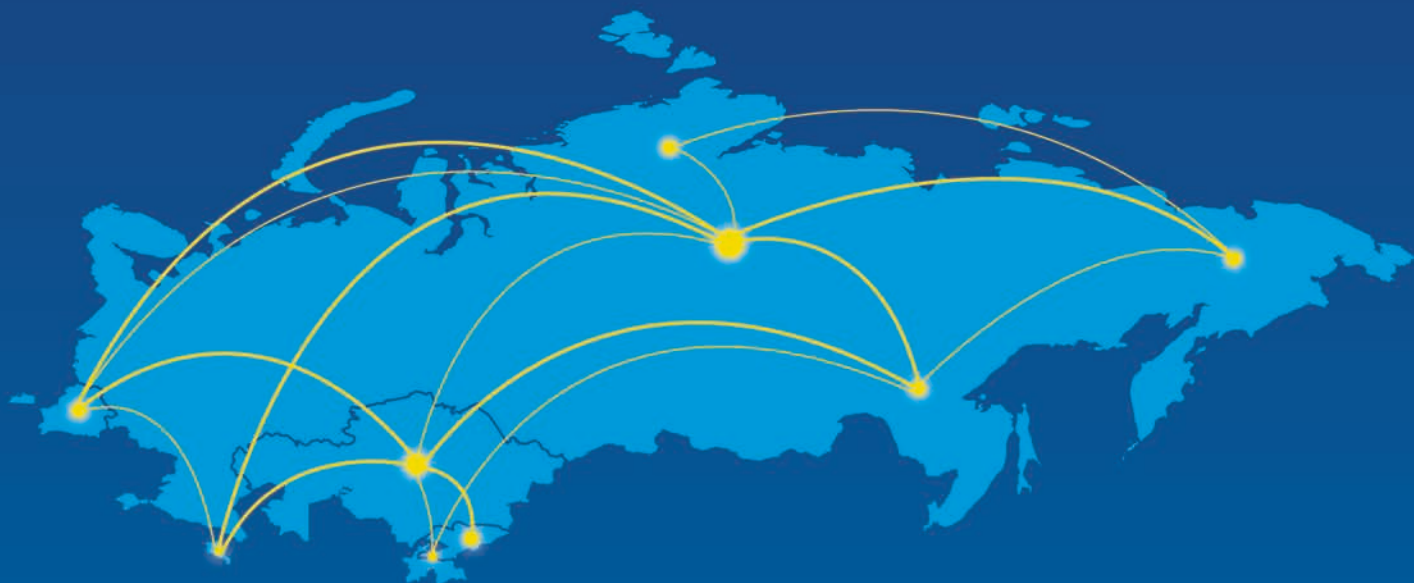


МАКРО БЗОР ЕАБР



04'2020

Республика Казахстан

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ ПО ИТОГАМ 2019 г.	6
Экономическая активность	6
Рынок труда	8
Инфляция	9
Внешнеэкономические операции	10
Фискальный сектор	13
Монетарные условия	14
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	17
Ключевые предпосылки	17
Экономическая активность	20
Инфляция	22
Монетарные условия	22

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

ЕЭК – Евразийская экономическая комиссия

РК – Республика Казахстан

п.п. – процентный пункт

США – Соединенные Штаты Америки

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

РЕЗЮМЕ

В 2019 г. рост ВВП Республики Казахстан ускорился до 4,5% г/г, превзойдя оптимистичные ожидания. Сильный потребительский и инвестиционный спрос, поддерживаемый стимулирующей фискальной политикой, позволил нивелировать отрицательные эффекты внешней среды (слабая ценовая конъюнктура на мировых товарно-сырьевых рынках и замедление роста глобальной экономики). Сдерживающее влияние оказало отсутствие роста в нефтедобывающей отрасли вследствие временной приостановки производства на ключевых месторождениях с целью проведения плановых ремонтных работ.

Внутренний потребительский спрос стимулировался ростом социально ориентированных расходов республиканского бюджета, а также расширением розничного кредитования. Инвестиционная активность оставалась сосредоточена преимущественно в горнодобывающих отраслях.

Инфляция сохранилась в пределах целевого ориентира (4,0–6,0% на конец 2019 г.). Ее временное замедление в I квартале 2019 г. обусловлено снижением тарифов на жилищно-коммунальные услуги. Начиная со II квартала 2019 г. инфляция вновь ускорилась на фоне повышения мировых цен на продовольствие и расширяющегося внутреннего спроса и на конец 2019 г. составила 5,4%.

Увеличение дефицита счета текущих операций сформировалось во многом по причине ухудшения торгового баланса. Слабая ценовая конъюнктура на мировых рынках нефти и металлов выразилась в сокращении экспортной выручки, а рост импортных поставок обусловлен повышенным внутренним инвестиционным спросом.

Дефицит государственного бюджета в 2019 г., по нашим оценкам, составил 1,9% ВВП против 1,3% ВВП годом ранее. Росту доходов способствовали увеличение объема трансферта из Национального фонда и повышение налоговых поступлений. Расходы выросли преимущественно за счет выделения дополнительных средств на реализацию социальных инициатив правительства.

В течение 2019 г. меры монетарной политики были направлены на обеспечение ценовой стабильности. Национальный банк РК снизил базовую ставку в апреле 2019 г. на 25 базисных пунктов до 9,0% на фоне более быстрого замедления роста потребительских цен в начале года по сравнению с его ожиданиями. Во второй половине 2019 г. инфляционные риски возросли, на что монетарный регулятор отреагировал повышением базовой ставки до 9,25% в сентябре 2019 г. По оценкам Национального банка, к концу 2019 г. монетарные условия характеризовались как слабо сдерживающие.

В 2020 г. прогнозируется замедление экономической активности. Падение мировых цен на нефть и металлы, а также негативные последствия распространения коронавируса приведут к ослаблению внешнего спроса на казахстанский экспорт и ограничат экономическую активность в стране. Ужесточение денежно-кредитной политики также будет оказывать понижающее давление на темпы экономического роста. Поддержку экономике окажут стимулирующая фискальная политика и меры правительства, направленные на обеспечение макроэкономической и финансовой стабильности. В 2021 и 2022 гг. экономическая активность будет восстанавливаться по мере стабилизации ситуации в мировой экономике и на сырьевых рынках, а также реализации государственных программ развития.

Тенденция ускорения инфляции, заданная в 2019 г., усилится вследствие резкого ослабления казахстанского тенге в марте 2020 г. Согласно базовому сценарию ЕАБР, по итогам 2020 г. инфляция сложится вблизи верхнего порога целевого коридора. В среднесрочной перспективе ожидается постепенное замедление роста внутренних цен по мере исчерпания эффекта переноса ослабления тенге на инфляцию и на фоне сдерживающей денежно-кредитной политики.

