



# Ежеквартальный макроэкономический обзор

Результаты опроса экспертов за III квартал 2022



**pwc**

# Важное замечание

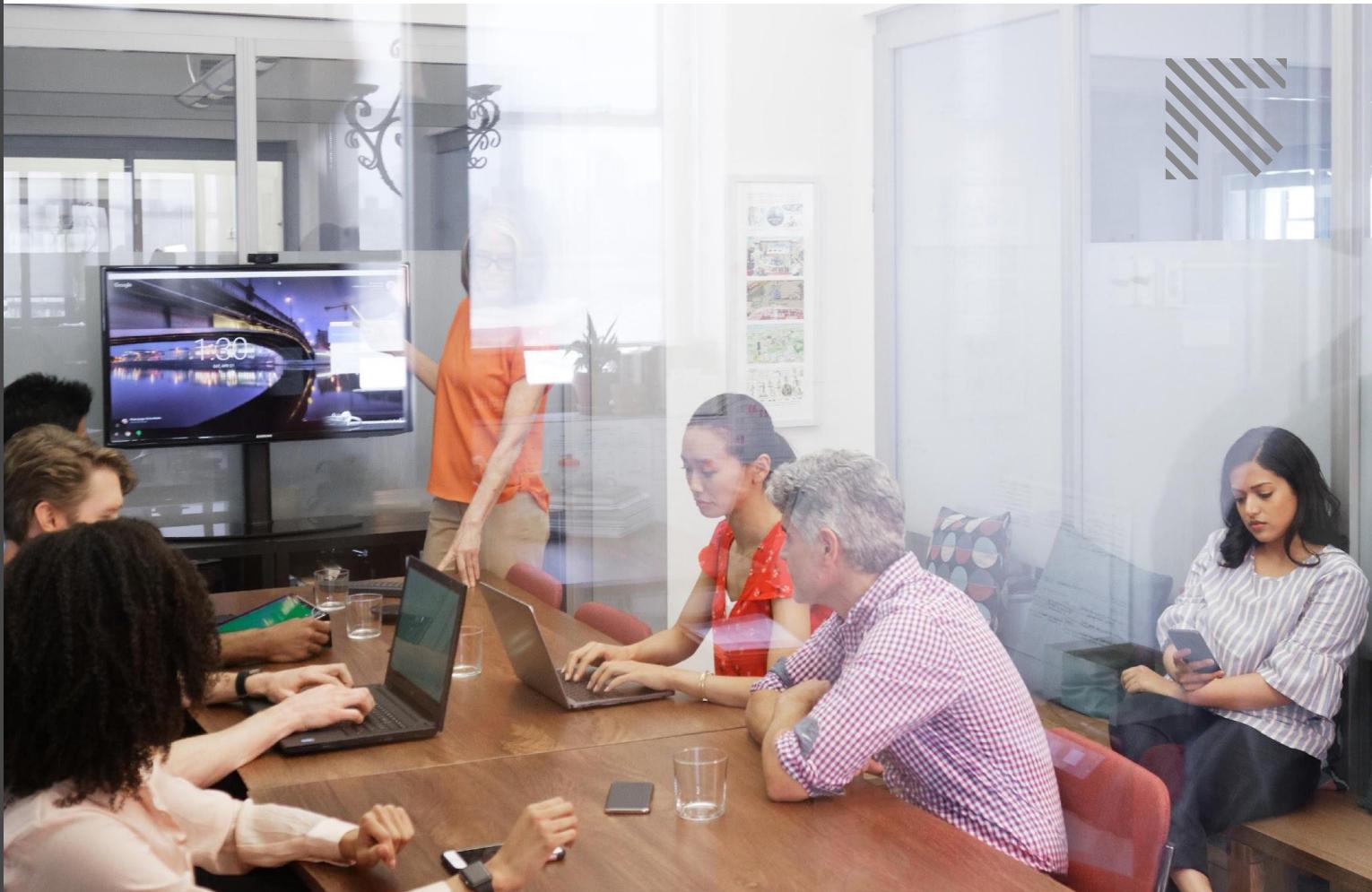
Мы проводим наш десятый ежеквартальный опрос по макроэкономическим показателям среди ведущих авторитетных экономистов (включая экономистов, имеющих опыт работы в центральных банках) и профессоров макроэкономики, представителей международных институтов развития, коммерческих банков, брокерских компаний 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 НБРК

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.

