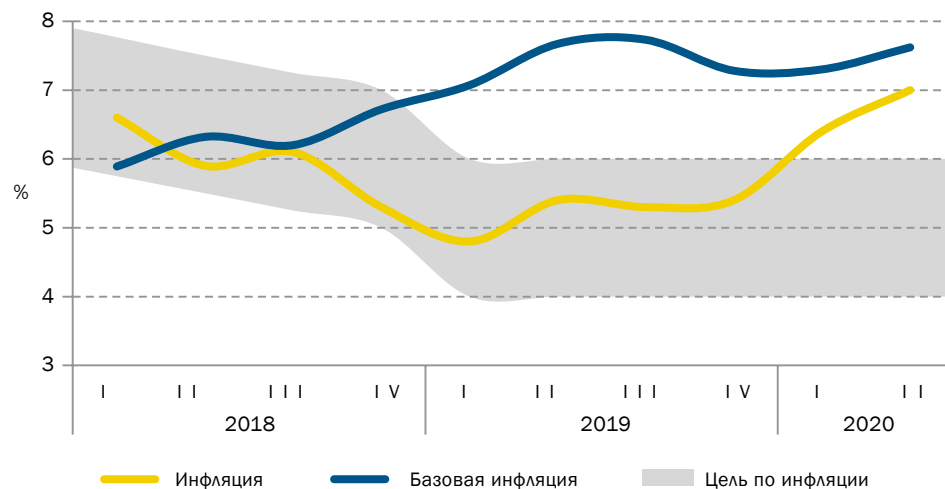
Инфляция

Инфляция выше целевого коридора

В первом полугодии 2020 г. инфляция ускорилась до 7,0% г/г с 5,4% г/г в декабре 2019 г., превысив целевой ориентир НБ РК в 4,0–6,0%. Повышение темпов роста цен произошло преимущественно за счет продовольственного компонента, в то время как на стоимость

непродовольственных товаров и услуг влияли как временные факторы, так и сжавшийся спрос⁸.

Рисунок 15.
Динамика инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: КС МНЭ РК, НБ РК

Ускорение роста цен на товары первой необходимости

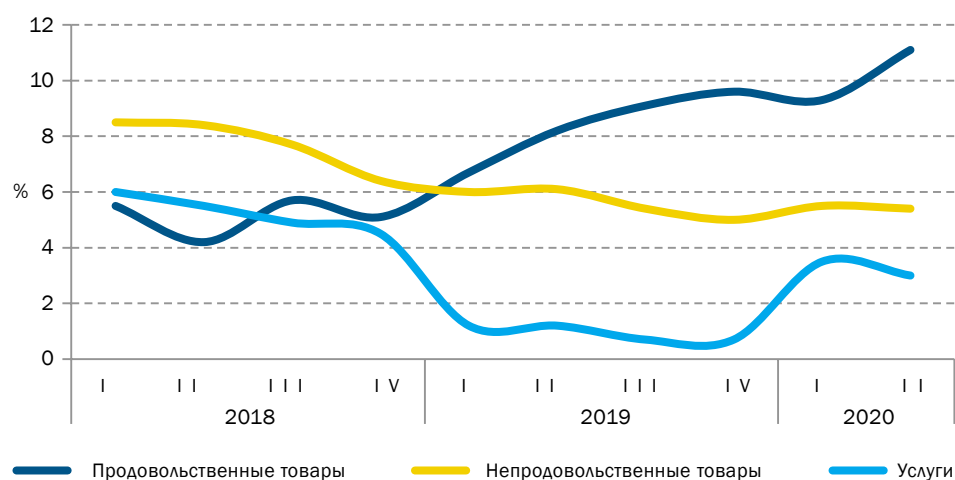
В январе-феврале 2020 г. инфляция ускорилась под воздействием разовых факторов — повышения акцизов на бензин и тарифов на жилищно-коммунальные услуги, тогда как годом ранее они были снижены. Начиная с марта 2020 г. динамику инфляции стал определять повышенный спрос на товары первой необходимости в условиях введения карантина. Преимущественно это коснулось продовольствия, где темпы роста в июне 2020 г. увеличились до 11,1% г/г с 8,9% г/г в феврале 2020 г. Так, в период с марта по июнь 2020 г. зафиксировано увеличение цен по таким товарным позициям, как хлебобулочные изделия, крупы и макароны. Отмечено удорожание мясных изделий, овощей и фруктов, а также фармацевтической продукции и услуг медицины.

Инфляция в непродовольственном секторе оставалась стабильной и в июне 2020 г. составила 5,4% г/г. Падение экономической активности в стране и введение ограничений на передвижения привели к сокращению внутреннего спроса, а также сдержали эффект переноса обесценения тенге на стоимость непродовольственных товаров.

⁸ Базовая инфляция, без учета роста цен на фрукты и овощи, жилищно-коммунальные услуги, железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь, в июне 2020 г. составила 7,6% г/г.

В сфере услуг динамика ИПЦ определялась действием разовых факторов. Ускорение индекса цен до 3,5% г/г в марте 2020 г. с 1,4% г/г в январе 2020 г. было обусловлено исчерпанием эффекта от административного понижения стоимости регулируемых услуг годом ранее. С целью поддержки населения правительство снизило тарифы на жилищно-коммунальные услуги с 1 апреля 2020 г. на период действия чрезвычайного положения. В результате темпы роста индекса цен на услуги вновь стали понижаться, составив в июне 3,0% г/г.