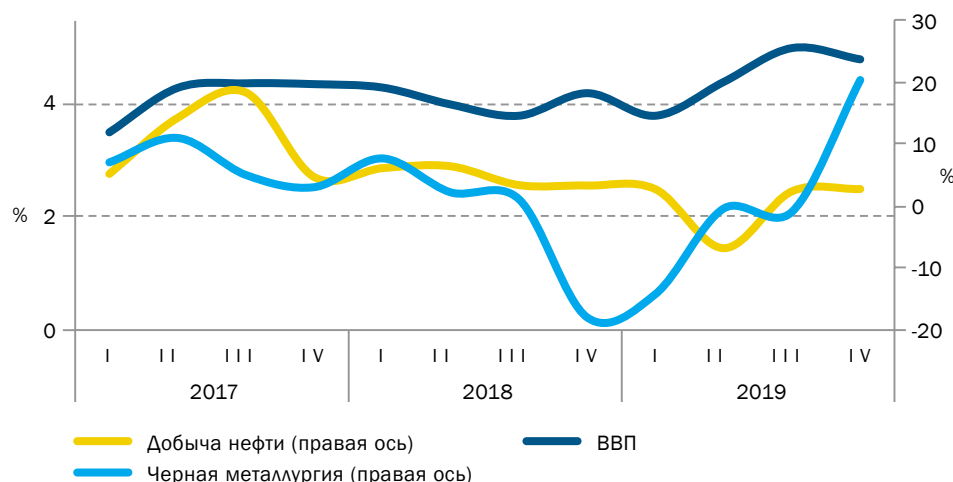
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ ПО ИТОГАМ 2019 г.

Экономическая активность

Ускорение экономического роста

В 2019 г. ВВП вырос на 4,5% г/г, ускорившись с 4,1% годом ранее. Увеличению экономической активности способствовало расширение потребительского и инвестиционного спроса, а также восстановление производства на металлургическом предприятии «АО «АрселорМиттал Темиртау» после аварии, произошедшей в конце 2018 г. Сдерживающее влияние оказывало временное сокращение выпуска в горнодобывающих отраслях вследствие временной приостановки добычи нефти на месторождениях Кашаган, Тенгиз и Карачаганак в связи с проведением плановых ремонтных работ, а также частичных приостановок по техническим причинам.

Рисунок 1.
ВВП и производство
в некоторых
отраслях
(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: Комитет по статистике при Министерстве национальной экономики РК, расчеты авторов

Внутренний спрос – ключевой драйвер роста

Спрос домохозяйств продолжает укрепляться, поддерживаемый наращиванием потребительского кредитования, повышением пенсий, заработных плат, а также налоговыми послаблениями и снижением тарифов на коммунальные услуги. Розничный товарооборот в 2019 г. вырос на 5,8%, несмотря на ускорение инфляции в продовольственном сегменте. Потребление органов государственного управления остается высоким, хотя его рост и замедлился во второй половине 2019 г. после

значительного ускорения во II квартале на фоне реализации новых социальных инициатив правительства.

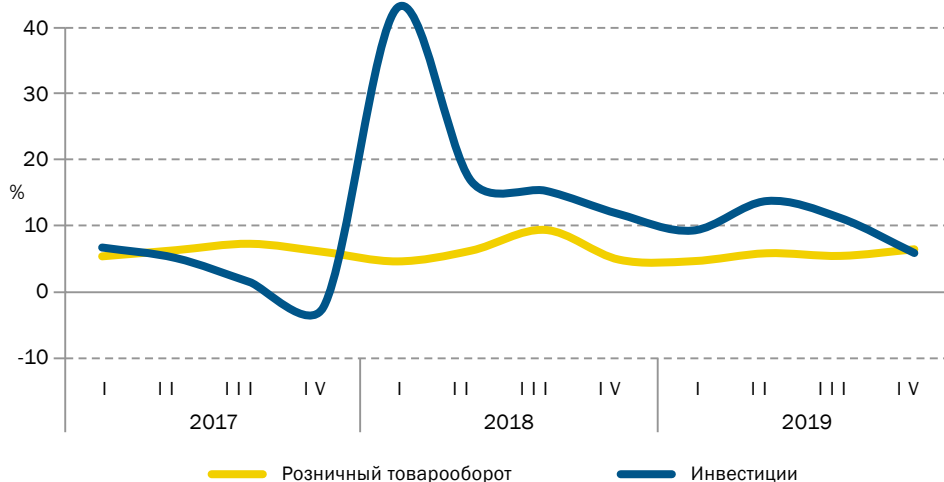
Динамика физических объемов экспорта в 2019 г. ограничивалась сокращением поставок продукции черной металлургии и пшеницы, а также слабым спросом на нефть в ключевых странах – торговых партнерах. Импорт в реальном выражении увеличился главным образом за счет роста внутреннего инвестиционного спроса.

Инвестиции сохраняют положительную динамику

Инвестиционная активность продолжает расширяться (8,5% в 2019 г.). В 2019 г. основной объем инвестиций направлен в горнодобывающие отрасли, прежде всего в проект расширения мощностей на Тенгизе.

Строительство жилищного фонда, дорог, нефте- и газопроводов, поддерживаемое реализацией государственных программ, выступило в роли дополнительного драйвера инвестиционной активности.

Рисунок 2. Розничный товарооборот и инвестиции
(темп прироста период к соответствующему периоду предыдущего года, нарастающим итогом)



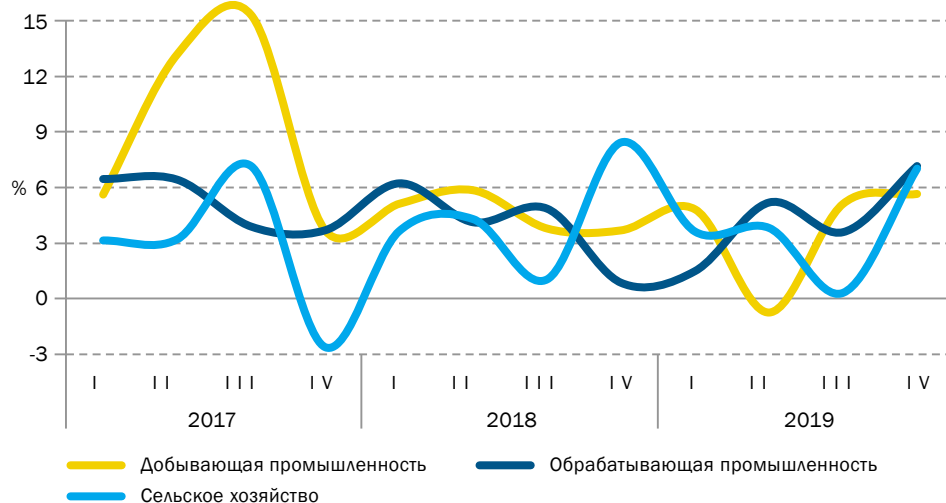
Источник: Комитет по статистике при Министерстве национальной экономики РК, расчеты авторов

Рост промышленного производства замедлился

Темпы роста промышленного производства в 2019 г. замедлились до 3,8% с 4,1% годом ранее. Объем добычи нефтепродуктов увеличился на 0,2%, а выпуск продукции предприятий черной металлургии вырос на 1,3%.

Введенные в эксплуатацию в 2018 г. новые нефтеперерабатывающие заводы позволили повысить объемы производства светлых нефтепродуктов, что ускорило темпы роста отрасли до 6,6% в 2019 г. Поддержку сектору также оказали предприятия цветной металлургии (6,8%) и машиностроения (20,9%).

Рисунок 3.
Производственная активность
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Комитет по статистике при Министерстве национальной экономики РК, расчеты авторов

Сельское хозяйство демонстрирует слабую динамику

Валовой выпуск в сельском хозяйстве по итогам 2019 г. увеличился на 0,9% (3,5% годом ранее). Положительные темпы роста в секторе обеспечены отраслями животноводства (4,0%). Объем собранного урожая в 2019 г. составил 98,2% от уровня 2018 г. Низкие показатели производства в растениеводстве обусловлены снижением валового сбора урожая зерновых культур по причине неблагоприятных погодных условий.

