Ежеквартальный макроэкономический обзор

Результаты опроса экспертов
I квартал 2021

pwc

Важное замечание

Мы проводим наш четвертый ежеквартальный опрос по макроэкономическим показателям среди ведущих авторитетных экономистов (включая экономистов, имеющих опыт работы в центральных банках) и профессоров макроэкономики, представителей международных институтов развития, коммерческих банков, брокерских компаний для получения взвешенного и согласованного взгляда на самые значимые для экономики Казахстана факторы.

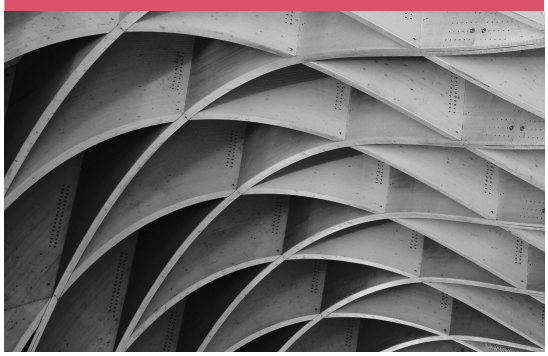
Данный опрос посвящен прогнозу макроэкономических показателей в горизонтах от 1 года до 5 лет, включая:

- стоимость нефти марки BRENT
- курсы валют USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT
- инфляция в Казахстане
- базовая ставка НБ РК

Мы понимаем, что факт раскрытия идентичности экспертов может повлиять на качество ответов. С целью максимизации объективности мнений, данный опрос был проведен в режиме конфиденциальности. Имена и должности респондентов были разглашены только в случае получения от них формального разрешения.

Наталья Лим
Партнер, PwC Kazakhstan

“В момент испытания, остро ощущаешь, что самое важное - это правда. Как сказал Марк Аврелий “Говорить правду - это не столько дело воли, сколько привычки”



Вступление

Практически год мы живем в условиях новой реальности. Люди во всех странах продолжают адаптироваться, переосмысливать свои привычки и ценности, учиться чему-то новому и прощаться со старым укладом. Вакцины начали производиться, но их объем еще недостаточен, и важно отметить, что доступность к вакцине должна быть максимальной для всех, вне зависимости от благосостояния страны, если человечество хочет достичь эффективного решения данной проблемы. Процесс вакцинирования стартовал. Государства продолжат еще какое-то время политику превентивных мер по закрытию/ограничению границ и наложение режима локдаунов.

Любой кризис имеет свое начало и конец, поэтому перспективы роста экономики увеличиваются, с ростом определенности в будущем. Однако, каждый кризис несет с собой и последствия. Последствия могут требовать незамедлительных мер, а другие - тщательного планирования. В долгосрочной перспективе, если структурные изменения в образе жизни людей станут “новой нормой”, то человечество пересмотрит свое потребление ко всему, что в свою очередь скорректирует мировой спрос, и эта трансформация будет требовать еще более быстрых технологических перемен.

Экономика Казахстана будет в значительной степени зависеть от четкости работы государства и решительности в отношении тех или иных мер, включая отношения со странами-партнерами (Центральная Азия, США, Россия, Китай).

Мы предлагаем вашему вниманию четвертый выпуск Ежеквартального макроэкономического исследования за I квартал 2021 года. Аудитория участников опроса прежняя - авторитетные экономисты, финансисты, представители научного сообщества Казахстана, которые поделились своими соображениями в отношении важных макроэкономических показателей страны: инфляция, базовая ставка НБРК, курс к парам USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT, стоимость нефти.

Предполагаем, что ответы многих экспертов совпадают и с вашими ожиданиями.

С уважением,
Наталья Лим

Содержание

Методология опроса стр. 6

Основные выводы стр. 7

I Сценарии восстановления экономики Казахстана впоследствии COVID-19 стр. 8

II Прогнозы цен на нефть марки BRENT стр. 12

III Прогнозы по курсам валют стр. 17

IV Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБРК стр. 25

Благодарности стр. 31

Контактные данные стр. 32

Обзор и цели опроса

В опросе приняли участие 18 экспертов. Многие опрошенные респонденты дали нам развернутые комментарии, вошедшие в основу описательной части данного отчета.

С целью получения наиболее полной и взвешенной картины были привлечены эксперты из различных сфер. В числе наших респондентов - ведущие авторитетные экономисты, профессора макроэкономики, представители международных финансовых институтов, коммерческих банков, брокерских компаний.

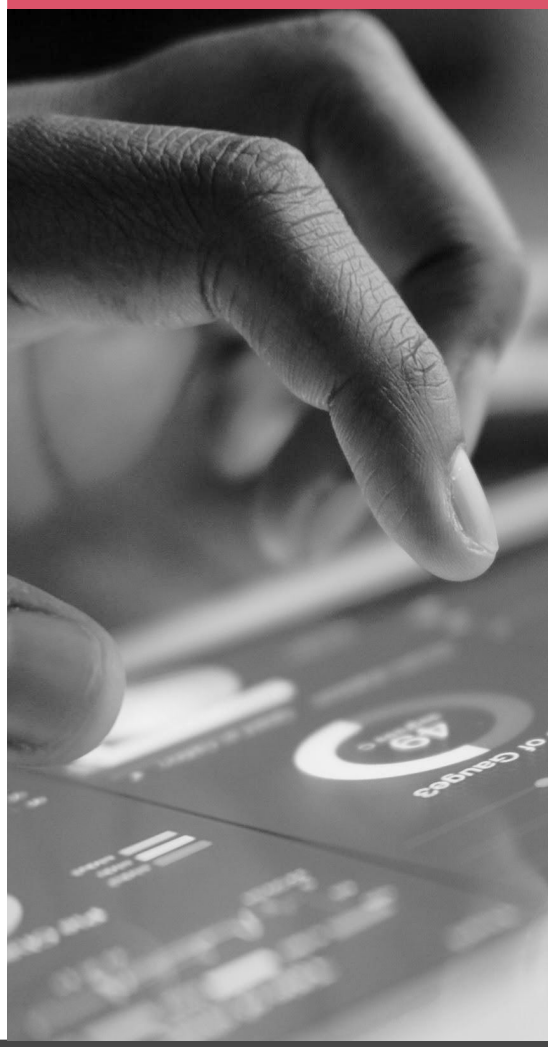
Экспертам предлагалось ответить на вопросы относительно влияния экзогенных факторов, в том числе COVID-19, на экономику Казахстана. Кроме того, респонденты были опрошены касательно прогнозных ожиданий по стоимости нефти марки BRENT, курса валют USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT, инфляции в Казахстане и базовой ставке Национального Банка Республики Казахстан в горизонтах от 1 года до 5 лет. Данный горизонт был выбран с целью получения прогнозов на среднесрочную перспективу.

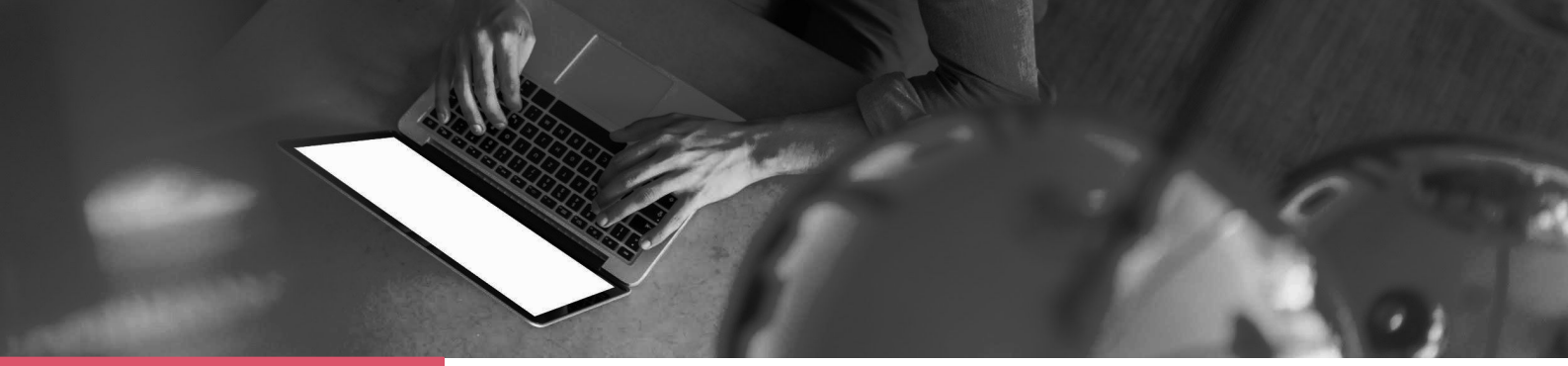
Результатами опроса являются прогнозы по ключевым макроэкономическим показателям, которые зачастую ложатся в основу финансово-экономических моделей компаний (в том числе коммерческих банков и инвесторов). Данные прогнозы часто используются экономическими отделами для сравнения и калибровки исходных значений, закладываемых в их расчеты.

Такие сравнения на регулярной основе могут улучшить качество используемых моделей и способствовать более гибкому реагированию на динамичные изменения в экономической среде. В нашей практике мы встречались с ситуациями, когда расчетные модели, несмотря на уровень их детализации и проработки, не давали бизнесу необходимых инсайтов для принятия решений, которые могли бы сохранить капитал компании.

Данным опросом мы надеемся предоставить читателям структурированный, систематизированный и регулярно обновляемый блок данных по макроэкономическим показателям, на основе лучших экспертных оценок на рынке. Опрос был проведен в феврале 2021 года.

“Такие сравнения на регулярной основе могут улучшить качество используемых моделей и способствовать более гибкому реагированию на динамичные изменения в экономической среде.”





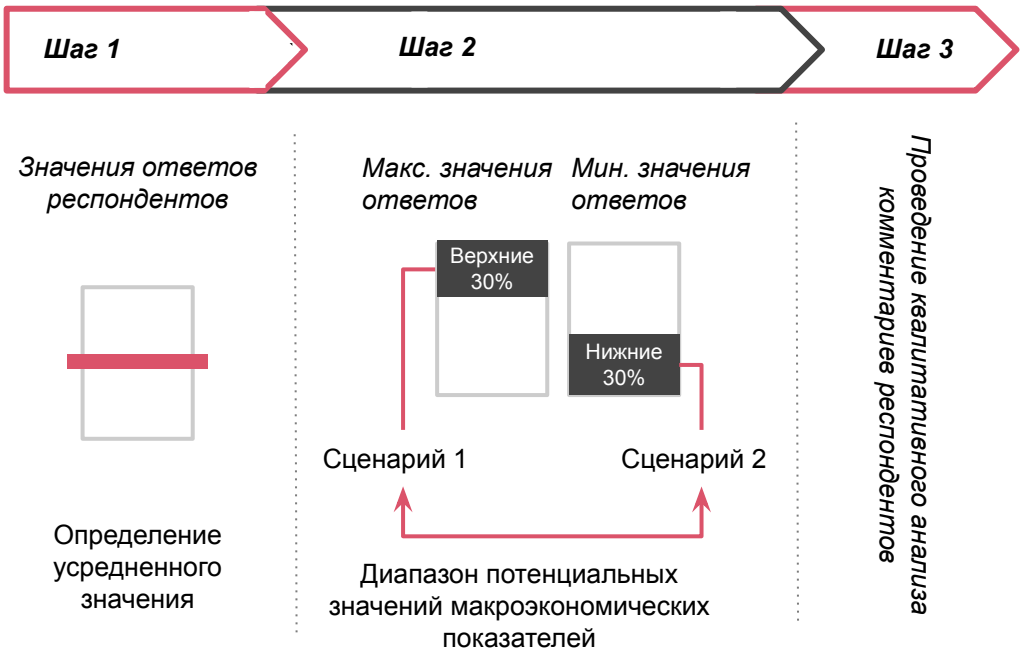
Подход к анализу результатов опроса

В ходе анализа ответов респондентов по многим вопросам были выявлены достаточно значительные расхождения во мнениях, что ожидаемо в исследованиях, где эксперты представляют различные сферы (экономисты, трейдеры, ученые, банкиры), и, соответственно, имеют доступ к разным источникам информации.