**Ежеквартальный макроэкономический обзор – регулярная публикация, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в Казахстане. Опрос респондентов был проведен в середине ноября 2022 года. Все прогнозные значения, а также текстовый материал, представленные в отчете за третий квартал 2022 года отражают макроэкономическую ситуацию в Казахстане и в мире, с учетом событий произошедших за период июль - ноябрь 2022 года.**



# Вступительное слово



## Наталья Лим

Партнер,  
Лидер консультационной  
практики в регионе Евразия

*“Совершить невозможное - не такая уж великая проблема, если знаешь, с чего начать”*

*Макс Фрай*

Это уже стало традицией писать цитату к каждому выпуску нашего макроэкономического обзора. И в этот раз был выбран рассказ “Ворона на мосту” Макса Фрай: *“Совершить невозможное - не такая уж великая проблема, если знаешь с чего начать”*. С одной стороны, мы все понимаем, что проблема экологии - это не решение одной страны, а усилия всех на глобальном уровне. Однако, сейчас, в моменте выживания, каждая экономика думает о себе самостоятельно. В 21м веке глобализации, было сложно представить, что мир столкнется с пандемией, а потом война в Украине и тысячи санкций наложенные на Россию... и привычное равновесие будет нарушено. Что ж, сможем ли мы как человечество сделать невозможное? Думаю сможем, если каждый начнет с себя.

В этом выпуске макроэкономического обзора за третий квартал 2022 года мы рассматриваем основные показатели макроэкономической среды, их динамику и влияние на экономику Казахстана.

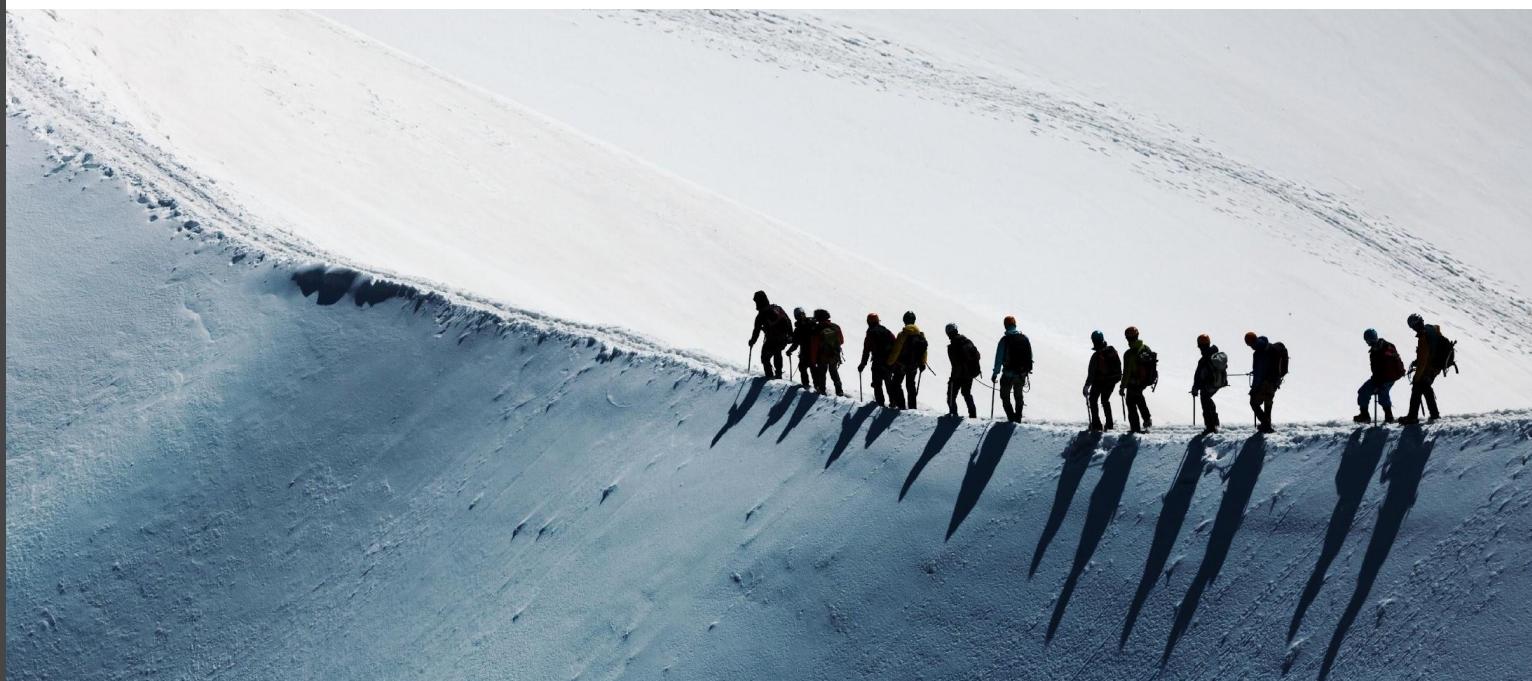
Предсказуемая макроэкономическая среда является наиболее важным фактором при принятии решений для укрепления и развития экономики. Как справится с этим Казахстан, находясь в гуще событий - покажет время. А пока, полагаемся на прогнозы наших экспертов.