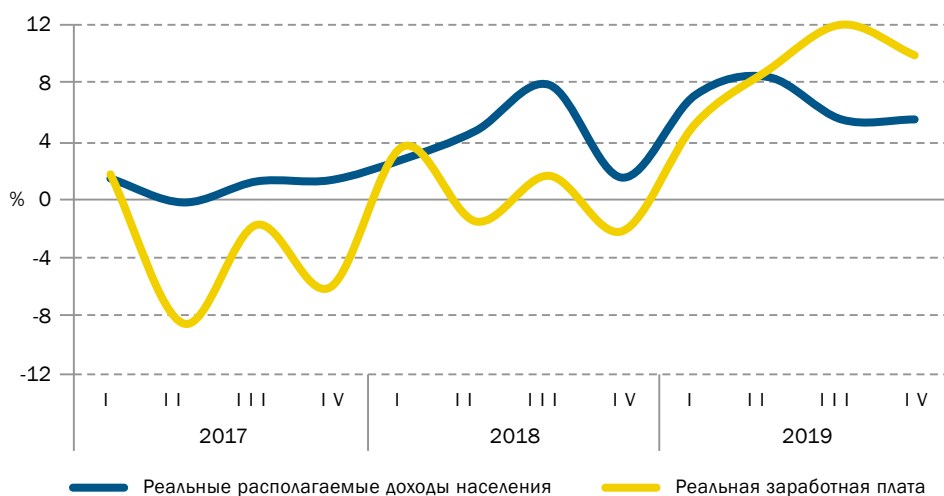
Рынок труда

Сохраняется тенденция роста денежных доходов населения

В 2019 г. реальные денежные доходы выросли на 5,5% на фоне повышения номинальной заработной платы на 14,5%. Ускорение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось практически во всех отраслях экономики. Позитивной динамике показателя способствовало в том числе увеличение оплаты труда работников бюджетной сферы, а также минимальной заработной платы на 50%.

Уровень зарегистрированной безработицы составил 4,8% по состоянию на 30 декабря 2019 г.

Рисунок 4.
Реальные располагаемые доходы и средняя заработная плата
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Комитет по статистике при Министерстве национальной экономики РК, расчеты авторов

Инфляция

Инфляция остается в пределах целевого коридора

По итогам 2019 г. инфляция сложилась в верхнем диапазоне целевого интервала Национального банка РК (4,0–6,0%) и составила 5,4%. Со II квартала 2019 г. сохраняется стабильная динамика индекса потребительских цен, что отчасти является следствием сочетания ускоренного роста стоимости продуктовой корзины и снижения регулируемых тарифов на услуги.

Базовая инфляция выше целевого ориентира

Базовая инфляция, без учета роста цен на фрукты и овощи, жилищно-коммунальные услуги, железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь, в декабре 2019 г. составила 7,3% г/г.

Рисунок 5.
Динамика инфляции
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



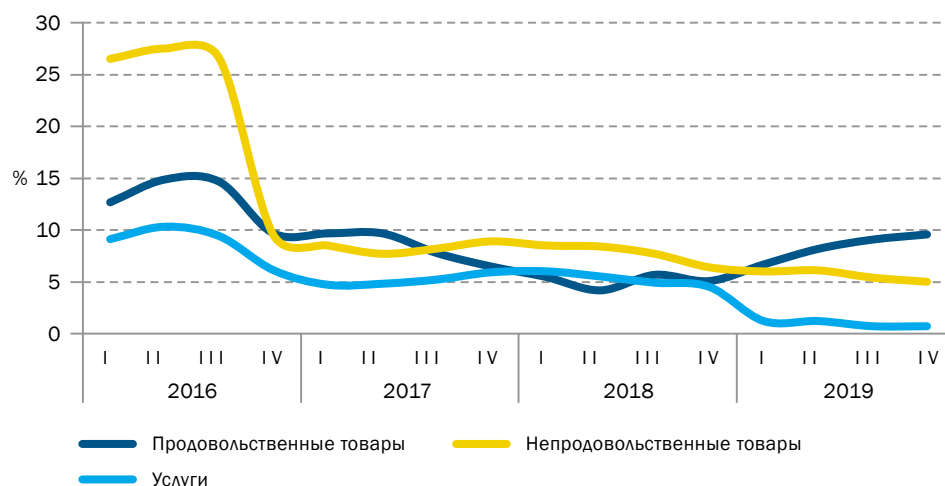
Источник: Комитет по статистике при Министерстве национальной экономики РК, Национальный банк РК

Продовольственный компонент вносит основной вклад в инфляцию

Стоимость продовольствия в течение 2019 г. увеличивалась преимущественно за счет повышения цен на хлебобулочные изделия (16,1% г/г) и мясную продукцию (13,2% г/г), а с октября 2019 г. дополнительный вклад стали вносить фрукты и овощи. Рост цен на крупы и хлебобулочные изделия происходил на фоне низкого урожая зерна в РК и повышения мировых цен на рис. Стоимость мясной продукции увеличилась вследствие роста мирового спроса на нее при недостаточном предложении.

Сдерживающее влияние на инфляцию в течение 2019 г. оказывала динамика цен на товары в других сегментах потребительской корзины. Так, рост стоимости непродовольственных товаров замедлился с 6,4% г/г в январе 2019 г. до 5,0% г/г в декабре 2019 г., а тарифов на услуги – с 3,4% г/г до 0,7% г/г соответственно.

Рисунок 6.
Динамика компонентов инфляции
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: Комитет по статистике при Министерстве национальной экономики РК

Внешнеэкономические операции

Расширение дефицита счета текущих операций

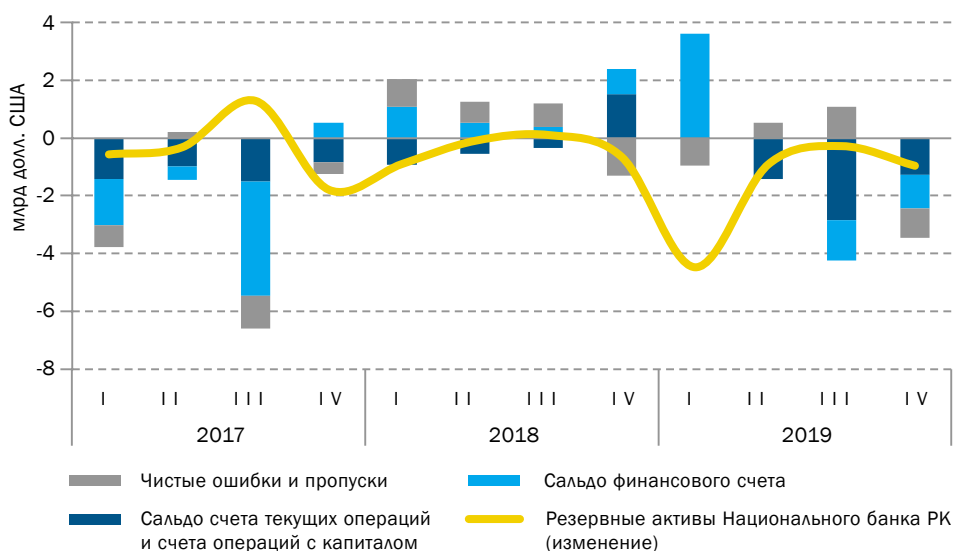
По предварительной оценке Национального банка РК, в 2019 г. отрицательное сальдо счета текущих операций составило 5,5 млрд долл. США (0,3 млрд долл. США годом ранее). Расширение дефицита текущего счета сформировалось вследствие слабой ценовой конъюнктуры на мировых рынках нефти и металлов, что привело к ухудшению торгового баланса. Снижение доходов прямых иностранных инвесторов и сокращение отрицательного сальдо баланса услуг несколько ограничило темпы расширения дефицита счета текущих операций.