Консолидация мнений, охватывающих большую часть профессиональных участников финансового рынка, а также научных экспертов и ведущих экономистов Казахстана дает нам возможность спрогнозировать несколько сценариев развития экономики Казахстана.

Для этих целей PwC Kazakhstan попросил респондентов предоставить их видение в диапазоне минимум и максимум для вопросов, где это было уместно (цены на нефть, курсы валют, инфляция) и использовал несколько подходов к анализу полученных результатов.

Помимо стандартного усреднения всех ответов мы также взяли верхние 30% в ответах максимум и нижние 30% в ответах минимум, чтобы выявить наиболее оптимистичный и наиболее пессимистичный сценарии развития событий.



Основные выводы

I Восстановление экономики

U-образный сценарий

Страница 9

78% респондентов ожидают U-образный сценарий восстановления экономики после COVID-19

II Цены на нефть

Не выше $55/баррель

Страница 13

89% респондентов ожидают цены на нефть не выше $55 за баррель в течение года

III Курсы Валют

KZT/USD 415-440

Страница 18

50% респондентов ожидают максимальное значение курса доллара на уровне 415-440 тенге в течение года

IV Инфляция (ИПЦ)

Не выше 7.5 %

Страница 26

Более 60% респондентов ожидают среднее значение инфляции в течение года не выше 7.5%

V Базовая ставка НБРК

Меньше или равна 9%

Страница 28

95% респондентов ожидают значения базовой ставки НБРК в течение года меньше или равном 9%

I

Сценарии восстановления экономики Казахстана после COVID-19

Ежеквартальный макроэкономический обзор: Результаты опроса экспертов I квартал 2021

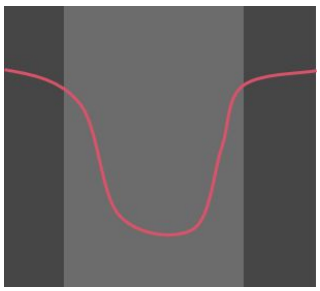
I Сценарии восстановления экономики

По какой траектории, по Вашему мнению, пойдет экономика Казахстана в следующие два года после COVID-19?

Процент респондентов, ожидающих развитие сценария U, V, L, W

78%

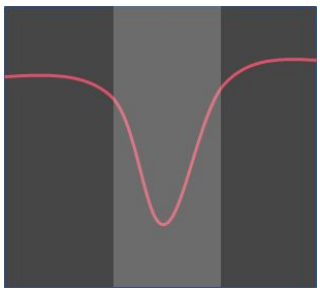
Сценарий U



Сценарий U *(чуть более длительный период низкой экономической активности, но с последующим восстановлением)*

17%

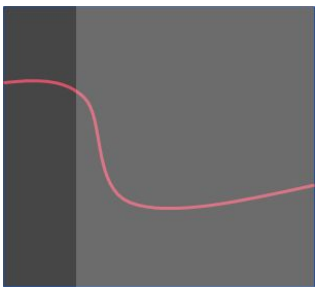
Сценарий V



Сценарий V *(быстрое падение и столь же быстрое восстановление)*

5%

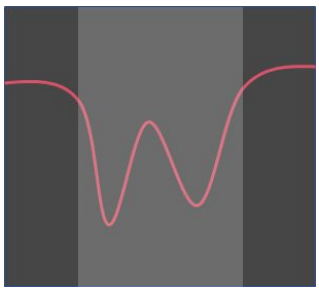
Сценарий L



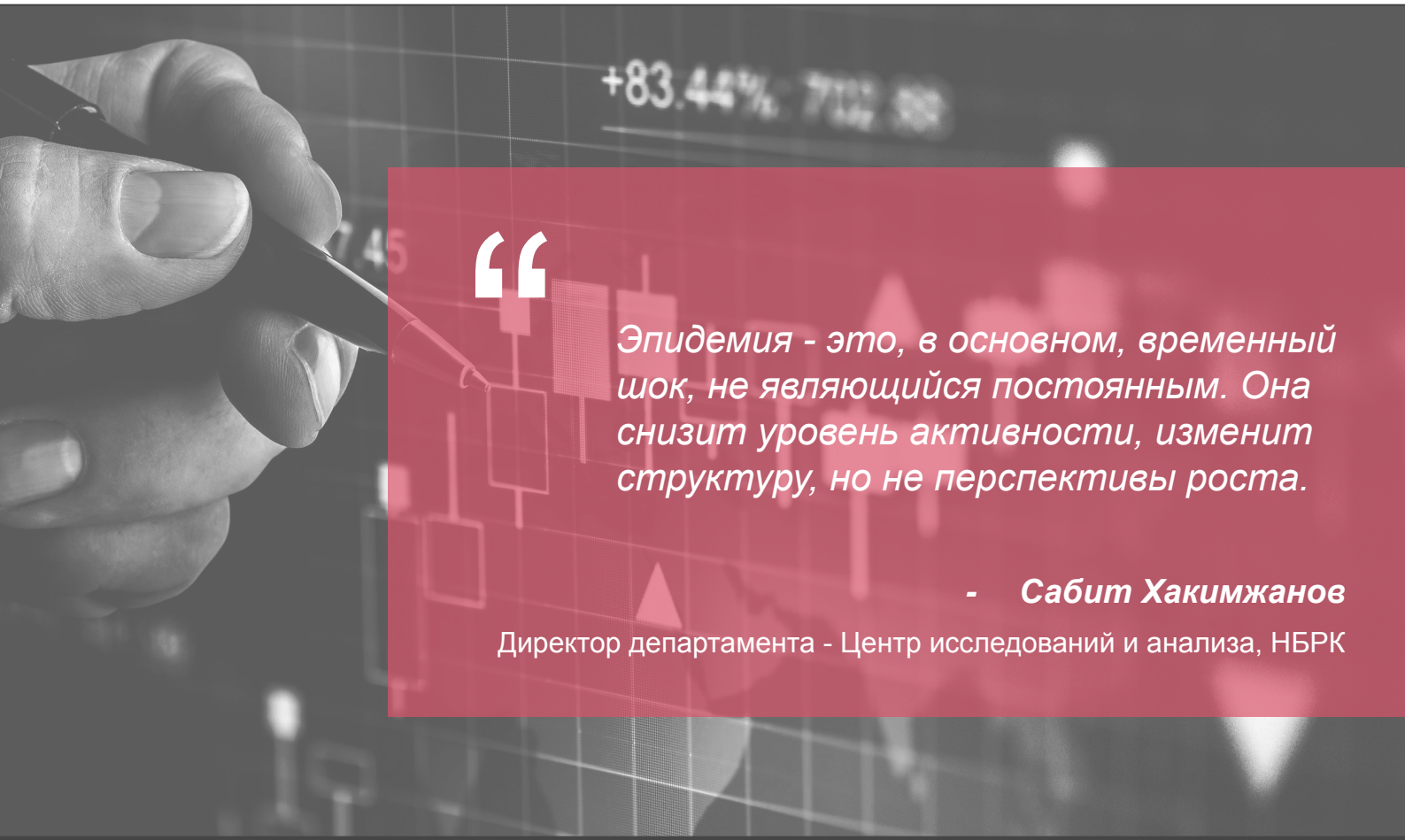
Сценарий L *(резкий обвал и последующая депрессия, которая не даст экономике восстановиться до докризисных показателей)*

0%

Сценарий W



Сценарий W *(резкий обвал, быстрое восстановление, за которым идет новый спад, и снова восстановление)*



Эпидемия - это, в основном, временный шок, не являющийся постоянным. Она снизит уровень активности, изменит структуру, но не перспективы роста.

- Сабит Хакимжанов

Директор департамента - Центр исследований и анализа, НБРК

В целом, по истечению полутора месяцев 2021 года глобальная экономика демонстрирует признаки V-образного восстановления после пандемического шока. На это указывают, как данные экономического роста за последний квартал прошлого года, так и текущие оперативные показатели индексов деловой активности. При этом, в разрезе стран экономическая ситуация остается разнонаправленной, и в первую очередь определяется локальной эпидемиологической обстановкой, связанной с COVID-19, и устойчивостью систем здравоохранения к новым возможным всплескам числа заболеваний в каждой из стран. Вместе с тем, дальнейшее восстановление экономической активности в мире и его выход на стабильно положительные темпы роста будет зависеть от скорости и эффективности начавшегося вакцинирования населения.

- Олжас Тулеуов

Советник Председателя Национального Банка Казахстана

Быстрому восстановлению будут способствовать государственная поддержка и успешная вакцинация.

- Генадий Рау

Экономист АБР

Несмотря на постепенное внедрение вакцинирования в ряде стран, мир по прежнему продолжает бороться с распространением вируса COVID-19. Некоторые страны до сих пор держат свои границы полностью закрытыми, большая часть придерживается строгой политики локдауна, а другие уже постепенно начали ослаблять карантинные меры и возвращаться к прежнему ритму жизни.

Базовый сценарий восстановления экономики

До сих пор во всем мире наблюдается высокая степень неопределенности относительно процесса развития экономики в будущем. Однако, сообщения об успешных испытаниях и одобрении вакцин против COVID-19 от таких крупных фармпроизводителей, как Pfizer, Moderna, BioNTech, AstraZeneca, укрепляют уверенность в быстром восстановлении экономики.

Согласно мнению наших экспертов, 78% опрошенных респондентов, предполагают что восстановление Казахстанской экономики будет происходить по U-образной траектории, поскольку респонденты ожидают ослабление влияния COVID-19 на экономику страны. Однако респонденты отмечают, что во многом восстановление экономической активности будет зависеть от эффективного проведения кампании по вакцинации населения Казахстана от COVID-19.

По прошествии почти года с начала корона кризиса развитие по сценарию U становится все более вероятным, очевидным. Мы учимся жить с короновирусом, адаптируемся под новые условия. Различные отрасли, сегменты экономики развиваются с разной динамикой. В целом, наблюдается медленное восстановление деловой активности.

Также респонденты отмечают, что восстановление экономики в среднесрочной перспективе неизбежно, но происходить оно будет не во всех отраслях и не все смогут быстро вернуться к привычном уровню экономической стабильности. ***”Традиционная сервис индустрия, гостиничный бизнес, офисные центры будут еще долго ощущать на себе последствия кризиса в виду необратимых технологических трендов, ускоренных пандемией”*** отмечает экономист ЕБРР, Эрик Ливни.

респондентов, ожидают U-образную траекторию восстановления.

Своим взглядом на восстановление экономики поделился один из экспертов исследования - Кайрат Мынбаев: ***“Утечки из бюджета и финансовой системы продолжаются, так что я предвижу сценарий, не предусмотренный вопросником: затяжной спад в экономике, сопровождаемый финансовым потрясением небывалого масштаба.”***

Альтернативный сценарий восстановления экономики

В отношении ожиданий по второму, наиболее вероятному сценарию восстановления экономики мнения опрошенных респондентов разделились в равных долях между траекториями L и U - 28%, V и W - 22%.

респондентов, ожидают L-образную траекторию восстановления.

Сценарии на 2021-2022 годы в намного меньшей степени зависят от эпидемии. Вакцинации и менее драконовские меры, но не менее действенные, позволят экономике перестроиться и восстановиться. Но это оптимистический сценарий.

- ***Сабит Хакимжанов***

Сценарий L возможен в случае продолжения пандемии (мутация вируса и т.п.) и сохранения ограничений на международную торговлю и туризм.