Рисунок 16.
Динамика
компонентов
инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



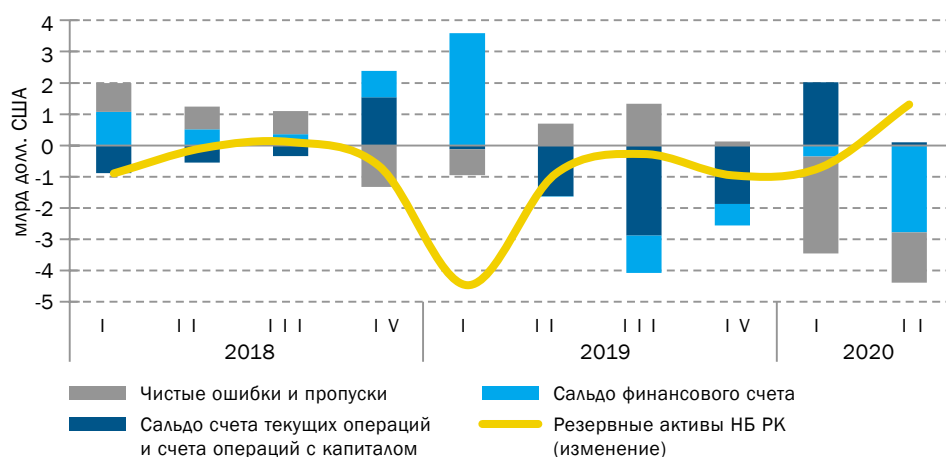
Источник: КС МНЭ РК

Внеэкономические операции

Расширение дефицита счета текущих операций

Положительное сальдо счета текущих операций по итогам полугодия составило, по оценке НБ РК, 2,1 млрд долл. США (3,1% ВВП) против дефицита в размере 1,7 млрд долл. США (2,4% ВВП) годом ранее. Динамика показателя определялась уменьшением дефицита баланса первичных доходов (выплаты прямым иностранным инвесторам снизились в 1,9 раза) при сокращении профицита баланса товаров и услуг. По операциям финансового счета (без учета МРА) в январе — июне 2020 г. отмечено чистое заимствование из остальных стран в размере 3,2 млрд долл. США, тогда как годом ранее объем чистого кредитования составил 3,5 млрд долл. США.

Рисунок 17.
Платежный баланс



Источник: НБ РК

Сокращение экспорта товаров

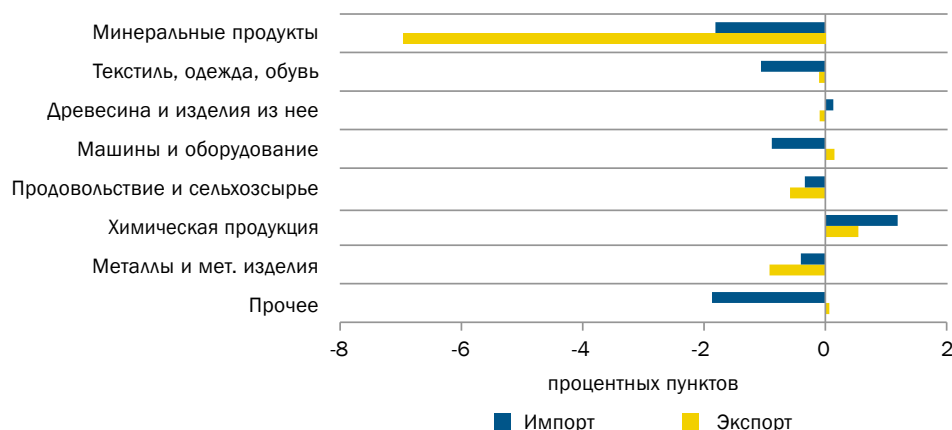
Профицит торгового баланса в январе — июне 2020 г. составил 9,9 млрд долл. США, уменьшившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 1,4 млрд долл. США. Ключевым фактором снижения сальдо внешней торговли послужило сокращение экспорта казахстанских товаров (на 3,1 млрд долл. США, или на 10,7% г/г).

Основной вклад в изменение показателя внесло уменьшение стоимостных объемов поставок нефтегазовой продукции за рубеж, что во многом объясняется ослаблением внешнего спроса, замедлением темпов роста добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+ и падением цен на углеводороды.

Сократился в первой половине текущего года и экспорт по большинству других ключевых товарных групп, в том числе металлов и изделий из них, продовольственных товаров, древесины и текстиля. Ограничило масштаб ухудшения торгового баланса расширение зарубежных поставок химической продукции, а также машин и оборудования.

Рисунок 18.
Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров

(январь — июнь 2020 г. к январю — июню 2019 г.)



Источник: Комитет государственных доходов Министерства финансов РК, расчеты ЕАБР

Снижение импорта в условиях действия ограничительных мер

Спад внутренней экономической активности, трудности с транспортировкой и логистикой⁹, а также ослабление тенге негативно отразились на импорте товаров, который сократился в январе — июне 2020 г. на 1,7 млрд долл. США (или на 9,7% г/г). Падение поставок в страну наблюдалось по большинству укрупненных групп товаров, а его пик пришелся на апрель-май. По данным Комитета государственных доходов Министерства финансов РК, в июне отмечено восстановление роста импорта, что может быть связано с оживлением внутреннего спроса после смягчения мер социальной изоляции.

Дефицит баланса услуг и доходов

Баланс услуг в первом полугодии 2020 г. сложился с дефицитом в размере 1,8 млрд долл. США, не изменившись по сравнению с соответствующим периодом 2019 г. Падение выручки казахстанских транспортных компаний сопровождалось сокращением расходов резидентов на поездки за рубеж. Отрицательное сальдо баланса доходов в январе — июне 2020 г. составило 6,0 млрд долл. США, уменьшившись на 5,2 млрд долл. США по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Ключевым фактором улучшения баланса послужило уменьшение на 5,0 млрд долл. США процентных платежей и дивидендов по обязательствам перед прямыми иностранными инвесторами.