Отток капитала по операциям финансового счета

По операциям финансового счета (без учета резервных активов) в 2019 г. отмечен чистый отток капитала, преимущественно за счет размещения активов за рубежом коммерческими банками. Увеличение иностранных активов осуществлялось за счет операций по портфельным инвестициям и краткосрочным инструментам.

Поступления прямых иностранных инвестиций в РК в 2019 г. продолжили увеличиваться. Привлечение капитала в страну также обеспечено операциями государственного сектора по размещению еврооблигаций.

Рисунок 7.
Платежный баланс



Источник: Национальный банк РК

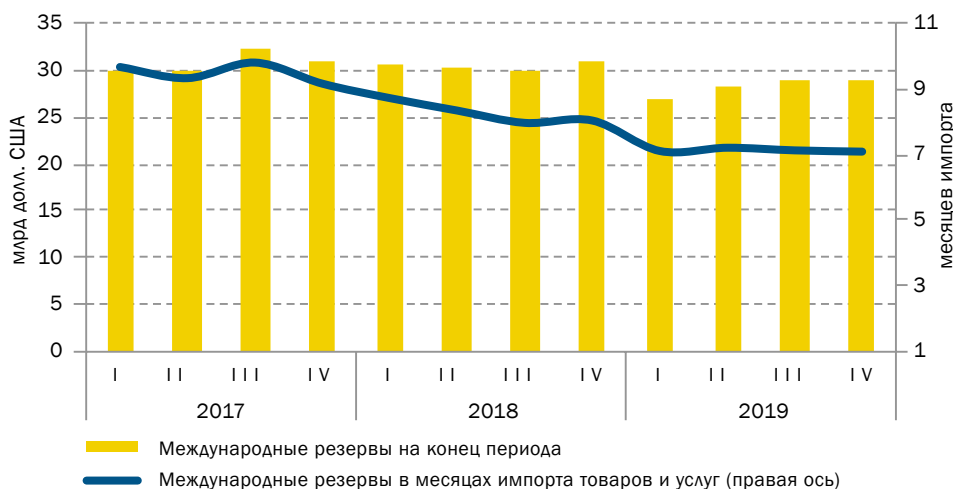
Рост консолидированных международных резервов

Консолидированные международные резервы¹ на конец декабря 2019 г. составили 90,9 млрд долл. США, увеличившись с начала года на 2,2%.

Валовые международные резервы (без учета активов Национального фонда РК) на конец декабря 2019 г. составили 29,0 млрд долл. США, снизившись на 6,4%. При этом в структуре резервов отмечен рост доли монетарного золота – до 65,2% с 46,5% на начало 2019 г. Объем валовых международных резервов покрывает потребности финансирования 7,1 месяца импорта товаров и услуг.

¹ Включают в себя международные резервы Национального банка РК и активы Национального фонда.

Рисунок 8.
Международные резервные активы



Источник: Национальный банк РК

Сокращение профицита торгового баланса по итогам 2019 г.

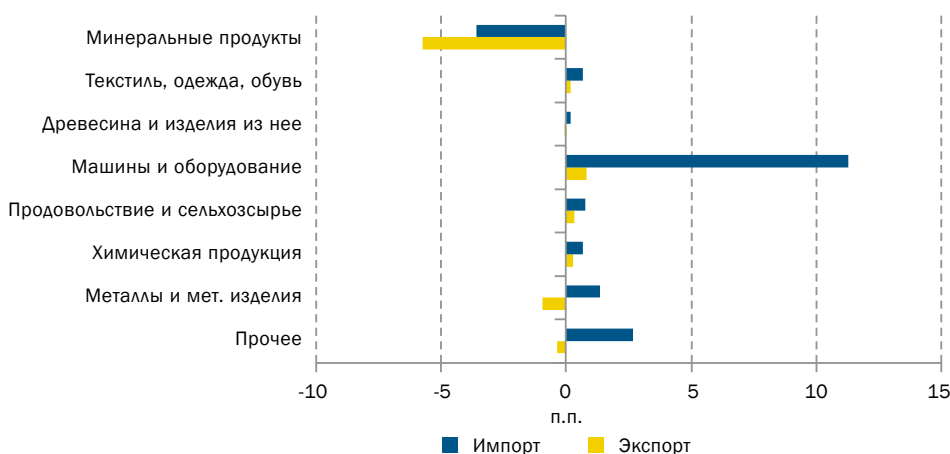
По предварительным данным Комитета государственных доходов Министерства финансов РК, сокращение положительного сальдо торгового баланса в 2019 г. связано с увеличением объема импорта при снижении экспорта в сравнении с 2018 г.

Сокращение экспортной выручки в 2019 г. преимущественно сформировано за счет уменьшения поставок топливно-энергетических товаров (на 7,7% г/г), а также металлов и изделий из них (на 1,0% г/г). Поддержку экспорту оказало расширение поставок машин и оборудования (в 1,7 раза). Рост экспорта продовольственных товаров (на 5,9% г/г) был ограничен снижением на 2,4% объема злаковых, поставляемых на внешние рынки.

Увеличение импорта в 2019 г. в большей степени определялось повышением объемов ввозимых машин и оборудования (28,8% г/г).

Рисунок 9.
Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров

(январь-декабрь 2019 г. к январю-декабрю 2018 г.)



Источник: Комитет государственных доходов Министерства финансов РК, расчеты авторов

Фискальный сектор

Расширение дефицита государственного бюджета

По нашим оценкам, дефицит государственного бюджета по итогам 2019 г. расширился до запланированного правительством уровня 1,9% ВВП. Годом ранее отрицательное сальдо государственного бюджета составило 1,3% ВВП.

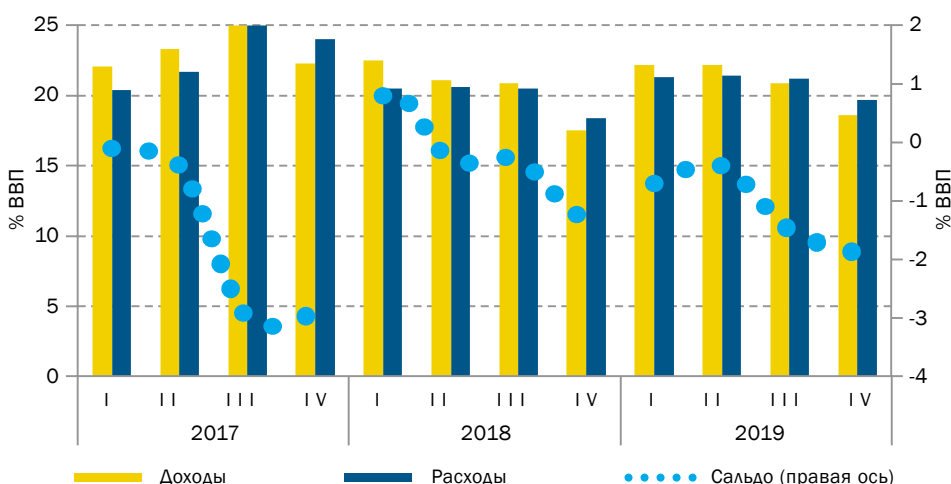
Рост доходной части бюджета

Увеличение доходной части бюджета в 2019 г. сформировалось за счет повышения трансфертов (18,1% г/г) и роста налоговых поступлений (16,8% г/г). При этом доходы государственного бюджета на 24,1% сформированы за счет трансфертов из Национального фонда.