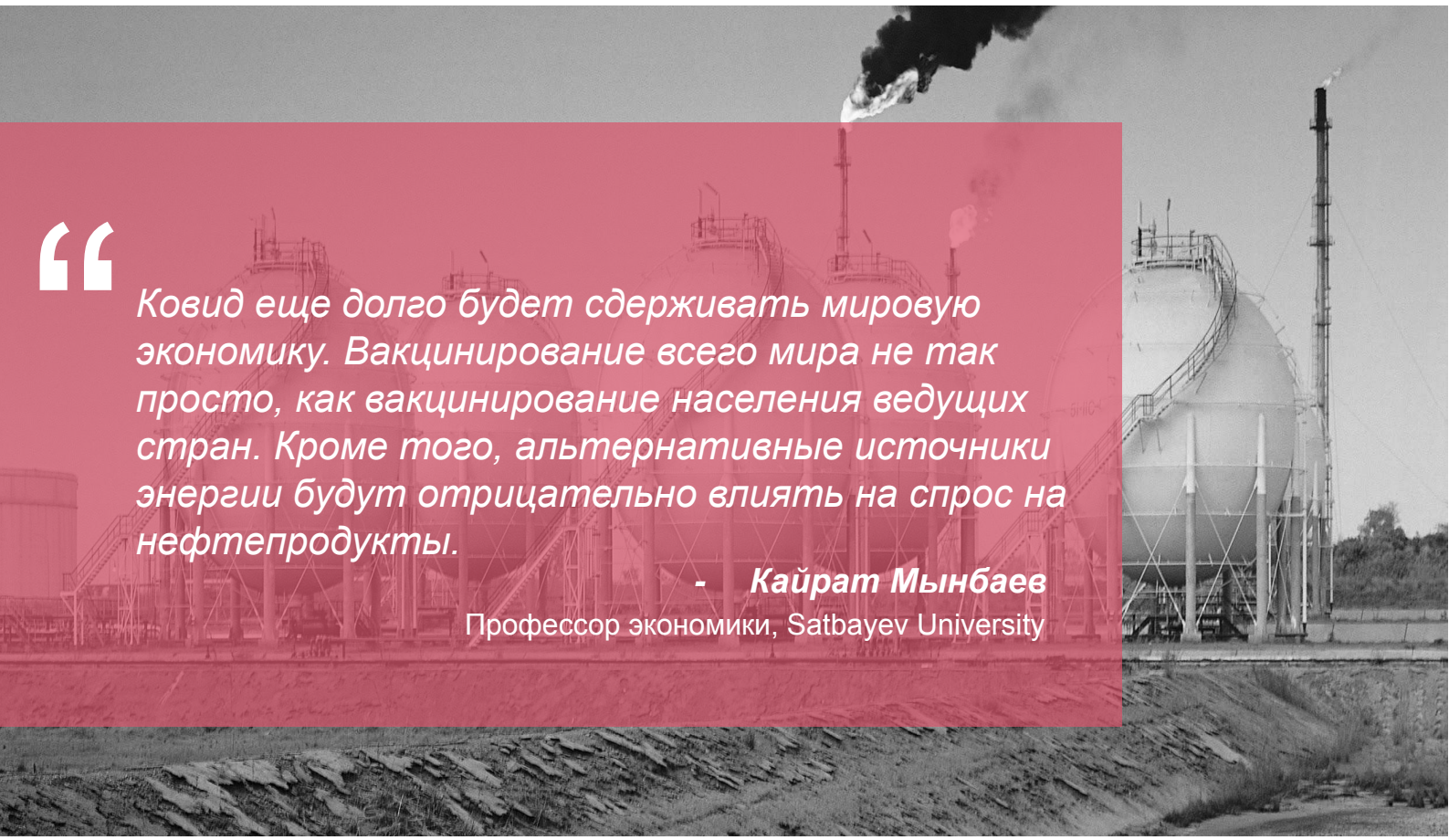
- ***Эрик Ливни***
Экономист ЕБРР

II

Прогнозы цен на нефть марки BRENT

II Цена на нефть

Какая цена в долл. США за баррель нефти марки BRENT может сложится по Вашему мнению в следующих периодах?

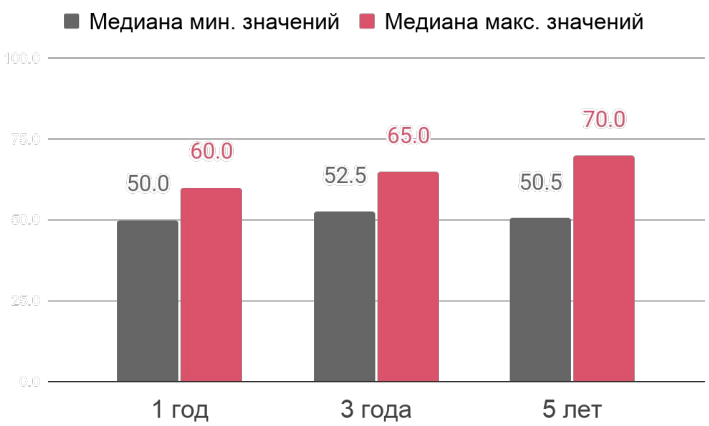


Ковид еще долго будет сдерживать мировую экономику. Вакцинирование всего мира не так просто, как вакцинирование населения ведущих стран. Кроме того, альтернативные источники энергии будут отрицательно влиять на спрос на нефтепродукты.

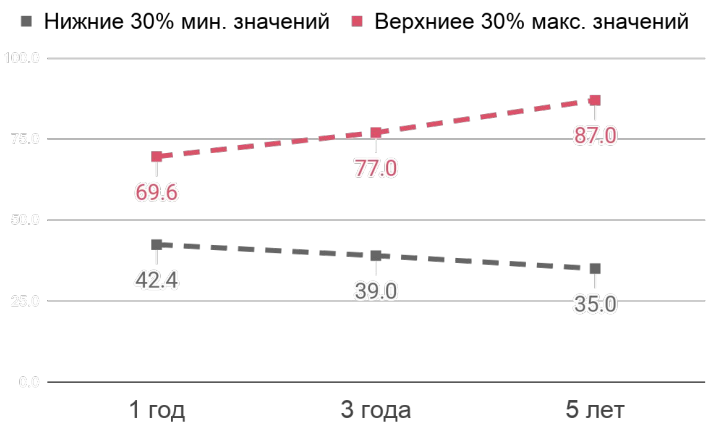
- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики, Satbayev University

Прогнозная цена на нефть



Границы прогнозов цены на нефть (верх, низ)



Прим.: цена указана в долл. США за баррель.
Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

II Цена на нефть

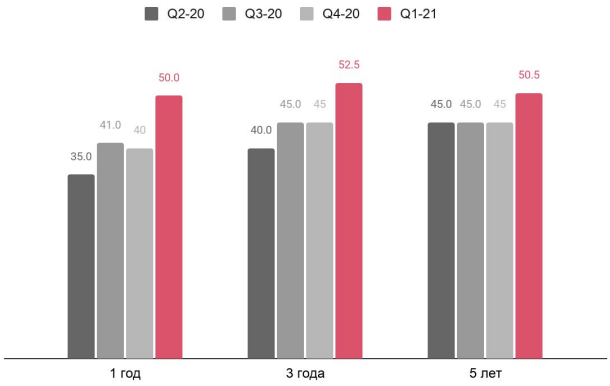
В опросе за I квартал 2021, диапазон ожидаемых минимальных и максимальных значений по прогнозным ценам на нефть сократился в горизонте 1 года и 3-х лет, при этом он увеличился в перспективе 5-ти лет. В периоде одного года средняя дельта сократилась до 10 долл. США, в то время как в горизонте трех лет изменилась до 12.5 долл. США соответственно. В прогнозном периоде пяти лет в ответах респондентов наблюдается увеличение дельты до 19.5 долл. США.

При этом, также сохраняется настороженность среди респондентов относительно негативного тренда на рынке нефти, который может быть связан как с рисками наращивания добычи странами ОПЕК+ после прекращения действия договора, так и замедленными темпами восстановления глобальных экономик.

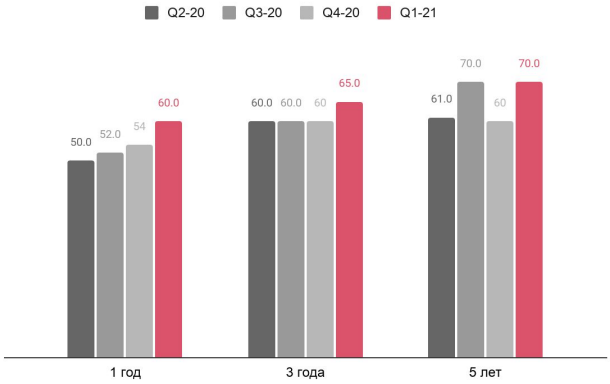
При сравнении данных по кварталам, в ответах респондентов наблюдаются тренды роста в краткосрочных периодах. В горизонте одного года можно наблюдать картину медленного роста медиан максимальных значений и резкого роста медиан минимальных значений. Долгосрочные периоды, напротив, показывают иную картину и можно наблюдать как стагнацию цен, так и взлеты и падения цены.

В целом, по результатам опроса за I квартала 2021 можно заметить тенденцию к росту цен во всех прогнозных периодах.

Изменение минимальных медианных значений цены на нефть по кварталам



Изменение максимальных медианных значений цены на нефть по кварталам



> *Я бы ожидал девальвацию доллара и, соответственно рост цен на активы, цены которых выражены в долларовом эквиваленте (золото, нефть и другие ресурсы).*
>
> - ***Эрик Ливни***
> Экономист ЕБРР

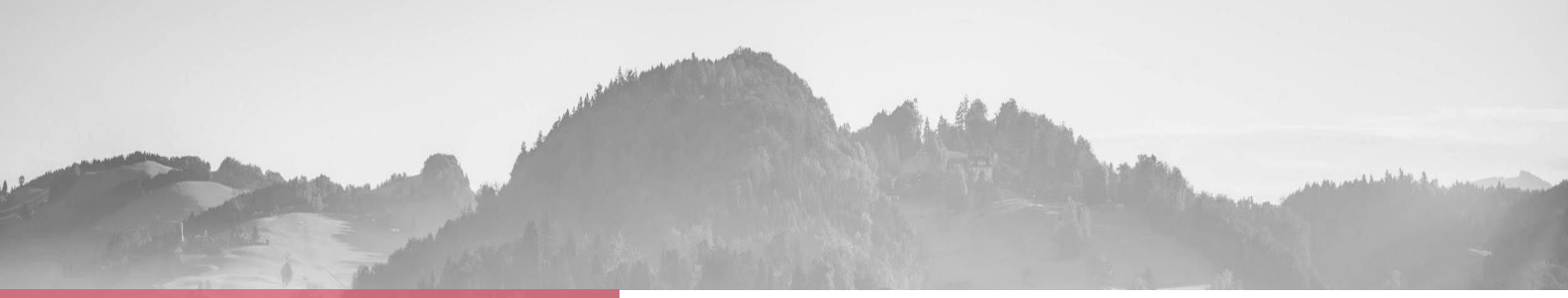
Вероятней всего минимальные ценовые уровни остались в истории. Фундаментально на цены на нефть влияют только два фактора: спрос и предложение. Восстановление спроса на нефть мы будем наблюдать в течении последующих двух лет, за счет активной вакцинации населения и восстановления мировой экономики. Касаемо предложения, сейчас на рынке существует искусственный дефицит за счет действий ОПЕК+ и планы стран-коалиции говорят нам, что ограничения на добычу также будут продлены.

- Арман Бистибеков

Выполнение своих обязательств по условиям соглашения об ограничении добычи сырья странами ОПЕК+ и сокращение запасов сырья оказывают существенную поддержку нефтяным котировкам в текущее время. Среднесрочные перспективы роста цены благоприятные. Однако, стоит не забывать о рисках, связанных с вспышками заболеваемости Covid-19 в Европе и США и неоднозначных результатах вакцинации.