Отрицательное сальдо финансового счета

Отрицательное сальдо финансового счета (исключая МРА) составило 3,2 млрд долл. США против профицита в размере 3,5 млрд долл. США годом ранее. Формированию чистого притока капитала способствовало наращивание обязательств преимущественно перед прямыми иностранными инвесторами, а также снижение иностранных ценных бумаг в портфеле органов государственного управления и банков.

Снижение консолидированных международных резервов

Консолидированные международные резервы¹⁰ на конец июня 2020 г. составили 90,6 млрд долл. США, снизившись с начала года на 0,1%. В их структуре отмечено сокращение активов Национального фонда РК на 6,5% и увеличение валовых международных резервов на 13,6% по сравнению с 2019 г. Динамика первых определялась ростом трансфертов в бюджет, сокращением налоговых поступлений нефтяного сектора и увеличением инвестиционного дохода. Второй компонент находился под влиянием растущих цен на золото, а также операций коммерческих банков в иностранной валюте на счетах НБ РК и органов

⁹ По оценке НБ РК, закрытие Международного центра приграничного сотрудничества «Хоргос», расположенного на границе РК и Китая, привело к сокращению импорта физическими лицами почти в два раза по итогам I квартала 2020 г.

¹⁰ Включают в себя международные резервы Национального банка РК и активы Национального фонда.

государственного управления, связанных с погашением внешнего долга. По состоянию на 1 июля 2020 г. резервные активы страны оценивались в 32,9 млрд долл. США, что, по нашим расчетам, покрывает потребности финансирования 9,2 месяца казахстанского импорта товаров и услуг.

Рисунок 19.
Международные резервы и активы Национального фонда РК



Источник: НБ РК

Фискальный сектор

Увеличение дефицита бюджета по итогам полугодия

Государственный бюджет в январе — июне 2020 г. исполнен с дефицитом в размере 0,8 трлн тенге, что эквивалентно 2,9% ВВП (0,1 трлн тенге, или 0,4% ВВП, годом ранее). Сложившееся состояние сектора государственных финансов объясняется опережающим ростом расходов (24,7% г/г) над доходами (14,0% г/г).

Повышение трансфертов из Национального фонда РК

Ключевым фактором увеличения поступлений в государственный бюджет стал рост трансфертов на 72,3% г/г. Их доля в общем объеме доходов составила 44,5% (29,4% годом ранее). Дополнительный вклад внесли неналоговые поступления вследствие повышения дивидендов, получаемых от государственных организаций. Налоговые сборы и выручка от продажи основного капитала в первом полугодии 2020 г. снизились на 10,8 и 36,5% г/г соответственно. Ухудшение показателей обусловлено ограничением экономической активности из-за действия мер по сдерживанию распространения коронавирусной инфекции (введение чрезвычайного положения, закрытие границ), а также принятием программы поддержки бизнеса и населения (освобождение от налогов и других обязательных платежей на срок от трех до шести месяцев).

Сдерживающее влияние также оказывало снижение мировых цен на сырьевые товары, экспортируемые РК.

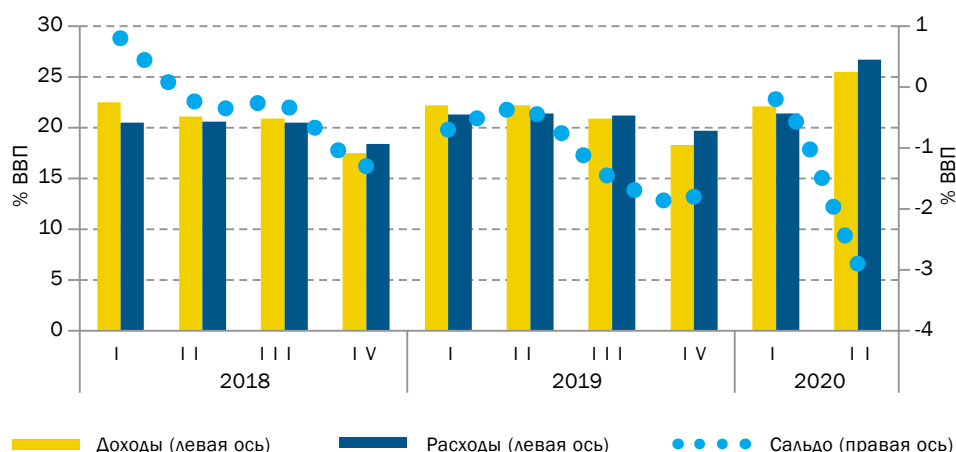
Рост расходов

Увеличение государственных расходов по итогам первого полугодия 2020 г. наблюдалось по всем категориям бюджета. Ключевой вклад в наращивание ассигнований внесли траты на образование (35,5% г/г) на фоне увеличения заработной платы учителей. Рост расходов на здравоохранение на 44,8% г/г обусловлен проведением противоэпидемических мероприятий, включая доплату задействованному персоналу, строительство лечебных сооружений, приобретение товаров медицинского назначения. Повышение трат социального характера произошло за счет индексации пенсий, пособий и адресной помощи, а также выплат минимальной заработной платы гражданам, потерявшим доход на период действия карантина, компенсации платежей за коммунальные услуги.

Объем государственной поддержки — 8,7% ВВП

В целом для смягчения последствий пандемии и послекризисного восстановления экономики в действие введено два пакета антикризисных мер с объемом финансирования 5,9 трлн тенге (8,7% ВВП). Меры социальной поддержки дополнены льготным кредитованием бизнеса посредством расширения государственных программ «Дорожная карта бизнеса-2025», «Экономика простых вещей», «Развитие продуктивной занятости и массового предпринимательства «Енбек», а также в рамках льготного финансирования НБ РК.