Увеличение расходов

Расходы государственного бюджета в 2019 г. увеличились преимущественно за счет наращивания трат на социальное обеспечение (26,0% г/г), повышения зарплатных плат работников государственного сектора, а также выделения дополнительных средств на реализацию инициатив правительства в социальной сфере.

Рисунок 10.
Государственный бюджет
(за период нарастающим итогом)

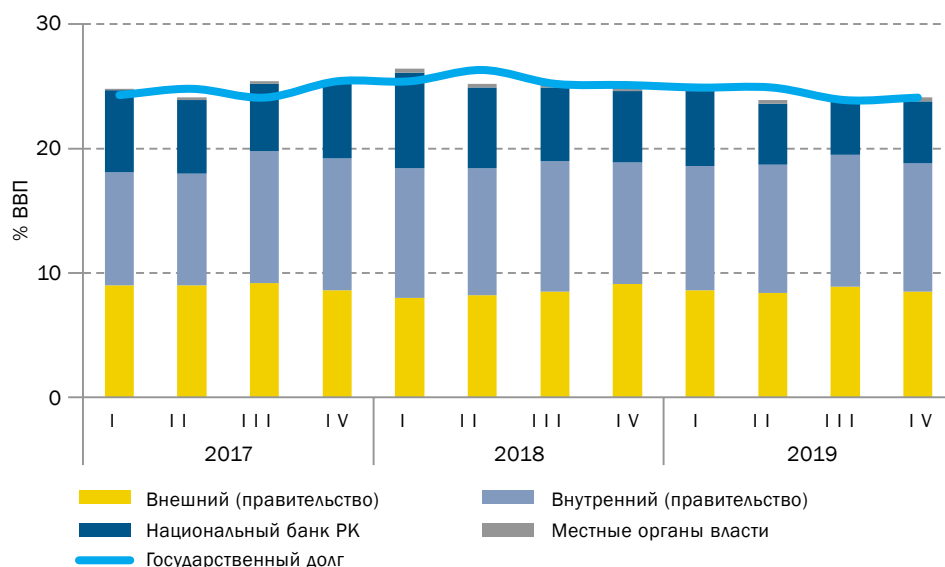


Источник: Министерство финансов РК, расчеты авторов

Государственный долг повысился в номинальном выражении

Государственный долг на конец декабря 2019 г. составил 16,5 трлн тенге, повысившись на 7,1% по сравнению с началом 2019 г. Снижение долга относительно ВВП обусловлено опережающим ростом экономики по сравнению с темпами наращивания задолженности государственного сектора. Внутренние обязательства правительства в 2019 г. увеличились преимущественно за счет размещения государственных долгосрочных казначейских обязательств (28,7% по сравнению с началом 2019 г.). Внешний долг правительства за рассматриваемый период вырос на 2,9% вследствие размещения двух траншей еврооблигаций: на сумму 500 млн евро со сроком обращения 7 лет и ставкой купона 0,6% и на сумму 650 млн евро со сроком обращения 15 лет и ставкой купона 1,5%.

Рисунок 11.
Государственный долг



Источник: Министерство финансов РК, расчеты авторов

Монетарные условия

Сохранение нейтральной процентной политики

Национальный банк РК снизил базовую ставку на 25 базисных пунктов до 9,0% в апреле 2019 г. По оценкам регулятора, инфляция в феврале-марте 2019 г. замедлялась быстрее его ожиданий, что отчасти обусловило необходимость снижения базовой ставки. В сентябре 2019 г. ставка была повышена до 9,25% в условиях нарастания инфляционного давления в секторе продовольственных товаров и ускорения темпов обесценения тенге.

Ставки межбанковского рынка повысились к концу 2019 г.

Динамика краткосрочных ставок межбанковского рынка в 2019 г. соответствовала траектории базовой ставки. В условиях структурного профицита ликвидности большую часть времени их уровень формировался вблизи нижней границы процентного коридора Национального банка РК ($\pm 1\%$ от базовой ставки). В ноябре-декабре 2019 г. ставка TONIA повысилась до верхней границы процентного коридора на фоне увеличения спроса банков на тенговую ликвидность.

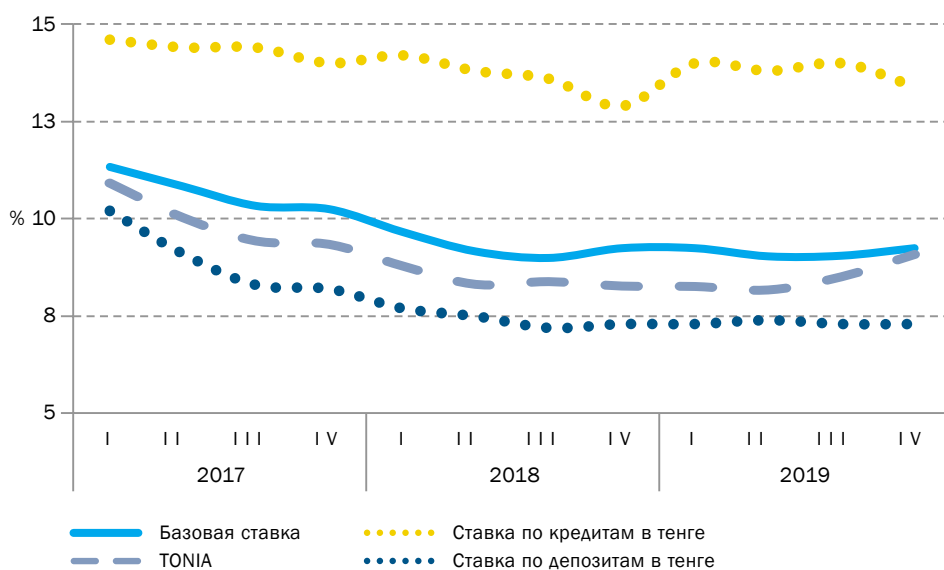
Ставки по принятым депозитам в тенге в среднем за 2019 г. составили 7,3%, практически не изменившись по сравнению с показателем 2018 г. (7,4%). Среднегодовая стоимость кредитных ресурсов в национальной валюте в 2019 г. составила 13,8% (13,6% годом ранее).

Доля неработающих кредитов в ссудном портфеле банков составила 8,1% на конец 2019 г., повысившись с 7,4% на конец 2018 г.

Проведена оценка качества активов банков

С августа по декабрь 2019 г. международные консультанты и аудиторские организации провели независимую оценку качества активов банков второго уровня. В результате было определено, что на консолидированном уровне дефицита капитала не наблюдается, коэффициенты достаточности капитала выполняются на системном уровне. Агентство РК по регулированию и развитию финансового рынка проводит анализ индивидуальных результатов банков и, при необходимости, совместно с депозитными организациями разрабатывает план действий банка, направленный на улучшение качества кредитного портфеля.