- Маржан Меланич

Директор аналитического департамента
АО "Сентрас Секьюритиз"



> *Спрос останется стабильно подавленным. Предложение остается эластичным. Поэтому и цены останутся в достаточно узком диапазоне, как и в последние пять лет*

- *Сабит Хакимжанов*

Директор департамента - Центр исследований и анализа, НБРК

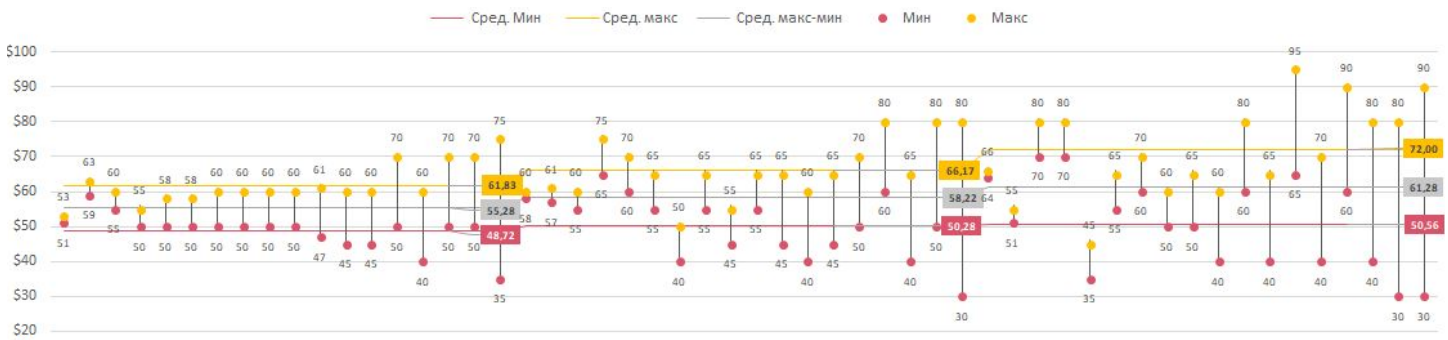
В ежемесячном отчете ОПЕК, опубликованном в феврале текущего года, отмечается, что историческое падение спроса на нефть до 9.7 баррелей в сутки (в годовом исчислении), в результате пандемии COVID-19, вызвало шок в устоявшихся отношениях между спросом на нефть и глобальным экономическим ростом. Особое влияние на падения спроса оказали отрасли транспортного сектора и авиации, которые составляют около 50% от общего спроса.

Эксперты отмечают, что результаты мировой вакцинации, возобновление спроса на путешествия и передвижения в целом, будет иметь существенное влияние на восстановление спроса на нефтепродукты. Более медленное восстановление в секторе транспортировки может оказать менее положительное влияние на рост спроса на нефть в 2021 году. Кроме того, продолжающаяся пандемия COVID-19, бросающая вызов уровню безработицы, торговым ограничениям и темпам вакцинации по-прежнему будет вызывать большую степень неопределенности на рынке.

В среднем в I квартале 2021 года прогноз цены на нефть в горизонте одного года увеличился на 15% в сравнении с результатами IV квартала 2020 года, респонденты предполагают диапазон 49-62 долл. США за баррель. Однако в горизонте 3 и 5 лет, респонденты не ожидают роста цены на нефть более чем на 4-5% по отношению к предыдущему периоду.

Как и в опросах предыдущих периодов, во мнениях респондентов сохраняется некий уровень неопределенности в долгосрочной перспективе. В прогнозных ценах на нефть наблюдается увеличение дельты между минимальными и максимальными значениями.

Разброс минимальных и максимальных значений цены на нефть



В течение 1-го года	В течение 3-х лет	В течение 5-ти лет
Сред. мин значение - **$48.72**	Сред. мин значение - **$50.28**	Сред. мин значение - **$50.56**
Сред. макс значение - **$61.83**	Сред. макс значение - **$66.17**	Сред. макс значение - **$72.00**
Сред. мин - макс дельта - **$13.11**	Сред. мин - макс дельта - **$15.89**	Сред. мин - макс дельта - **$21.44**

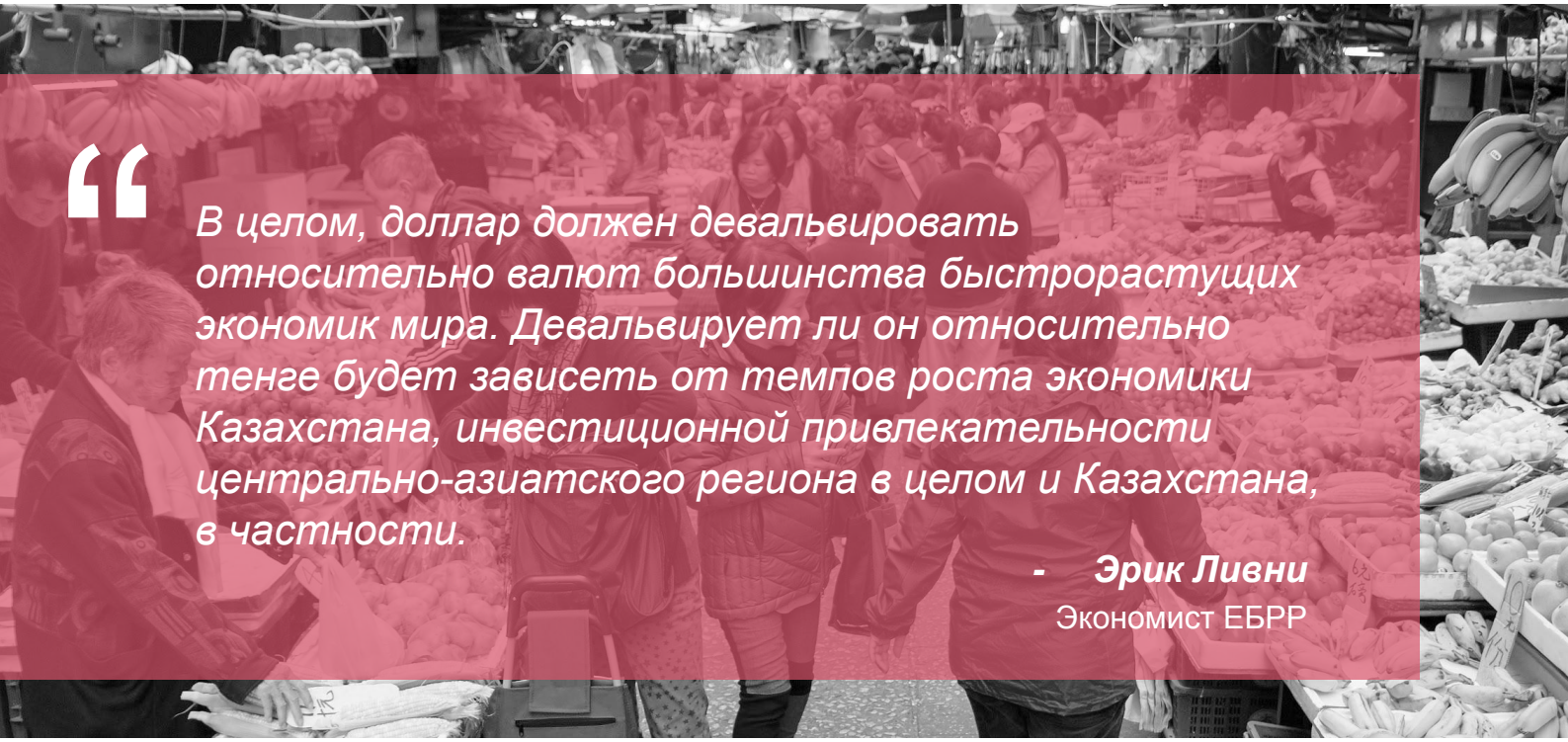
Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

III

Прогнозы по курсам валют

III Курсы валют - USD/KZT

Какие ожидания по динамике доллара США к казахстанскому тенге, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для следующих периодов?



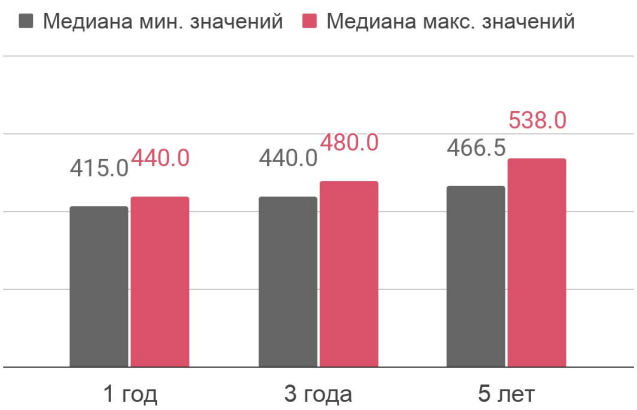
“В целом, доллар должен девальвировать относительно валют большинства быстрорастущих экономик мира. Девальвирует ли он относительно тенге будет зависеть от темпов роста экономики Казахстана, инвестиционной привлекательности центрально-азиатского региона в целом и Казахстана, в частности.

- Эрик Ливни
Экономист ЕБРР

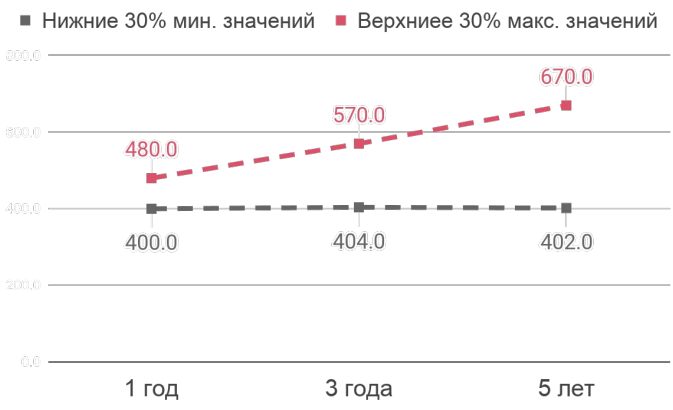
Согласно обновленным данным за I квартал 2021 года, в горизонте одного года респонденты не ожидают дальнейшего ослабления тенге по отношению к доллару США. Напротив, респонденты в среднем стали более оптимистичны, медиана минимальных значений снизились на 5 тенге, а максимальных сохранилась практически на прежнем уровне.

При этом в горизонте трех и пяти лет, в ответах респондентов по прежнему сохраняется тенденция к небольшому ослабления курса тенге к доллару США, медиана минимальных значений через 5 лет увеличилась на 1.39%, максимальных - на 7.6%. ***Основным фактором определяющим динамику ослабления курса является дифференциал инфляции*** - отмечает Сабит Хакимжанов.

Прогнозный курс USD/KZT



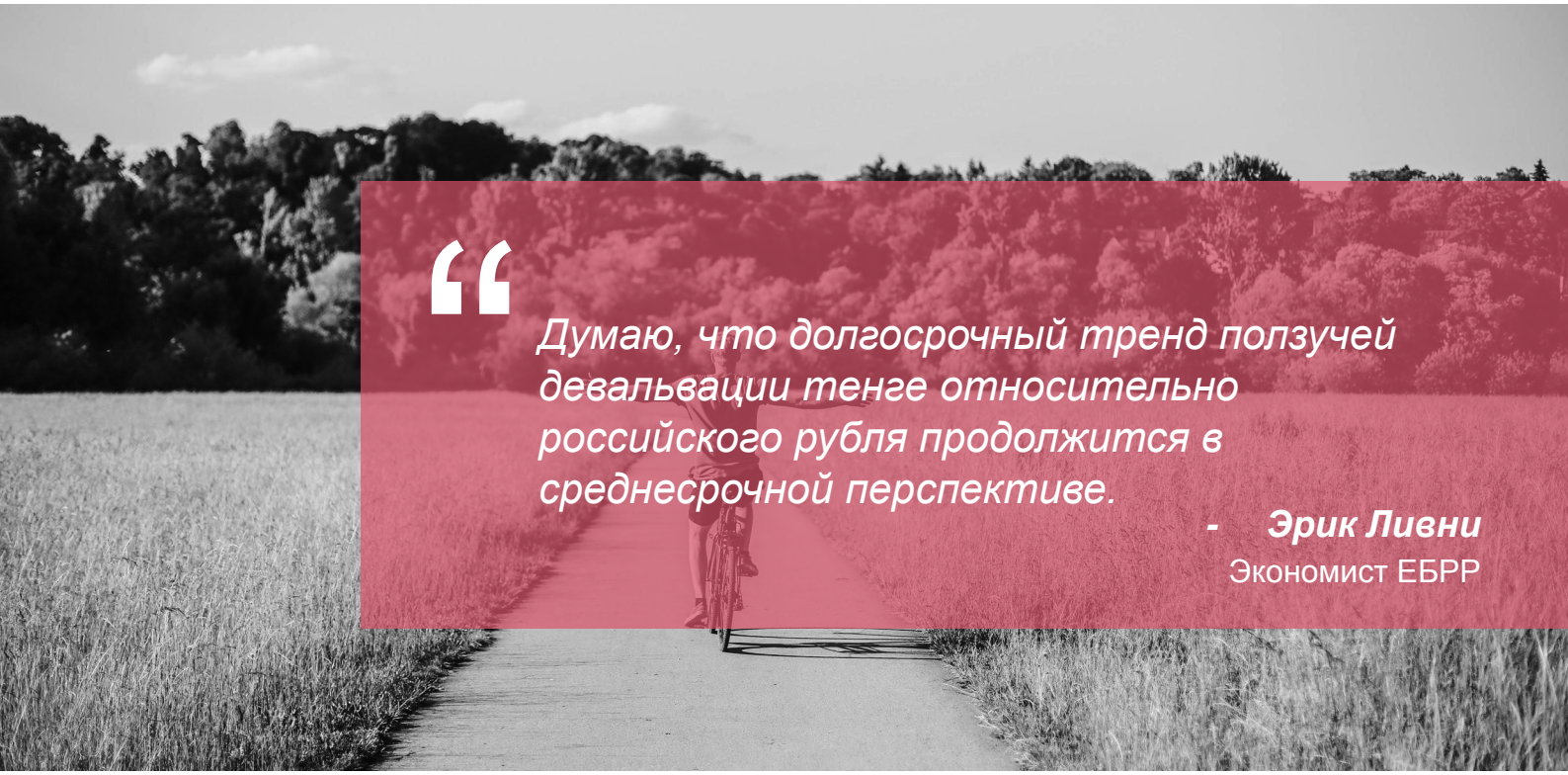
Границы прогнозов USD/KZT (верх, низ)



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

III Курсы валют - RUB/KZT

Какие ожидания по динамике курса российского рубля к казахстанскому тенге, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для следующих периодов?