Рисунок 20.
Государственный бюджет
(за период нарастающим итогом)



Источник: МФ РК, расчеты ЕАБР

Увеличение государственного долга

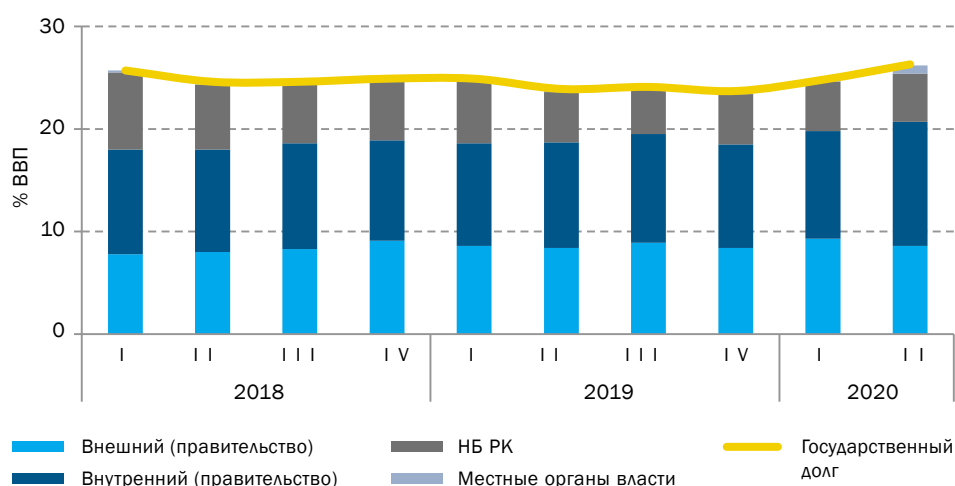
Государственный долг Казахстана на 1 июля 2020 г. увеличился до 26,2% ВВП с 23,7% на начало текущего года, что объясняется привлечением внутренних заимствований в условиях расширения дефицита

бюджета, преимущественно посредством выпуска государственных долгосрочных казначейских обязательств, задолженность по которым выросла на 49,4% по сравнению с началом года. В мае 2020 г. фискальные власти начали выпуск краткосрочных ценных бумаг. К концу июня объем обязательств по ним вырос до 277,1 млрд тенге. Внешний долг правительства за рассматриваемый период вырос на 1,2% вследствие размещения еврооблигаций, в то время как по другим иностранным кредитам величина задолженности снизилась.

Подтверждение суверенных кредитных рейтингов

Международные агентства Fitch и Standard & Poors's сохранили суверенные рейтинги РК на инвестиционных уровнях «BBB» и «BBB-» соответственно. Несмотря на шоки, вызванные падением цен на нефть и пандемией коронавируса, в Казахстане сохраняется низкий уровень государственного долга и значительный объем фискальных резервов, достаточный для смягчения внешних шоков.

Рисунок 21.
Государственный долг



Источник: МФ РК, расчеты ЕАБР

Монетарные условия

Монетарная политика, ориентированная на обеспечение макроэкономической стабильности

В первом полугодии 2020 г. НБ РК принял шесть решений по базовой ставке, два из которых были внеочередными. В начале февраля на фоне нарастания инфляционных рисков регулятор сохранил ставку на уровне 9,25% с коридором предоставления и изъятия ликвидности ± 1 п.п. 10 марта Национальный банк принял внеочередное решение повысить ставку до 12,0% с расширением коридора до $\pm 1,5$ п.п. на фоне

глобального распространения коронавирусной инфекции и стремительного падения мировых цен на нефть. Ужесточение денежно-кредитных условий было направлено на защиту тенговых активов, смягчение последствий внешнего шока на экономику страны.

К началу II квартала риски снижения экономической активности возросли, что побудило власти страны принять комплекс антикризисных мер с целью поддержки деловой активности. В рамках согласования мер фискальной и монетарной политики НБ РК на внеочередном заседании 3 апреля 2020 г. снизил базовую ставку до 9,5% с расширением процентного коридора до ± 2 п.п. Данные денежно-кредитные условия сохранялись до конца июня 2020 г.

**Ставки
межбанковского
рынка снизились
к началу июля 2020 г.**

В первом полугодии 2020 г. ставка TONIA формировалась внутри целевого коридора базовой ставки, преимущественно ближе к нижней границе в условиях профицита ликвидности. Возросший спрос на тенговую ликвидность в марте обусловил повышение ставки межбанковского рынка до его верхнего предела. После стабилизации денежного и валютного рынков в апреле рост профицита ликвидности продолжил оказывать понижающее влияние на ставку TONIA, которая до конца июня по большей части оставалась в нижнем сегменте процентного коридора.

**Снижение стоимости
кредитования...**

Стоимость заемных ресурсов к концу первого полугодия снизилась, что отчасти объясняется реализацией программ льготного кредитования правительства и НБ РК. Замедление роста кредитного портфеля обусловлено главным образом снижением заимствований на потребительские цели и в сфере торговли. Доля неработающих кредитов в ссудном портфеле банков составила 9,0% на 1 июля 2020 г., повысившись с 8,1% на конец 2019 г.

**...при росте
вознаграждения за
депозиты**

Повышение базовой ставки в марте привело к увеличению суммы вознаграждения, начисляемой банками за принятые вклады. Это стимулировало рост депозитов в тенге во II квартале 2020 г. Значительное увеличение вкладов в иностранной валюте в I квартале, связанное в основном с переоценкой из-за ослабления тенге в марте, в апреле сменилось сокращением депозитов в иностранной валюте.