Рисунок 12.
Динамика процентных ставок
(в среднем за период)



Источник: Национальный банк РК, расчеты авторов

Рост кредитования

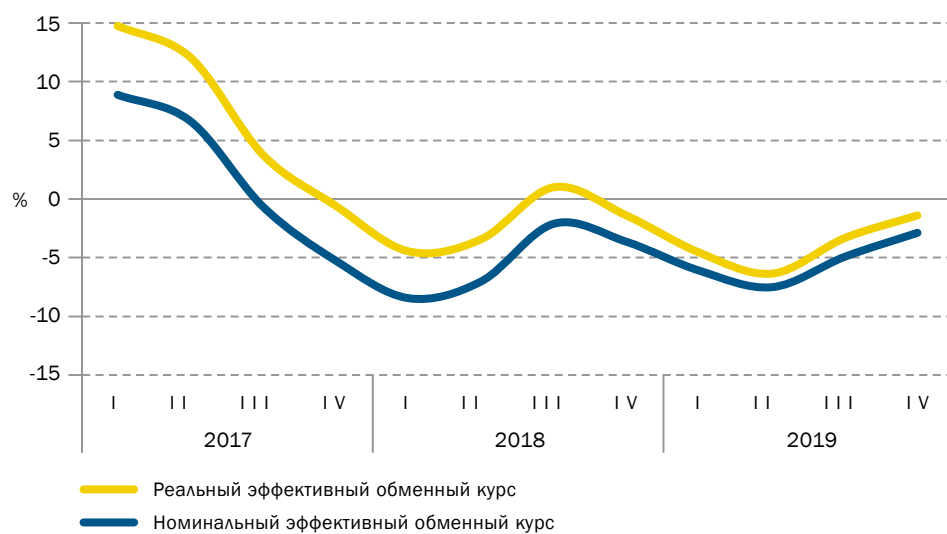
В 2019 г. депозитная база выросла на 5,5% за счет увеличения вкладов в национальной валюте на 14,2%, в то время как объем депозитов в иностранной валюте снизился на 4,5%. Ссудный портфель за год вырос на 7,1% г/г во многом благодаря розничному сектору. Так, займы физическим лицам в 2019 г. увеличились на 26,8% г/г, а юридическим – на 4,5% г/г.

Ослабление тенге к доллару США

С января по сентябрь 2019 г. тенге имел тенденцию к ослаблению по отношению к доллару США в условиях повышенного спроса на иностранную валюту, пик которого пришелся на июнь 2019 г. В IV квартале 2019 г. казахстанская валюта стала укрепляться, корректируясь к равновесному уровню. По итогам 2019 г. тенге ослаб на 11,0% по отношению к доллару США. Реальный эффективный курс тенге снизился по итогам 2019 г. на 3,9% г/г. Ослабление отмечено по всем валютным парам, входящим в корзину реального эффективного курса тенге.

Рисунок 13.
Динамика курса тенге

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



Источник: Национальный банк РК, расчеты авторов

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Сдержанный внешний спрос в среднесрочном периоде

Рост экономик большинства стран – основных торговых партнеров Республики Казахстан замедлился в 2019 г. ВВП России по итогам 2019 г. увеличился на 1,3% после 2,5% годом ранее. Сдерживающее воздействие на экономический рост в первой половине года оказали увеличение фискальной нагрузки и слабый внешний спрос. Во втором полугодии выпуск в российской экономике начал демонстрировать признаки восстановления, поддерживаемый смягчением налогово-бюджетной политики и условий банковского кредитования.

Темп прироста агрегированного ВВП стран еврозоны сократился до 1,2% с 1,9% в 2018 г., американская экономика выросла на 2,3% после 2,9%, а китайская – на 6,1% после 6,6%. Торможение глобальной торговли и ухудшение экономических настроений на фоне усиления торгового протекционизма сдерживали производственную и инвестиционную активность и были лишь частично компенсированы стимулирующей внутренней политикой.

Неопределенность внешнеэкономических условий в начале текущего года оставалась высокой. С одной стороны, заключение первой фазы соглашения между США и Китаем снизило риск рецессии в мире. С другой, распространение коронавируса может нивелировать позитивный эффект от наметившегося прогресса в урегулировании торгового конфликта². Базовый сценарий прогноза предполагает постепенную стабилизацию в течение года эпидемической ситуации, которая тем не менее станет причиной снижения экономической активности в мире.

В России в 2020 г. прирост ВВП прогнозируется в размере 1,3%, как и годом ранее. Поддержку внутреннему спросу окажут переход к основной фазе реализации национальных проектов и меры по стимулированию

² Подробнее см.: Ежемесячный информационно-аналитический обзор ЕАБР. Январь 2020 и февраль 2020.

доходов населения. Российские производители неэнергетических товаров могут получить дополнительные конкурентные преимущества от ослабления рубля. В то же время положительный вклад обозначенных факторов в экономический рост может быть нивелирован негативными последствиями распространения коронавируса и падения цен на нефть, связанными с ослаблением внешнего спроса на российский экспорт, ухудшением экономических настроений и нарушением производственных цепочек. В 2021 и 2022 гг. рост российской экономики ускорится до 1,9% в год по мере стабилизации ситуации в мировом хозяйстве и на сырьевых рынках, а также реализации внутренних структурных преобразований.

Экономический рост в Китае, по нашим оценкам, в 2020 г. замедлится до 5,0%. Ключевым фактором станет негативное влияние последствий пандемии коронавируса на потребительскую и производственную активность. Предполагается, что шок будет иметь временный характер и со II квартала 2020 г. экономика страны начнет восстанавливаться при поддержке монетарных и фискальных стимулов. Следует отметить, что оценка влияния текущей ситуации на деловую активность подвержена существенной неопределенности.

В еврозоне в 2020 г. прогнозируется замедление экономического роста. Данные конца 2019 – начала 2020 г. указывают на сохранение слабости промышленного сектора Германии, а дополнительное негативное воздействие в текущем году окажут последствия распространения коронавируса. Поддержку экономике еврозоны продолжит оказывать мягкая монетарная политика, которая в совокупности с прогнозируемым на среднесрочный период восстановлением глобальной торговли будет способствовать увеличению темпов роста ВВП интеграционного образования в 2021–2022 гг. к уровню потенциала.

Ослабление фискального импульса в среднесрочной перспективе приведет к замедлению экономического роста США и его стабилизации вблизи потенциального уровня. Дополнительное сдерживающее влияние в 2020 г. могут оказать ухудшение ситуации в мировой экономике и проблемы корпорации «Боинг»³. Монетарная политика, по нашим оценкам, сохранит стимулирующий характер на протяжении всего прогнозного периода.

³ В декабре 2019 г. корпорация «Боинг» объявила о временной приостановке с января 2020 г. производства самолетов 737 MAX. Согласно последним заявлениям компании, возобновление выпуска ожидается в середине 2020 г. Подробнее см.: [Boeing Statement Regarding 737 MAX Production](#) и [Boeing Statement on 737 MAX Return to Service](#).