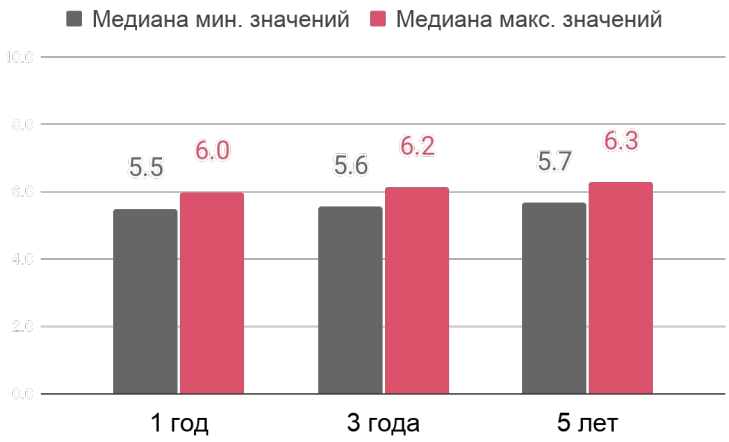
“Думаю, что долгосрочный тренд ползучей девальвации тенге относительно российского рубля продолжится в среднесрочной перспективе.

- Эрик Ливни
Экономист ЕБРР

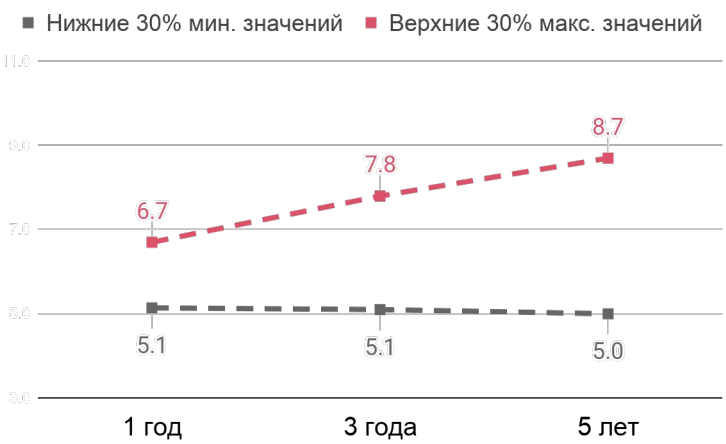
5 тенге/рубль

Максимальное укрепление тенге по отношению к рублю в горизонте 1 года, прогнозируемое респондентами, составляет 5 тенге за рубль, при этом максимально ожидаемое обесценение тенге ожидается на уровне 7 тенге за рубль

Прогнозный курс RUB/KZT



Границы прогнозов RUB/KZT (верх, низ)



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

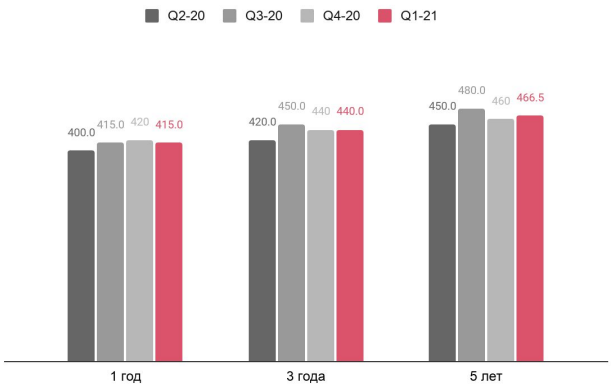
III Курсы валют - USD/KZT

Примечательно, что разброс значений между верхней и нижней границами в горизонте 5 лет расширился в I квартале с 402 до 670 тенге за долл. США. Когда в IV квартале диапазон составлял 430 - 626 тенге за долл. США на идентичном сроке, что говорит о росте неуверенности в долгосрочном периоде относительно курса валют USD/KZT.

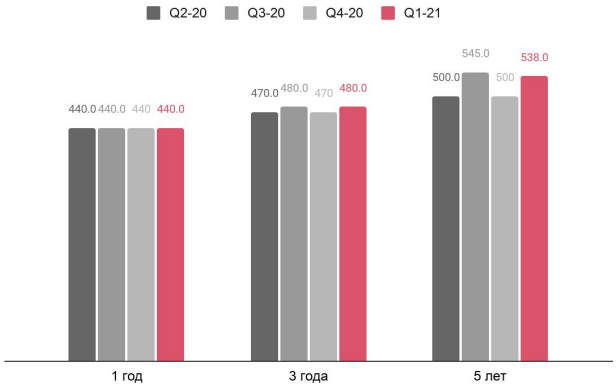
Как показал сравнительный анализ ответов, в целом, респонденты прогнозируют ослабление тенге в долгосрочном периоде. При этом можно заметить, что ответы в горизонте одного года имеют небольшой спред между значениями и остаются относительно стабильным. В то время как с увеличением временного промежутка, в ответах респондентов наблюдается большая волатильность и увеличение спреда между значениями.

По последним наблюдениям, в течении последних трех месяцев, в валютной паре USD/KZT наблюдалось укрепление курса. Одной из причин, повлиявших на биржевой обменный курс тенге, послужил рост цен на нефтяные котировки. Основной причиной роста цен стали не только суровые погодные условия в США, но и недавнее сокращение производства нефти странами ОПЕК, растущий оптимизм некоторых стран в связи с началом вакцинации и постепенное восстановление мировой экономики от пандемии COVID-19.

Изменение минимальных медианных значений курса USD/ KZT по кварталам



Изменение максимальных медианных значений курса USD/ KZT по кварталам



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

Я думаю что 2022 год будет критическим для Казахстана. Все, что ранее не работало или скрывалось даст свой эффект. Стране скорее всего придется прибегнуть к внешним займам.

- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики, Satbayev University

III Курсы валют - RUB/KZT

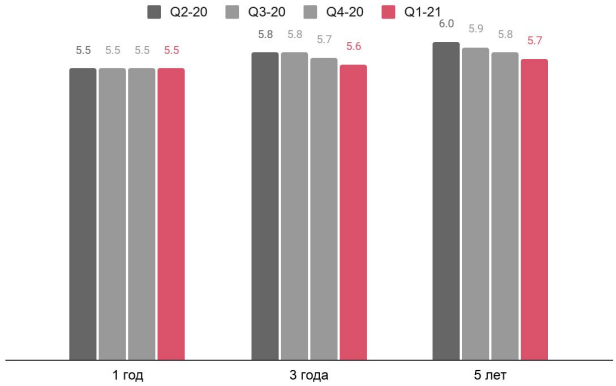
Прогнозы респондентов относительно курса валютной пары RUB/KZT остаются практически на прежнем уровне. Разница прогнозных ожиданий I квартала по сравнению с предыдущим составляет не более 0.5 тенге. Примечательно, что в данном опросе, как и в предыдущем, эксперты прогнозируют более сильные позиции тенге по отношению к рублю. Своим мнением касательно того, что может повлиять на курс RUB/KZT поделился с нами один из экспертов исследования - Сабит Хакимжанов: ***Ослабление будет происходить по мере накопления дифференциала инфляции.***

Российская валюта оказывает прямое влияние на тенге, так как между странами нет границ при несоизмеримой значительности доли России во внешнеторговом обороте Казахстана.

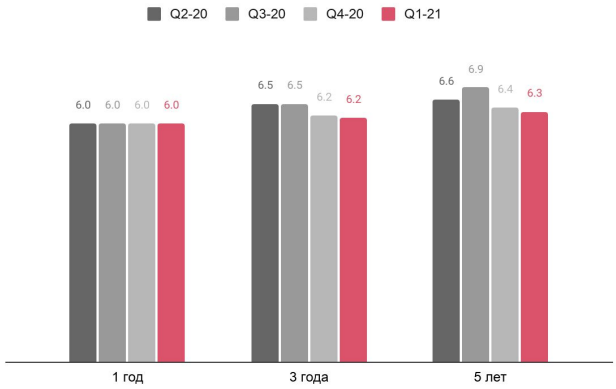
В этой связи можно ожидать, что среднесрочный равновесный обменный курс по паре RUB/KZT, может находиться около текущих значений. Об этом также свидетельствуют ответы респондентов. В горизонте одного года, уже на протяжении четырех кварталов, значение минимального медианного курса RUB/KZT сохраняется на уровне 5.5 тенге за рубль, максимального 6.0 тенге за рубль.

Напротив, представляем сравнительный анализ ответов за последние четыре выпуска. По сравнению с ответами IV квартала 2020 года, в текущем опросе результаты сократились на 0.2-0.3 тенге за рубль в минимальном значении, и на 0.3 тенге за рубль в максимальном значении соответственно.

Изменение минимальных медианных значений курса RUB/ KZT по кварталам



Изменение максимальных медианных значений курса RUB/ KZT по кварталам



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

“Курс рубля в тенге отражает силу двух экономик и импорт-экспорт между Россией и Казахстаном. Наша экономика неуклонно ослабевает в абсолютных терминах и относительно экономики России. Поэтому курс рубля в тенге вырастет.

- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики, Satbayev University

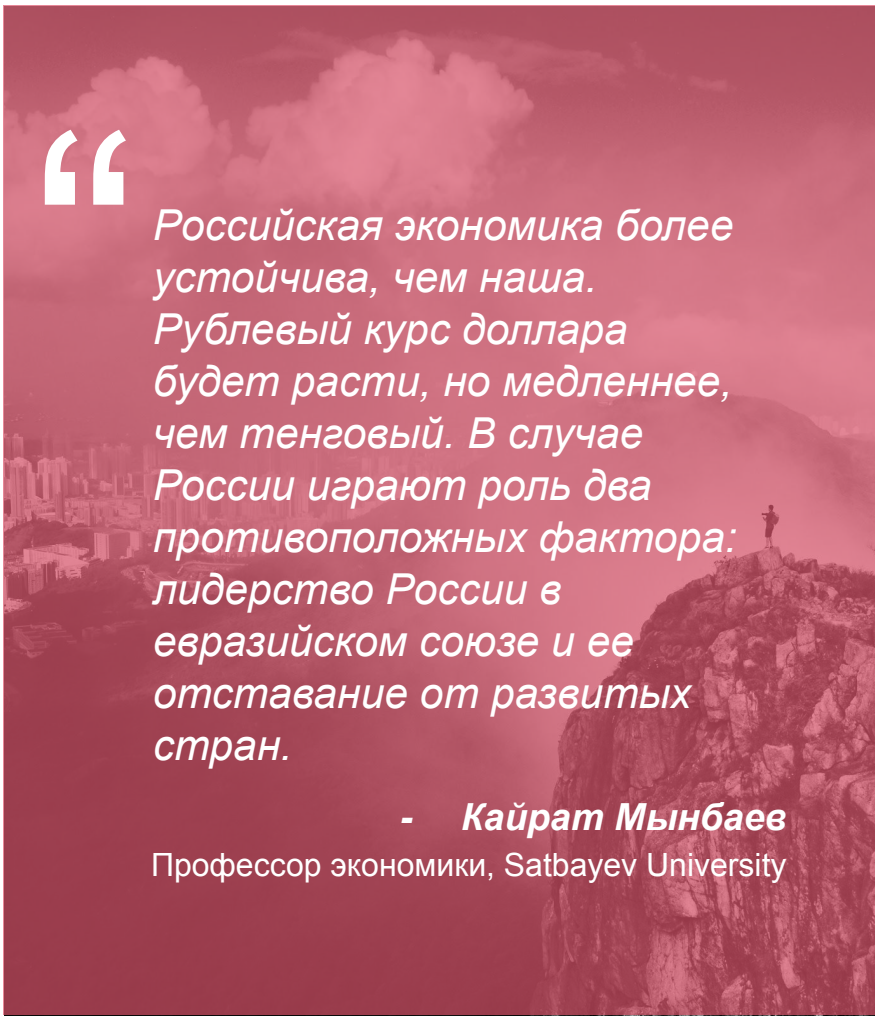
III Курсы валют - USD/RUB

Какие ожидания по динамике доллара США к российскому рублю, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для следующих периодов?

Как и в случае с курсом USD/KZT, по паре USD/RUB эксперты прогнозируют более высокий уровень обесценения российской валюты в будущих периодах. По сравнению с опросом прошлого квартала, ожидаемый респондентами диапазон курса USD/RUB снизился с уровня 72-80 рублей за доллар США до 70-79 в горизонте 1 года.

Через 3 года, в IV квартале респонденты ожидали курс 72.0-80.0 рублей за доллар США, в текущем 72.0-82.0. В горизонте пяти лет, эксперты в предыдущем опросе прогнозировали курс на уровне 74.5-85.0, а в данном - 73.5-85.0. Наиболее крепкая позиция рубля через 5 лет ожидается в районе 62 рублей за доллар, а наиболее слабая - в районе 96.5 рублей за доллар США.

Своим мнением касательно того, что влияет на курс USD/RUB в текущий момент поделился с нами один из экспертов исследования - Арман Бистибеков: ***В настоящий момент российский рубль не имеет существенного потенциала к укреплению, за счет действующего бюджетного правила, а также политических рисков, вызванных сменой президента США и усиления санкционной риторики.***

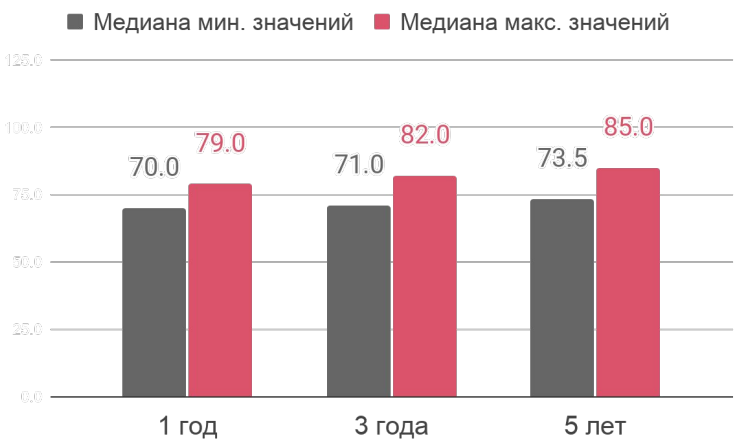


“Российская экономика более устойчива, чем наша. Рублевый курс доллара будет расти, но медленнее, чем тенговый. В случае России играют роль два противоположных фактора: лидерство России в евразийском союзе и ее отставание от развитых стран.

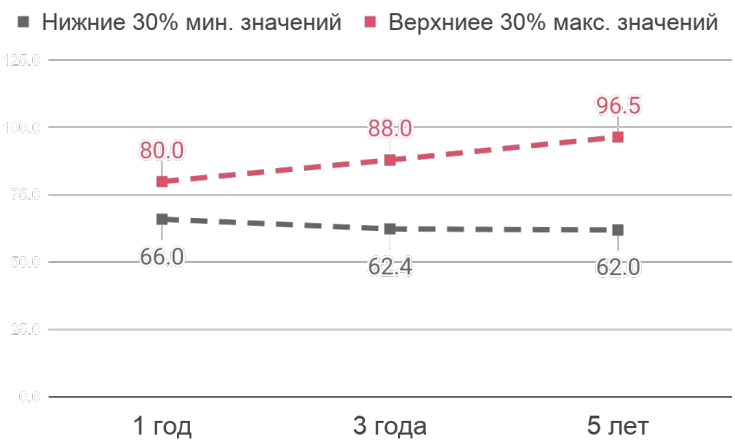
- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики, Satbayev University

Прогнозный курс USD/RUB



Границы прогнозов USD/RUB (низ, верх)



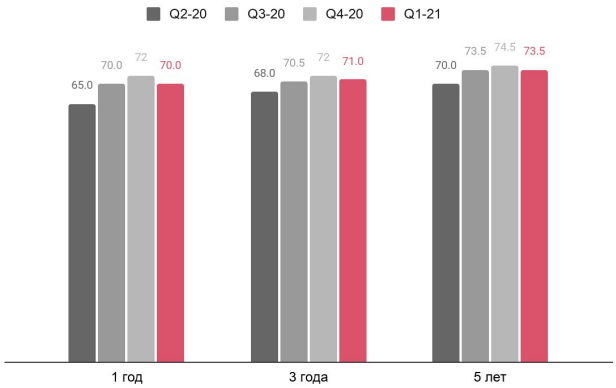
Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

III Курсы валют - USD/RUB

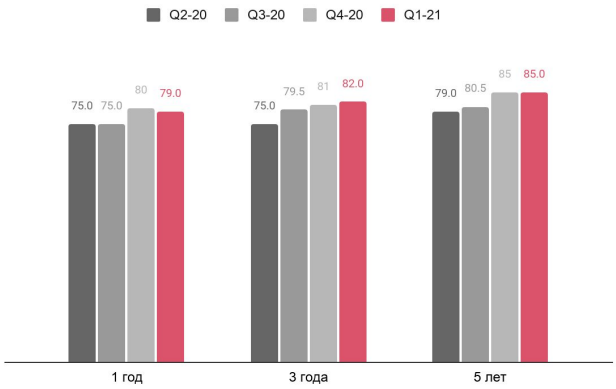
При сравнении ответов за предыдущие кварталы, в целом, респонденты прогнозируют ослабление рубля в долгосрочном периоде. При этом можно заметить, что прогнозы респондентов за последние два квартала, относительно курса пары доллар рубль остаются практически на прежнем уровне. Разница прогнозных ожиданий I квартала 2021 года по сравнению с предыдущим составляет не более 1 рубля.

Для российской и мировой экономики, по прежнему сохраняется неопределенность относительно долгосрочных структурных последствий пандемии коронавируса. На фоне недавнего роста показателей инфляции, ЦБ РФ принял решение сохранить ключевую процентную ставку без изменения на уровне 4,25% годовых и озвучил окончание цикла снижения ключевой ставки.

Изменение минимальных медианных значений курса USD/ RUB по кварталам



Изменение максимальных медианных значений курса USD/ RUB по кварталам



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

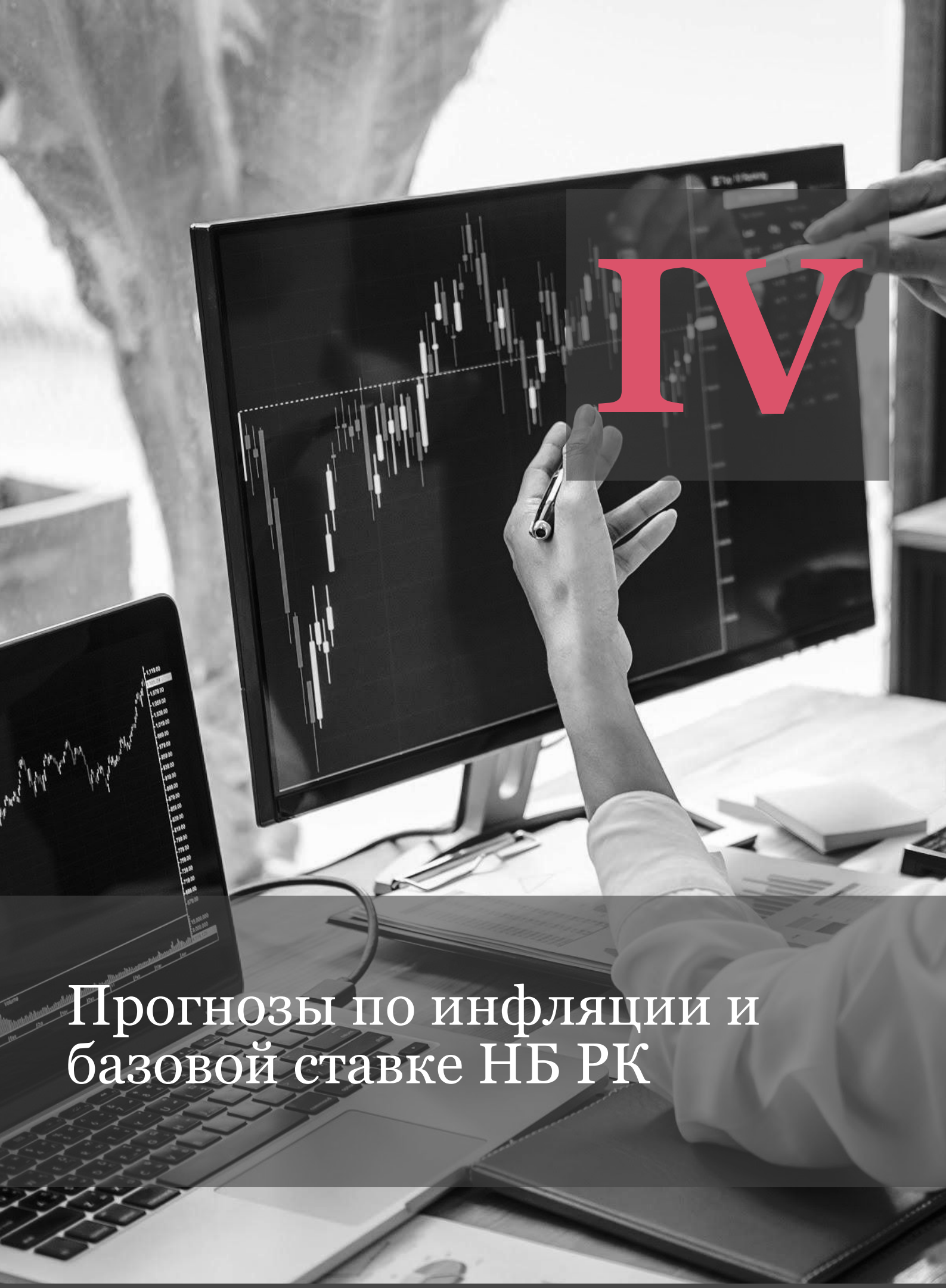
В долгосрочной перспективе доллар должен обесцениться относительно валют развивающихся стран ввиду снижения процентных ставок в США и беспрецедентных объемов закачки американской валюты в глобальную экономику.