Рисунок 22.
Динамика
процентных ставок
(в среднем за период)



Источник: НБ РК, расчеты ЕАБР

Ослабление тенге к доллару США

Казахстанский тенге в первой половине 2020 г. заметно ослаб по отношению к основным мировым валютам. Главный удар пришелся на вторую половину марта, когда вспышка коронавируса переросла в пандемию, а странам ОПЕК+ не удалось прийти к соглашению о продлении ограничений на добычу нефти. Масштаб падения стоимости национальной валюты в этот период ограничили меры правительства и НБ РК, включающие обязательную продажу части экспортной валютной выручки и ужесточение требований к покупке/продаже валюты юридическими лицами. В целях ограничения спекулятивных сделок НБ РК в I квартале 2020 г. провел валютные интервенции в объеме 1,6 млрд долл. США на чистой основе, а также был задействован метод франкфуртского аукциона¹¹. Во II квартале курс национальной валюты частично отыграл утерянные позиции и укреплялся до отметки 397 тенге за доллар США, чему способствовали начало восстановления экономической активности внутри страны и за рубежом, а также рост нефтяных котировок.

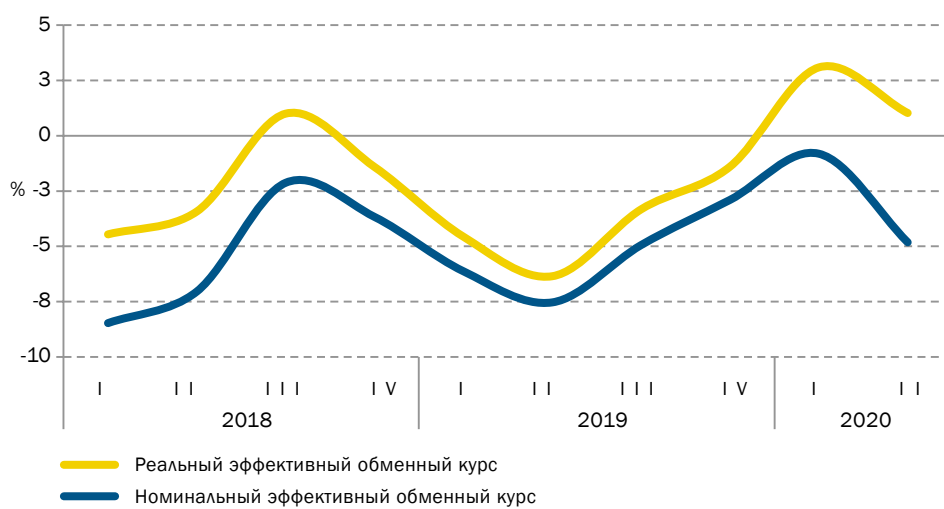
Недооцененность реального эффективного курса тенге

Реальный эффективный курс казахстанского тенге по итогам полугодия ослаб вслед за номинальным. В результате, по нашим оценкам, стоимость национальной валюты вышла в зону недооцененности. С одной стороны, это оказывало давление на инфляцию, с другой — поддерживало ценовую конкурентоспособность национальных производителей. Согласно нашим расчетам, пандемия коронавирусной инфекции привела к тому, что темпы ослабления равновесного реального эффективного курса казахстанского тенге увеличились.

¹¹ Инструмент, используемый АО «Казахстанская фондовая биржа» на торгах для предотвращения дестабилизирующего влияния внешних факторов на внутренний валютный рынок.

Рисунок 23.
Динамика курса
тенге

(темпы прироста, период
к соответствующему
периоду предыдущего
года, + = укрепление
тенге)



Источник: НБ РК

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Ключевые предпосылки

Постепенное восстановление экономик стран — торговых партнеров в среднесрочной перспективе

Базовый сценарий прогноза предполагает ослабление карантинных ограничений в крупнейших мировых экономиках (США, еврозоне и Китае) во второй половине 2020 г., что наряду со стимулирующей налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой будет способствовать постепенному восстановлению потребительской и инвестиционной активности, а также международной торговли. Вместе с тем из-за повышенной неопределенности, ухудшения состояния рынка труда, разрыва существовавших цепочек добавленной стоимости и вероятного изменения привычек потребителей (социальное дистанцирование, повышение нормы сбережений и др.) возврат к докризисному уровню производства займет продолжительное время и завершится в течение 2022 г.

Сдержанный внешний спрос

Отрицательные разрывы выпуска в государствах — торговых партнерах будут постепенно закрываться, оставаясь в негативной области на всем горизонте прогнозирования (2020–2022 гг.) из-за сдержанных темпов восстановления экономической активности. В результате внешний спрос на казахстанский экспорт в среднесрочной перспективе ожидается пониженным.

Умеренный рост цен на нефть

В соответствии с базовым сценарием прогноза ЕАБР, цены на нефть в 2020–2022 гг. будут расти умеренными темпами, поддерживаемые восстановлением глобальной экономической активности. Тем не менее мы достаточно консервативно оцениваем повышение котировок энергетического сырья, давление на которые продолжит оказывать неопределенность глобальных перспектив.

Низкая инфляция за рубежом

В среднесрочном периоде сохранится слабый внешний инфляционный фон. Мы ожидаем, что темп прироста индекса потребительских цен в России, еврозоне и США останется ниже целевых ориентиров ЦБ РФ, ЕЦБ и ФРС на фоне сдержанного спроса.

Премия за страновой риск для России останется повышенной в текущем году — начале следующего из-за высокой неопределенности развития пандемии и процесса восстановления мировой экономики, а также из-за геополитического фактора (угроза расширения антироссийских санкций). В дальнейшем, по мере нормализации ситуации, мы ожидаем ее возврата к докризисным значениям.