Снижение цен на нефть

Неопределенность глобальных перспектив в 2019 г. оказывала давление на стоимость сырьевых товаров: цены на большинство из них продемонстрировали тенденцию к снижению. В начале текущего года падение стоимости энергоресурсов ускорилось из-за прогнозируемого международными организациями негативного влияния от распространения коронавируса на потребление энергетического сырья и неожиданного результата переговоров министерского комитета ОПЕК+, на которых не удалось достигнуть консенсуса и продлить соглашение о сокращении добычи нефти. Мы ожидаем, что слабая ценовая конъюнктура на мировом рынке энергоресурсов в ближайшие месяцы будет преобладать. В среднесрочной перспективе ослабление негативного влияния от эпидемии коронавируса и восстановление спроса на углеводороды окажут поддержку котировкам нефти.

Слабый внешний инфляционный фон

Инфляция в России по итогам 2019 г. замедлилась до 3,0% г/г, оказавшись ниже цели Центрального банка (4%). Этому способствовали укрепление рубля, сдержанная потребительская активность и расширение предложения продовольственных товаров. По прогнозу ЕАБР, действие обозначенных факторов будет постепенно ослабевать в течение текущего года по мере усиления спроса домашних хозяйств и снижения курса российской валюты. В результате инфляция по итогам 2020 г. оценивается на уровне 3,8%, а в 2021–2022 гг. прогнозируется вблизи цели Банка России.

Темп прироста индекса потребительских цен в еврозоне и США прогнозируется ниже целевых ориентиров Европейского центрального банка и Федеральной резервной системы на всем временном горизонте на фоне сдержанной экономической активности, снижения цен на энергоресурсы и пониженных инфляционных ожиданий. В Китае предполагается постепенное замедление инфляции после ускорения в 2019 г. по мере исчерпания эффекта шока цен на мясную продукцию.

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	44,1	73,5	1,3	0,7	5,0
2021	49,8	74,8	1,9	1,3	6,6
2022	52,8	75,0	1,9	1,4	5,9

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Стимулирующая фискальная политика Базовый сценарий прогноза предполагает сохранение стимулирующей направленности фискальной политики в среднесрочном периоде. Согласно плановым показателям Министерства Финансов РК, в 2020 г. дефицит бюджета будет расширен до 2,1% ВВП, в том числе за счет увеличения расходов на социальную поддержку и реализацию государственных программ развития. В последующие годы намечено планомерное снижение отрицательного сальдо государственного бюджета до 1,5% ВВП в 2021 г. и 1,0% в 2022 г.

Изменение среднесрочного ориентира по инфляции Монетарная политика продолжит ориентироваться на обеспечение ценовой стабильности. В среднесрочном периоде регулятор намерен придерживаться дезинфляционной стратегии, направленной на удержание инфляции в рамках целевого коридора 4,0–6,0% на период 2020–2021 гг. с последующим снижением до 3,0–5,0%.

Экономическая активность

Замедление темпов экономического роста В 2020 г. прогнозируется замедление экономической активности. Падение мировых цен на нефть и металлы, а также негативные последствия распространения коронавируса приведут к ослаблению внешнего спроса на казахстанский экспорт. Введенное в середине марта 2020 г. чрезвычайное положение в стране ограничит производственные показатели реального сектора и сферы услуг. Ужесточение денежно-кредитной политики также будет оказывать сдерживающее воздействие на темпы экономического роста.

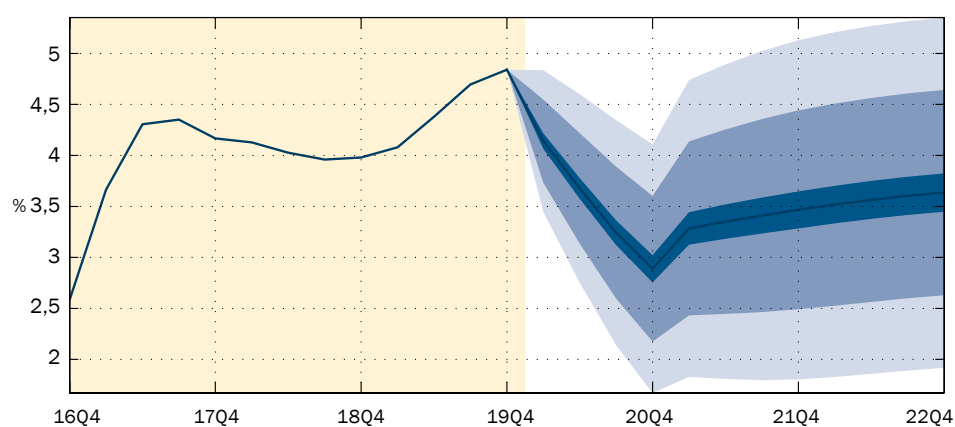
Поддержку экономике окажет стимулирующая фискальная политика. Запланированные на 2020 г. государственные расходы на реализацию социальных инициатив будут способствовать росту благосостояния населения, пролонгация программы «Нурлы Жол» до 2025 г. поддержит строительную отрасль, а реализация государственной программы индустриально-инновационного развития повысит потенциал обрабатывающих отраслей. Кроме этого, для поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства, индивидуальных предпринимателей, пострадавших в результате чрезвычайного положения, разработана программа льготного кредитования на сумму 600 млрд тенге. Казахстанские производители неэнергетических товаров могут получить дополнительные конкурентные преимущества от ослабления тенге.

Краткосрочные риски смещены в сторону замедления роста В краткосрочном периоде преобладают риски более сдержанной динамики экономической активности. В первую очередь это связано с тем, что последствия распространения коронавируса для мировой

экономики в настоящее время труднопредсказуемы из-за неопределенности относительно масштабов эпидемии и ее продолжительности. Мы ожидаем, что негативные эффекты будут сосредоточены на стороне спроса и не окажут существенного влияния на производственный потенциал. В противном случае последствия для экономики Казахстана могут быть более продолжительными и сильными. Кроме того, существует вероятность длительного сохранения цен на нефть на низких уровнях и более сильного, чем заложено в базовый сценарий, воздействия данного фактора на ожидания экономических агентов и инвестиционный спрос.

Рисунок 14. Реальный ВВП⁴

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Рост экономики в 2021–2022 гг. вблизи потенциала

В 2021 и 2022 гг. экономическая активность будет восстанавливаться по мере стабилизации ситуации в мировой экономике и на сырьевых рынках, а также реализации государственных программ развития. Усиление внешнего спроса на фоне восстановления роста глобальной экономики поспособствует улучшению экспорта, в первую очередь не-энергетических товаров.

Сохранение рисков для экономического роста

В среднесрочной перспективе риски для ВВП Казахстана исходят как из внешнего сектора, так и из внутренней экономики. Сохраняется вероятность более сильного, чем закладывается в базовый сценарий, замедления мировой экономики, что, скорее всего, приведет к ослаблению казахстанского экспорта и инвестиционной активности. Стимулирующий эффект внутренних мер фискальной политики может оказаться ограниченным, в том числе из-за сдержанных экономических настроений.

⁴ Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10-, 50- и 75-процентным доверительным интервалам.