Мы предлагаем вашему вниманию девятый выпуск ежеквартального макроэкономического исследования за третий квартал 2022 года, в котором мы отразили ответы респондентов при нейтральном сценарии (без шоковых реакций экономики на геополитические события), а также текущего влияния событий в Украине на макроэкономические показатели стран ЕАЭС и СНГ. Контингент участников опроса прежний - авторитетные экономисты, финансисты, а также представители научного сообщества Казахстана, которые поделились своим мнением в отношении важных макроэкономических показателей страны: стоимость нефти, курс к парам USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT, инфляция и базовая ставка.

С уважением,  
Наталья Лим

# Содержание

<b>Методология опроса</b>	<b>стр. 6</b>	
<b>Основные выводы</b>	<b>стр. 7</b>	
<b>I</b>	<b>Экономика и инвестиционный климат Казахстана</b>	<b>стр. 8</b>
<b>II</b>	<b>Прогнозы цен на нефть марки BRENT</b>	<b>стр. 11</b>
<b>III</b>	<b>Прогнозы по курсам валют</b>	<b>стр. 13</b>
<b>IV</b>	<b>Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБРК</b>	<b>стр. 16</b>
	<b>Сводная таблица показателей</b>	<b>стр. 21</b>
	<b>Благодарность</b>	<b>стр. 23</b>
	<b>Контактные данные</b>	<b>стр. 24</b>



# Обзор и цели опроса



В данном опросе приняли участие 14 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 и брокерских компаний.

Экспертам предлагалось ответить на вопросы относительно влияния геополитических, экзогенных факторов 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 одного года до пяти 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.