- Эрик Ливни
Экономист ЕБРР

Стало очевидным, что в долгосрочном периоде времени для пары USD/RUB ключевым фактором будет служить не только ценовая динамика углеводородного сырья, но и оптимальная сбалансированность страновой риск-премии с номинальным уровнем ключевой процентной ставки в России. В свою очередь, величина риск-премии, предъявляемой инвесторами к рублевым активам, напрямую будет отражать санкционную риторику западных стран в отношении Российской Федерации и формировать тем самым кратковременную шоковую волатильность курса USDRUB. При этом, в техническом и методологическом плане становится сложным проводить долгосрочную оценку вероятности ужесточения или ослабления санкционного фактора. В результате этого наличие подобной неопределенности будет ограничивать возможность укрепления USDRUB до или ниже диапазона 60-65 рублей за доллар США даже при более позитивной динамике цен на нефть.

- Олжас Тулеуов

Советник Председателя Национального Банка Казахстана

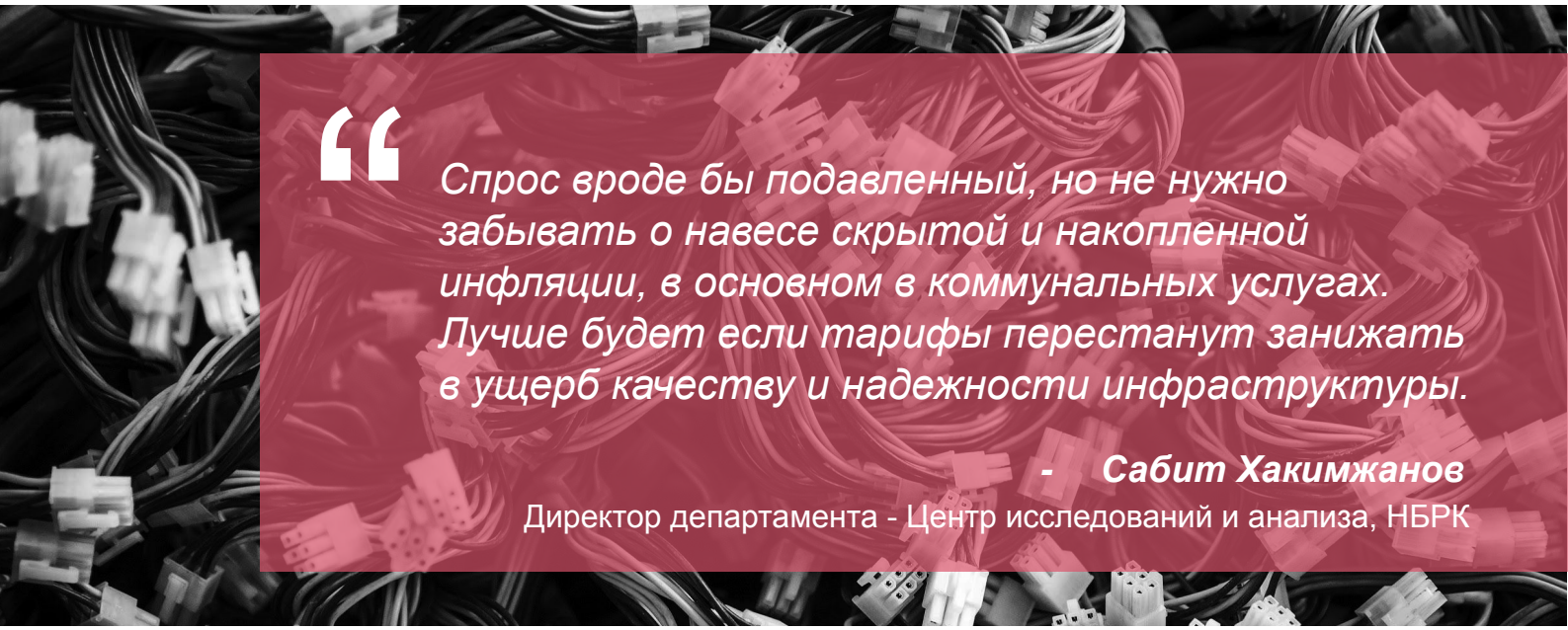


IV

Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБ РК

IV Индекс потребительских цен

Какие ожидания по инфляции (в частности, по индексу потребительских цен - ИПЦ) в Казахстане, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для следующих периодов?



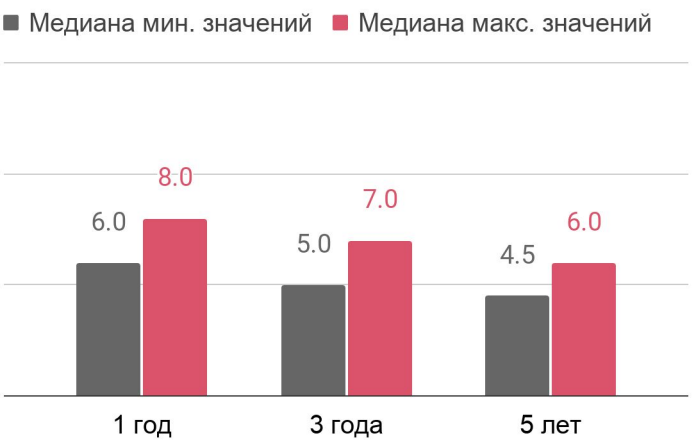
> *Спрос вроде бы подавленный, но не нужно забывать о навесе скрытой и накопленной инфляции, в основном в коммунальных услугах. Лучше будет если тарифы перестанут занижать в ущерб качеству и надежности инфраструктуры.*
>
> ***- Сабит Хакимжанов***
>
> Директор департамента - Центр исследований и анализа, НБРК

По данным НБ РК, по итогам 2020 года инфляция сложилась на уровне 7.5%, по-прежнему превышая верхний уровень коридора (таргетируемый диапазон 4-6%). Согласно статистике* опубликованной в декабре 2020, В структуре инфляции цены на продовольственные товары в годовом выражении повысились на 11,3%, непродовольственные товары – на 5,5%, платные услуги – на 4,2%.

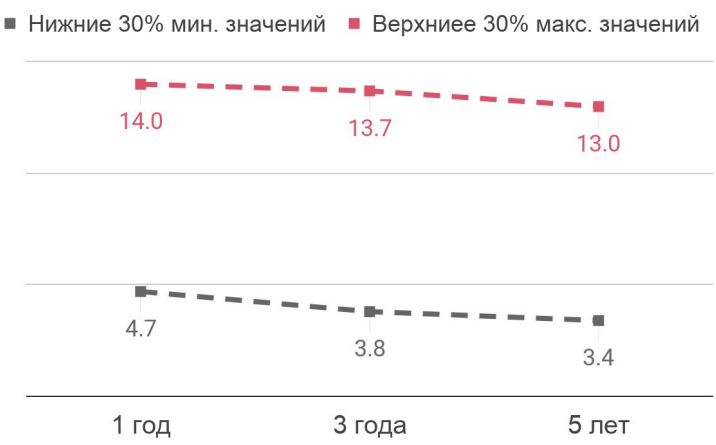
Респондентов в горизонте одного года ожидают снижение уровня инфляции.

Респондентов в долгосрочной перспективе, до 5 лет, ожидают постепенное снижение уровня инфляции.

Прогнозный уровень ИПЦ



Границы прогнозов ИПЦ (верх, низ)



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021
** Исследование Национального Банка РК о ситуации на финансовом рынке*

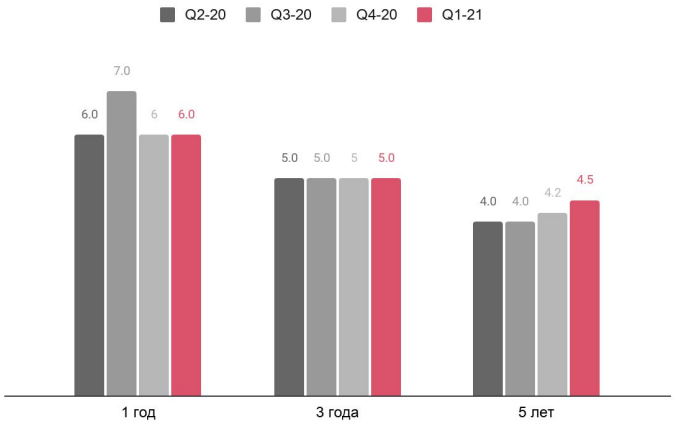
IV Индекс потребительских цен

В ходе исследования, результаты опроса показали, что в горизонте одного года более 60% респондентов ожидают снижение инфляции ниже текущего уровня. Данные результаты показывают совершенно иную картину и являются более оптимистичными по сравнению с предыдущим кварталом, где более более 44% экспертов прогнозировали рост уровня инфляции.

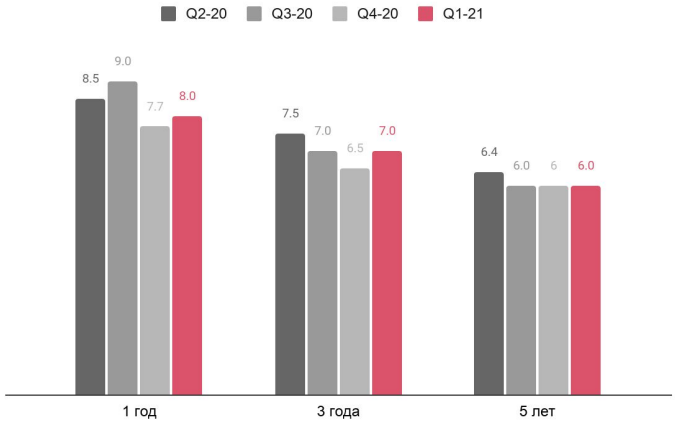
Положительное настроение респондентов может объясняться тем, что несколько месяцев подряд на рынке Казахстана наблюдалась стабилизация уровня инфляции Данная тенденция была спровоцирована подавленным совокупным спросом, снижением реальных доходов населения и медленным восстановлением деловой активности. Хотя настроение респондентов поменялось в связи с смягчением ограничительных мер и улучшением деловой активности в целом, дальнейший рост инфляции не исключается. В свою очередь, на высокие инфляционные ожидания оказывают влияние следующие факторы: сохранение неопределенности относительно результатов вакцинации, контроль цен на ряд услуг и товаров, волатильность курса тенге и отрицательное сальдо торгового баланса.

Стоит отметить, что долгосрочные прогнозы респондентов также стали более позитивными. Более 83% экспертов (в IV квартале - более 66%) ожидают постепенное снижение уровня инфляции в перспективе 3-5 лет.

Изменение минимальных медианных значений CPI по кварталам



Изменение максимальных медианных значений курса CPI по кварталам



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021

В ближайший год следует ожидать замедления темпов инфляции из-за слабости спроса на товары и услуги со стороны населения. Инфляция поднимется в случае массированного вливания денег в экономику посредством повышения зарплат бюджетников, пенсионных пособий и других выплат уязвимым слоям населения. Закачка дешевых денег в банковскую систему не даст подобного эффекта на спрос и цены иметь не будет.

- Эрик Ливни
Экономист ЕБРР

Помимо скрытой накопленной инфляции в регулируемых товарах и услугах на инфляцию будет оказывать давление неудовлетворенный спрос со стороны населения, вызванный карантинными ограничениями.

- Бистибеков Арман

На текущий момент, официальная статистика отличается от реальной. Уровень инфляция уже сейчас находится на отметке выше 10%. Ситуация в будущем может ухудшаться, в первую очередь на это может повлиять ухудшающийся платежный баланс и падающий тенге.

- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики Satbayev University

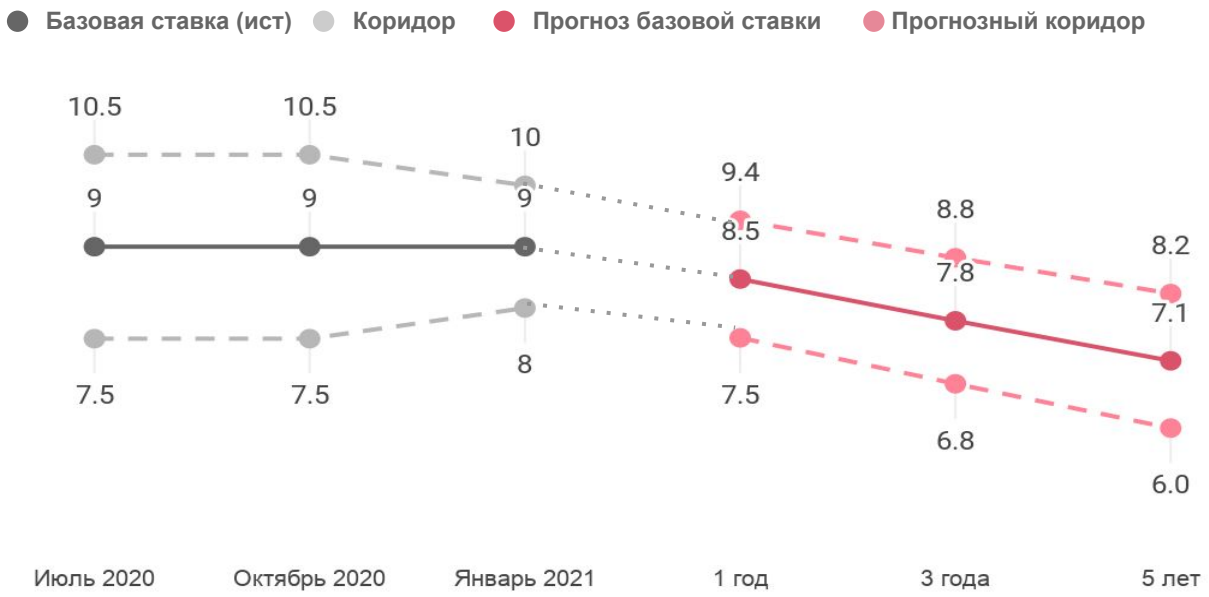
IV Базовая ставка НБРК

Какие ожидания по базовой ставке НБРК, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для следующих периодов?

Национальный Банк Республики Казахстан сохраняет базовую ставку на уровне 9% с сохранением процентного коридора +/-2 п.п. Изначальное решение оставить базовую ставку на прежнем уровне, при этом сузить коридор на +/- 0.5 п.п. было принято в декабре 2020 года. Данное решение было обусловлено фундаментальной нестабильностью на рынке нефти, высокими и слабо заякоренными инфляционными ожиданиями, при сохраняющейся неопределенности, связанной с эпидемиологической ситуацией в стране и мире, а также со сроками массовой вакцинации.

На данный момент восстановление экономической активности в мире происходит умеренно и носит неопределенный характер в связи с проведением только частичной вакцинации мирового населения, а также появлением новых мутаций коронавируса и распространением новой волны заболевания.

> *На последнем заседании регулятор сохранил ставку на прежнем уровне в связи с высокими инфляционными ожиданиями. Мы считаем, что уровень инфляции, вероятно, останется на уровне 2020 года или может быть выше на фоне высокой неопределенности в мире из-за пандемии.*
>
> **- Маржан Меланич**
> Директор аналитического департамента АО "Сентрас Секьюритиз"

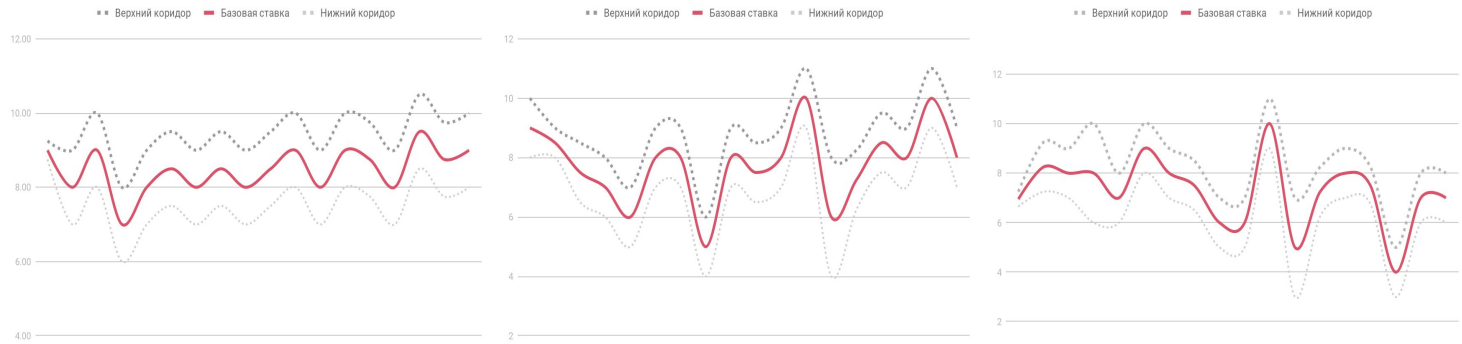


Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021 (прогнозные значения) НБРК (исторические значения)

IV Базовая ставка НБРК

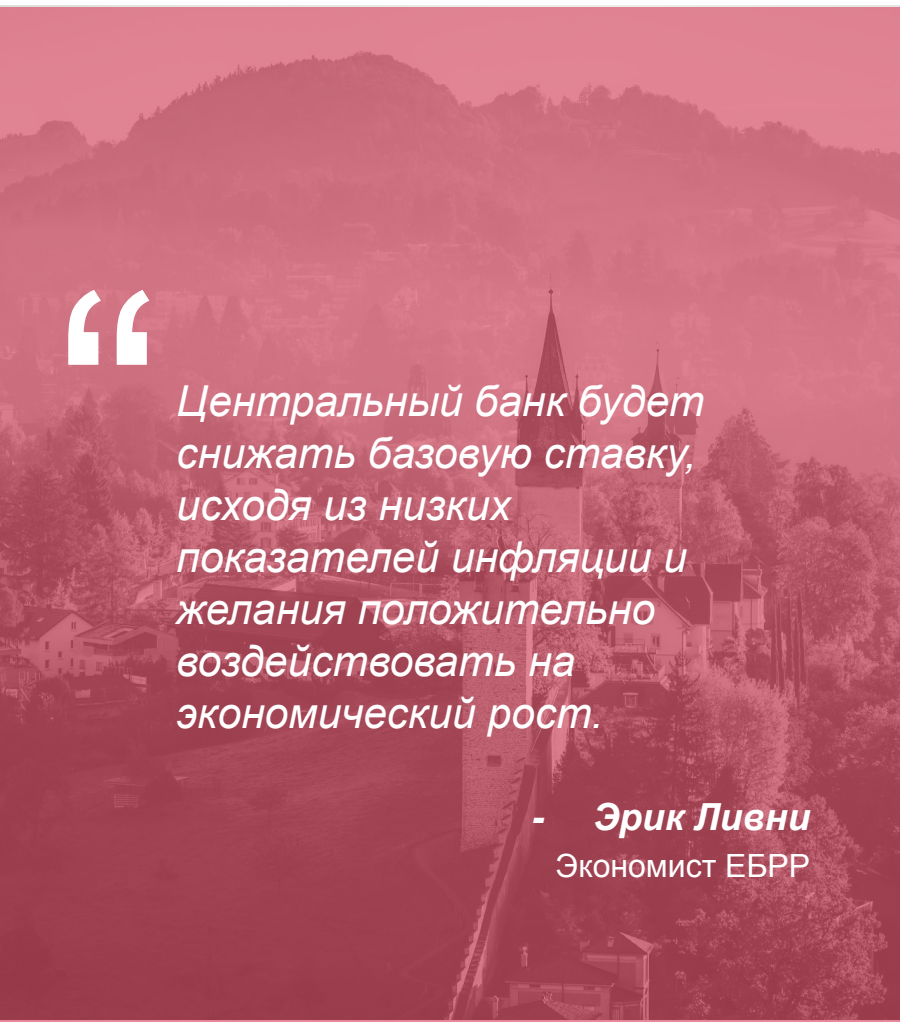
Из-за нового всплеска заболеваемости правительства многих стран вынуждены вводить очередные ограничительные меры. Возрастающие геополитические риски, повышенная волатильность на рынке нефти, которая связана с неопределенностью восстановления мирового спроса и сохранение неясности касательно дальнейшего развития экономики ограничивают потенциал снижения базовой ставки.

Разброс минимальных и максимальных значений по базовой ставке



В течение 1-го года | В течение 3-х лет | В течение 5-ти лет

Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, I кв. 2021



По результатам проведенного опроса, в перспективе одного года большинство экспертов прогнозируют продолжение тенденции к снижение ключевой ставки, в среднем на 0,5 п.п. Данные ожидания экспертов относительно минимального изменения базовой ставки, могут быть обоснованы и подкреплены неопределенностью, связанной с коронавирусной инфекцией в стране и мире .

По мнению респондентов, НБРК ограничен в возможности снижать базовую ставку из-за отсутствия Бюджетного правила в стране. Арман Бистибеков также отмечает: ***"Уровень Базовой ставки неразрывно связан с уровнем инфляции. В настоящий момент инфляционные ожидания участников рынка не позволяют регулятору активно снижать ставку."***

В горизонте трех лет с учетом снижения инфляционных рисков, эксперты ожидают снижение базовой ставки до уровня 7,8% с процентным коридором +/- 1 п.п. Прогнозируется, что через 5 лет базовая ставка достигнет минимального уровня и будет составлять 7,1%.

Ставка будет снижаться по мере снижения инфляции, усиления фискальной дисциплины.

- ***Сабит Хакимжанов***

Директор департамента - Центр исследований и анализа, НБРК

Базовая ставка НБРК существенно снижаться не будет. Ожидание высокой ставки заложено в ставке по многим ценным бумагам и займам, а также в ставках на депозиты.

- ***Кайрат Мынбаев***

Профессор экономики Satbayev University

Благодарим

Мир и экономическая ситуация меняется быстрее, чем мы могли ожидать. Процесс восстановления после пандемии COVID-19 займет длительное время, потребует глубокого изучения и новаторских решений для выхода из кризиса и стабилизации экономики.

Мы выражаем благодарность каждому участнику нашего исследования за время, уделенное на заполнение онлайн-опроса и написание расширенных комментариев. Мы надеемся, что результат наших совместных усилий будет способствовать более глубокому пониманию текущих процессов и событий, происходящих в экономике Казахстана.

Особенную благодарность выражаем:

Сабиту Хакимжанову (Директор департамента - Центр исследований и анализа, НБРК), Мурату Кошенову (Заместитель Председателя Правления, Халык Банк), Талгату Аюпову (Председатель Правления, Halyk Finance), Тимуру Габасову (Директор департамента казначейства Банка ЦентрКредит), Маржан Меланич (Директор аналитического департамента "Сентрас Секьюритиз"), Кайрату Мынбаеву (Профессор экономики Satbayev University), Алишеру Алдашеву (Профессор экономики Satbayev University), Бауыржану Тулепову (Директор Департамента аналитических исследований, "First Heartland Securities"), Олжасу Тулеуову (советник Председателя Национального Банка Казахстана), Геннадию Рау (Экономист, АБР), Эрику Ливни (Экономист, ЕБРР), Арману Бистибекову, ЕАБР, VTB капитал, Jysan Garant, а также другим респондентам, пожелавшим сохранить свою конфиденциальность.

Над опросом работали

PwC: Наталья Лим, Джанэль Чадиарова, Марина Ким, Виктория Горланова

Контакты PwC:
Наталья Лим
Партнер, консультационные услуги
natalya.lim@pwc.com

Вопросы по исследованию и запросы просим направлять:

Джанэль Чадиарова
Консультационные услуги
janel.chadiarova@pwc.com

Марина Ким
Консультационные услуги
marina.k.kim@pwc.com

Запросы СМИ просим направлять:

Виктория Горланова
Маркетинг и внешние связи
viktoriya.gorlanova@pwc.com

Офисы PwC в Казахстане

Алматы
Бизнес-центр “AFD”, здание «А», 4 этаж, пр. Аль-Фараби, 34
Алматы, Казахстан, A25D5F6 T: +7 (727) 330 32 00

Нур-Султан
Бизнес-центр «Q2», 4 этаж
пр. Кабанбай батыра, дом 15/1, район «Есиль», Нур-Султан, Казахстан, Z05M6H9
T: +7 (7172) 55 07 07

Атырау
Гостиница "River Palace", 2-й этаж, офис 10, ул. Айтеке би, 55
Атырау, Казахстан, 060011
T: +7 (7122) 76 30 00

Для заметок