Пересмотр параметров фискальной политики на фоне негативного влияния пандемии

В апреле 2020 г. вследствие негативного влияния коронавирусной инфекции на экономическую активность и введения ограничительных мер параметры государственного бюджета на 2020 г. были пересмотрены. Новый документ предусматривает повышение государственных расходов на социальные выплаты, трансфертов в местные бюджеты для компенсации налоговых потерь в связи со снижением налоговой нагрузки, возмещение платежей за коммунальные услуги, а также увеличение финансирования здравоохранения и службы общественного порядка. В доходной части бюджета снижен ожидаемый объем налоговых поступлений и повышен трансферт из Национального фонда РК на 2,1 трлн тенге — до 4,8 трлн тенге. В результате дефицит бюджета на 2020 г. расширен до 3,5% ВВП с ранее планировавшихся 2,1% ВВП.

Ослабление фискального импульса в среднесрочной перспективе

Согласно планам властей, государственная поддержка экономики будет продолжена в 2021 г. с постепенным уменьшением объемов антикризисного финансирования в последующие годы, что предполагает снижение дефицита бюджета до 2,1% ВВП в 2023 г. с 3,4% в 2021 г.

Потенциальный рост начнет постепенно восстанавливаться в 2021–2022 гг., чему окажет поддержку реализация государственных программ развития, направленных в том числе на повышение инвестиционной активности.

Таблица 1. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей

	Среднегодовая цена нефти марки URALS (долл. США/баррель)	Цены на металлы, индекс 2010=100	Темп прироста реального ВВП России, %	Темп прироста реального ВВП еврозоны, %	Темп прироста реального ВВП Китая, %
2020	42,4	74,8	–4,2	–8,4	1,5
2021	48,9	78,3	3,2	5,5	8,3
2022	52,7	78,5	2,7	3,7	5,6

Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

Экономическая активность

Постепенное восстановление экономической активности во второй половине 2020 г.

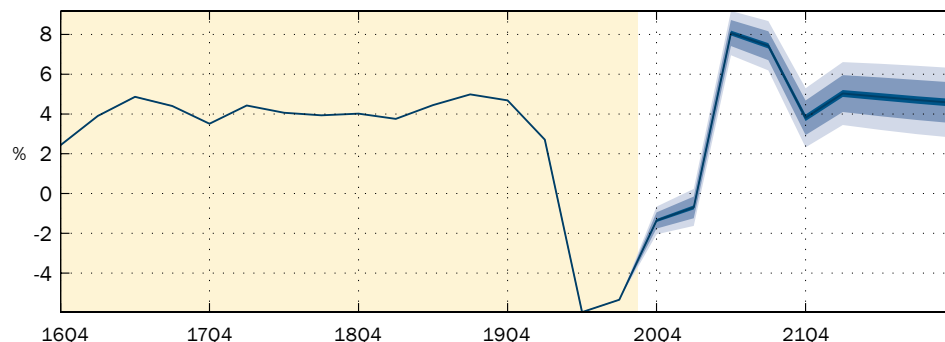
Смягчение карантина за рубежом с конца первой половины текущего года формирует условия для восстановления экономической активности в стране. Мы ожидаем постепенного оживления потребительского и инвестиционного спроса, который в 2020 г. продолжит поддерживаться стимулирующей монетарной и фискальной политикой. Усиление деловой активности за рубежом и ослабление национальной валюты поспособствуют ограничению масштаба спада неэнергетического экспорта. Реализация договоренностей ОПЕК+ продолжит сдерживать нефтедобычу: по нашим расчетам, с учетом влияния на смежные отрасли этот фактор может стоить около 0,7% ВВП страны в текущем году.

Введенные в начале июля 2020 г. повторные карантинные меры были мягче, чем действовавшие весной 2020 г., при этом государственная поддержка бизнеса и населения сохранялась. В связи с этим влияние летних ограничений на деловую активность было более сдержанным.

По нашим оценкам, квартальный ВВП (с устранением сезонности) начнет расти с III квартала 2020 г., что выразится в снижении масштаба спада годовых показателей и постепенном уменьшении отрицательного разрыва выпуска. В целом по итогам 2020 г. сокращение ВВП оценивается в размере 2,5%.

Рисунок 24. Реальный ВВП¹²

(темпы прироста, период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

По сравнению с предыдущим прогнозом¹³ оценка ухудшена на 1,5 п.п., что отражает главным образом более длительное, чем ожидалось

¹² Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10-, 50- и 75-процентным доверительным интервалам.

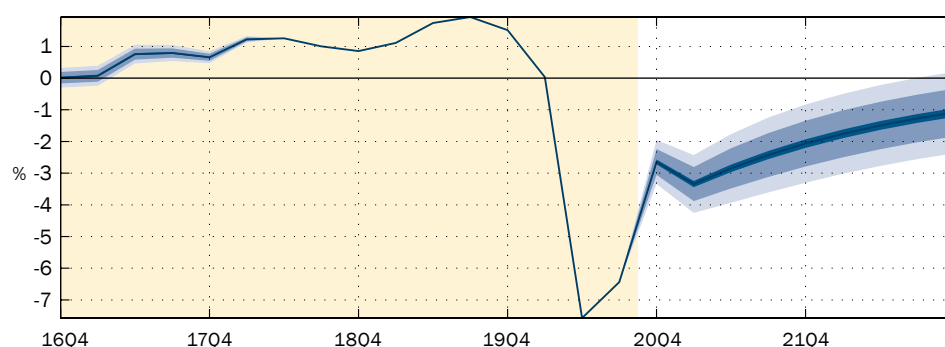
¹³ См.: Макрообзор ЕАБР. Апрель 2020. Обновленный прогноз.