Инфляция

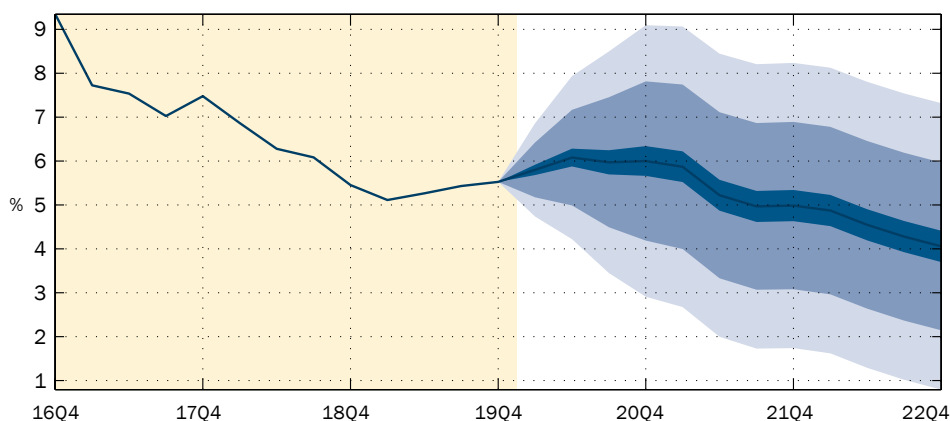
Ускорение инфляции в краткосрочном периоде В начале текущего года инфляционные процессы в стране ускорились. Темп прироста индекса потребительских цен увеличился до 6,0% г/г в феврале 2020 г. с 5,6% г/г месяцем ранее. Это связано с удорожанием продовольственных товаров и повышением в январе 2020 г. акцизов на бензин. Дополнительным проинфляционным фактором в I–II кварталах 2020 г. выступит снижение стоимости национальной валюты. В результате инфляция в первой половине текущего года может превысить верхний порог целевого коридора.

По нашим оценкам, продовольственная инфляция замедлится во второй половине 2020 г. по мере стабилизации мировых цен на зерно и мясную продукцию. В то же время проинфляционные факторы, связанные с переносом на цены последствий ослабления казахстанского тенге, будут ограничивать замедление темпов роста потребительских цен.

Замедление инфляции в 2021–2022 гг.

В среднесрочной перспективе инфляционное давление ослабнет на фоне сдерживающей денежно-кредитной политики и слабого инфляционного фона в странах – торговых партнерах. Динамика обменного курса будет оказывать нейтральное воздействие на индекс потребительских цен.

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



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

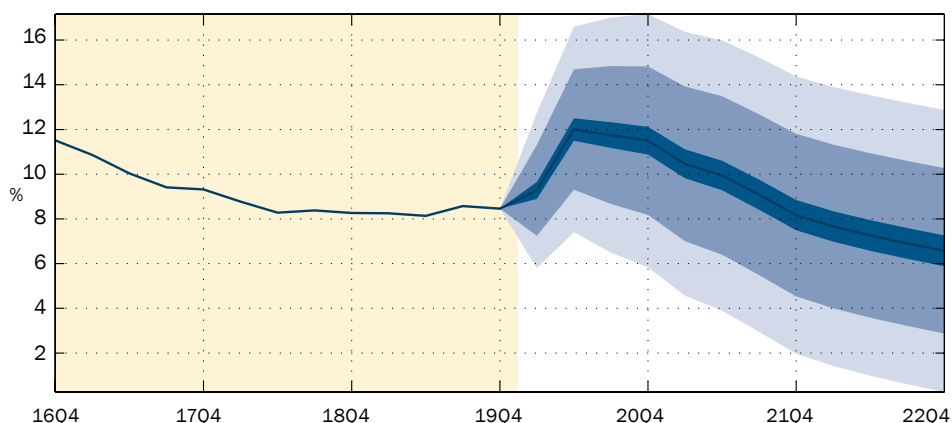
Монетарные условия

Сдерживающая монетарная политика Национальный банк РК в марте 2020 г. повысил базовую ставку с 9,0 до 12,0% с расширением процентного коридора до $\pm 1,5$ п.п. Решение принято на фоне усиления волатильности на мировых финансовых

и товарных рынках. Базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает постепенное понижение ставки во второй половине текущего года по мере стабилизации динамики обменного курса, которая позволит снизить инфляционные риски и обеспечит понижательную динамику инфляции.

Потенциал снижения базовой ставки до уровня 6–7% может быть реализован в среднесрочной перспективе по мере стабилизации ситуации на финансовых и товарных рынках.

Рисунок 16.
Ставка TONIA
(в среднем за период)



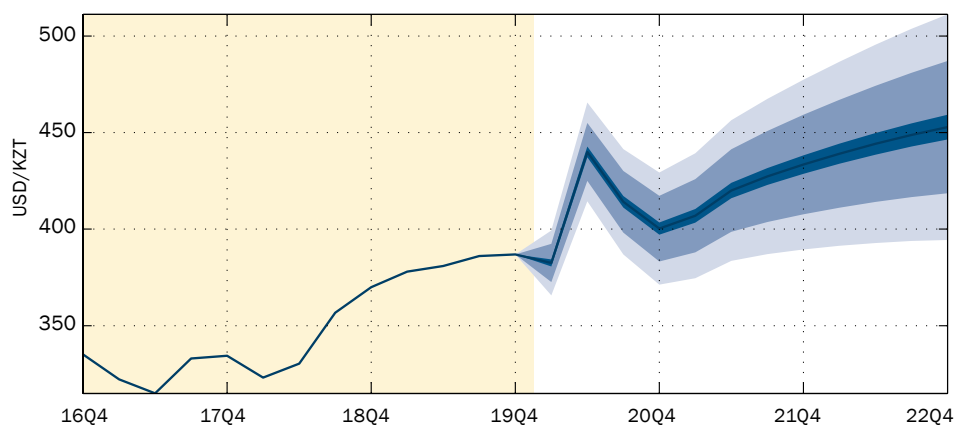
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Ослабление национальной валюты

В начале текущего года казахстанский тенге находился под давлением падения нефтяных котировок и усилившихся опасений по поводу негативного воздействия распространения коронавируса на мировое хозяйство. Действие данных факторов, вероятно, сохранится в ближайшие месяцы, и курс национальной валюты к доллару США останется вблизи текущих уровней. В дальнейшем тенге, согласно нашему прогнозу, частично отыграет утерянные позиции по мере постепенного восстановления цен на углеводороды и стабилизации ситуации в мировой экономике. Поддержку национальной валюте окажет внутренняя экономическая политика властей, направленная на обеспечение макроэкономической и финансовой стабильности⁵. В результате мы оцениваем, что среднегодовой курс казахстанского тенге к доллару США составит около 409,2 тенге за доллар.

⁵ Для стабилизации ситуации на валютном рынке в условиях резкого изменения внешних условий торговли и дефицита предложения иностранной валюты Национальный банк РК проводил валютные интервенции, выступая в отдельные периоды единственным продавцом. 20 марта 2020 г. регулятор установил пределы отклонения курса покупки от курса продажи иностранной валюты за тенге по операциям, проводимым через обменные пункты, на время действия чрезвычайного положения.

Рисунок 17.
Номинальный курс
казахстанского тенге
(тенге за доллар США)



Источник: расчеты авторов, 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	3,1	3,4	3,6
Индекс потребительских цен (прирост в % на конец года)	7,1	5,3	5,4	6,0	5,0	4,1
Ставка ТONIA (% годовых)	9,9	8,4	8,4	11,1	9,4	7,1
Обменный курс национальной валюты к доллару США (средний по году)	326,0	344,7	382,8	409,2	423,3	446,5

Примечание: П – прогноз.

Источник: расчеты авторов, 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