в начале апреля¹⁴, действие мер социальной изоляции и их медленное смягчение, а также более сильное негативное воздействие пандемии на состояние экономической активности за рубежом.

Риски ухудшения ситуации в экономике

Краткосрочные риски смещены в сторону большего сокращения ВВП в связи с сохраняющейся сложной эпидемиологической обстановкой в мире и рисками масштабной второй волны пандемии в осенне-зимний период.

Рисунок 25.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

Постепенное восстановление экономической активности в 2021–2022 гг.

В 2021–2022 гг. в базовом сценарии мы ожидаем восстановительного роста ВВП в среднем на 4,7% в год по мере стабилизации ситуации в мировой экономике и на сырьевых рынках, реализации внутренних структурных преобразований и при сохранении поддержки со стороны монетарной политики. Вместе с тем прогноз ЕАБР предполагает, что данный процесс займет длительное время из-за долгосрочного ослабления инвестиционной активности в условиях повышенной неопределенности, закрытия ряда организаций в сфере услуг и изменения привычек потребителей (социальное дистанцирование, слабость туристической отрасли и авиаперевозок). Кроме того, в 2022–2023 гг. прогнозируется уменьшение налогово-бюджетной поддержки по мере ослабления фискального импульса от реализуемых антикризисных мероприятий.

В результате, по нашим оценкам, предкризисного уровня ВВП (IV квартал 2019 г.) удастся достичь лишь в середине 2021 г. Медленное восстановление выразится в сохранении отрицательного разрыва выпуска в течение всего периода прогнозирования, что указывает на функционирование экономики в состоянии неполной загрузки производственных мощностей.

¹⁴ В апрельском прогнозе предполагался карантин длительностью один месяц и не ожидалось его повторного введения в июле 2020 г.

Сохранение рисков для экономического роста

Риски для прогноза в среднесрочной перспективе смещены в сторону ухудшения. Перспективы развития эпидемиологической ситуации остаются неопределенными. В случае ее глобального обострения можно ожидать больших, чем заложено в базовом сценарии, потерь потенциального экономического роста вследствие затяжного характера спада инвестиционной и инновационной активности. Сохраняется вероятность усиления геополитической напряженности и ужесточения санкций в отношении России, что может оказать существенное негативное воздействие на экономику РК через торговые и финансовые каналы. Кроме того, в последнее время вновь возросли риски обострения торгового протекционизма в мире, которое может затормозить процесс восстановления мировой экономики.

Инфляция**Повышение инфляции во второй половине 2020 г.**

Согласно прогнозу ЕАБР, инфляция к концу 2020 г. составит 7,1% г/г и превысит целевой ориентир Национального банка (4–6%). Давление на цены во втором полугодии будут оказывать повышение волатильности на региональных финансовых рынках на фоне усиления санкционной риторики в отношении РФ, рост фискального стимулирования экономики, повышение тарифов на услуги. Ограничению темпов ускорения инфляции способствует сдержанный внутренний спрос на непродовольственные товары, особенно длительного пользования.

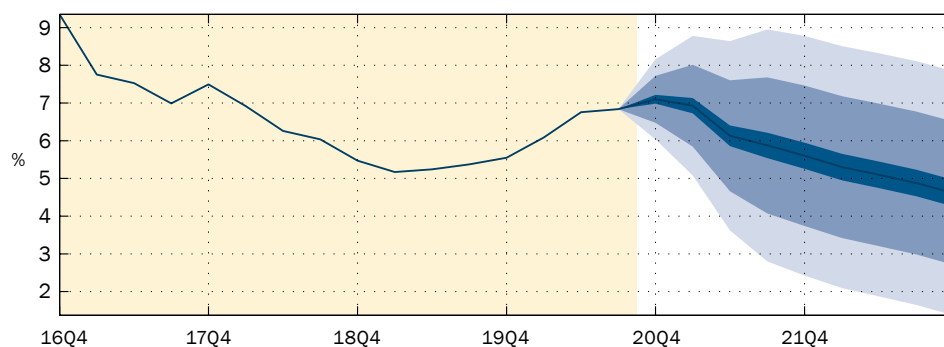
Снижение инфляции в 2021–2022 гг.

Наибольшее влияние внутреннего спроса на динамику ИПЦ будет реализовано в 2021 г., что в совокупности со слабой ценовой конъюнктурой в странах — основных торговых партнерах и прогнозируемой нормализацией динамики курса казахстанского тенге обусловит замедление темпа прироста потребительских цен до 5,6% г/г по итогам 2021 г.

Постепенное восстановление экономической активности будет способствовать уменьшению дезинфляционного влияния внутреннего спроса в течение 2022 г. В то же время в условиях последовательной монетарной политики мы прогнозируем некоторое снижение инфляционных ожиданий, что позволит обеспечить динамику инфляции в пределах таргета.

Рисунок 26.**Инфляция**

(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

Риски повышения инфляции

В среднесрочной перспективе сохраняется ряд проинфляционных рисков. Они связаны с угрозой длительного и серьезного нарушения цепочек поставок и дефицита отдельных товаров в случае масштабной второй волны пандемии. Кроме того, при реализации неблагоприятного сценария волатильность на валютном рынке может вновь значительно возрасти, что повлияет на стоимость импортных товаров и ожидания экономических агентов.

Монетарные условия

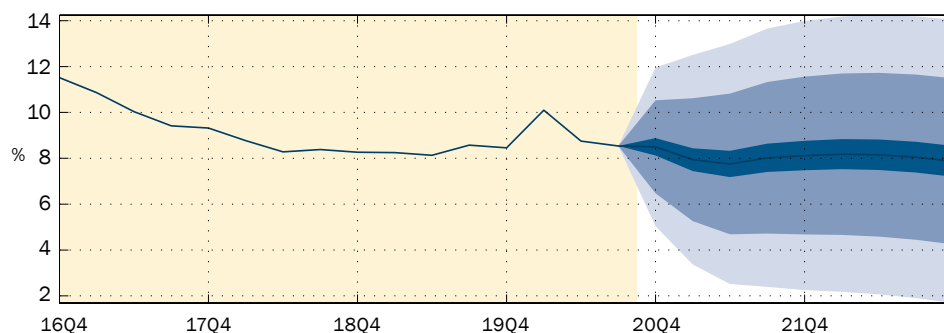
Сохранение ставки на уровне 9% до конца 2020 г.

По нашим оценкам, потенциал снижения базовой ставки ограничивается инфляционными рисками, и до конца текущего года она сохранится на уровне 9,0%, что будет содействовать процессу восстановления экономической активности при сохранении способности монетарных властей вернуть инфляцию к целевому уровню 4–6%.

В среднесрочной перспективе преобладание дезинфляционных рисков может потребовать дальнейшего смягчения денежно-кредитных условий, действие которых продлится до 2022 г.

Рисунок 27.**Ставка TONIA**

(в среднем за период)



Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

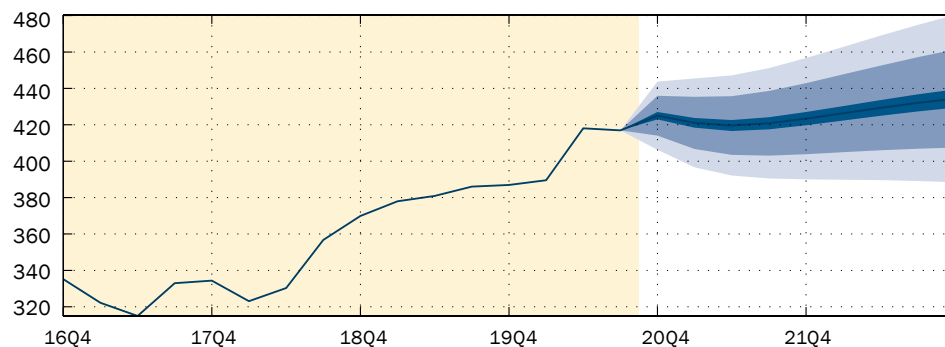
Пространство для укрепления тенге во второй половине 2020 г. ограничено геополитическими рисками

Во второй половине августа — начале сентября волатильность на региональных финансовых рынках повысилась из-за усиления санкционной риторики в отношении России, что привело к ослаблению курса национальной валюты до уровня около 427 тенге за доллар США. Влияние данного фактора, вероятно, сохранится в оставшейся части года, что не позволит в полной мере реализовать потенциал укрепления национальной валюты. В результате мы ожидаем, что среднегодовой курс составит в 2020 г. около 412 тенге к доллару США.

Коррекция курса национальной валюты в 2021 г. к равновесному уровню

Коррекция курса к равновесному уровню при условии взятия пандемии под контроль и нормализации геополитической обстановки прогнозируется в течение 2021 г. При таком развитии событий обесценение казахстанской валюты в 2021–2022 гг. будет происходить темпами, не создающими дисбалансы в экономике. Ослабление курса в номинальном выражении связано с более высокой динамикой роста потребительских цен в Казахстане по сравнению с США.

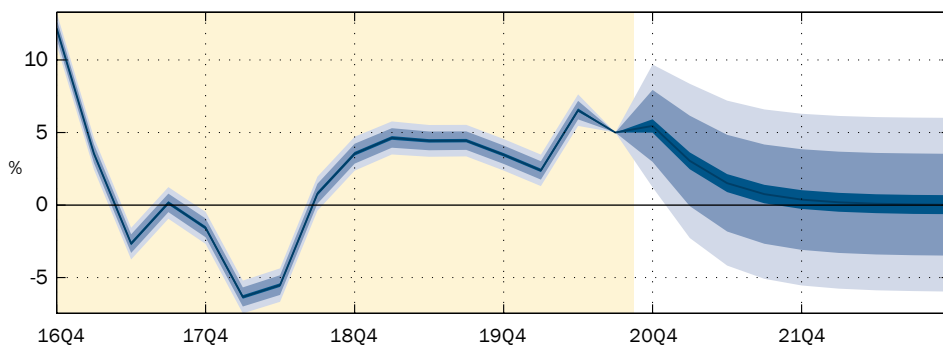
Рисунок 28.
Номинальный курс казахстанского тенге
(тенге за доллар США)



Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

Основные риски для курсовой динамики по-прежнему исходят из внешнего сектора. Сохраняется вероятность углубления негативных тенденций в мировой экономике, что может оказаться триггером падения цен на ключевые товары казахстанского экспорта. Санкционная политика западных государств в отношении России также остается фактором риска, трансмиссия которого в экономику РК может быть осуществлена через торговые и финансовые каналы.

Рисунок 29.
Разрыв реального
курса казахстанского
тенге к доллару США
 (+ = недооцененность
 тенге)



Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели Республики Казахстан

Показатель	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	4,1	4,1	4,5	-2,5	4,6	4,8
ИПЦ (прирост в % на конец года)	7,1	5,3	5,4	7,1	5,6	4,6
Ставка TONIA (% годовых)	9,9	8,4	8,4	9,0	8,0	8,1
Обменный курс национальной валюты к доллару США (средний по году)	326,0	344,7	382,8	412,4	421,2	430,5

Примечание: П — прогноз.

Источник: расчеты ЕАБР, ЕЭК



Евразийский Банк Развития

ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Комментарии, предложения и замечания к настоящему
обзору вы можете направить по адресу pressa@eabr.org