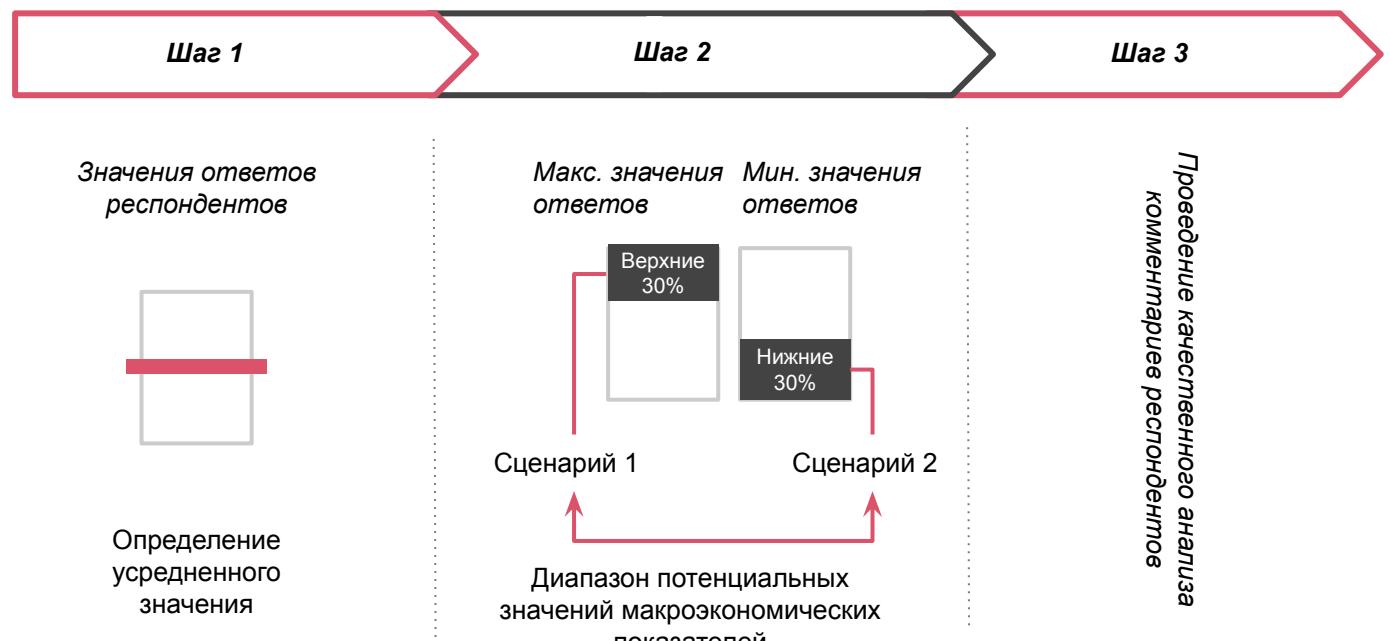
Такие сравнения на регулярной основе могут улучшить качество используемых моделей и способствовать более гибкому реагированию на динамичные изменения в экономической среде. В нашей практике мы встречались с ситуациями, когда расчетные модели, несмотря на уровень их детализации и проработки, не давали 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 респондентов был проведен в середине ноября 2022 года.



# 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, финансисты) 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 Казахстан 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.



В целях расчета индикатора реального благосостояния населения, мы рассчитали реальный доход населения используя медианный размер заработной платы и процент занятого населения на территории Казахстана (Реальный годовой доход = медианный размер заработной платы  $\times$  % занятого населения  $\times$  12 месяцев).



# Основные выводы:

## Экономика Казахстана

Страница 8

### Стадия “восстановления и роста”

**64%** респондентов считают, что Казахстан находится на стадии восстановления или роста экономики

## Цены на нефть

Страница 11

### Ниже \$110 за баррель

**85%** респондентов ожидают что цена на нефть марки Brent в следующие 12 месяцев не превысит \$110 за баррель

## Курсы валют

Страница 13

### Не выше 500

**71%** респондентов ожидают валютную пару USD/KZT не выше 500 в следующие 12 месяцев

## Инфляция (ИПЦ)

Страница 17

### Не выше 15.5%

**64%** респондентов ожидают инфляцию не выше 15.5% в следующие 12 месяцев

## Базовая ставка НБРК

Страница 20

### Не выше 14.5%

**77%** респондентов ожидают значение базовой ставки НБРК не выше 14.5% в следующие 12 месяцев

# Экономика и инвестиционный климат Казахстана

На каком этапе экономического цикла, по Вашему мнению, в текущий момент находится экономика Казахстана?

График 1. Изменения ВВП методом производства в тенге и долларах США (%)



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022. На основе данных [stat.gov.kz](http://stat.gov.kz)

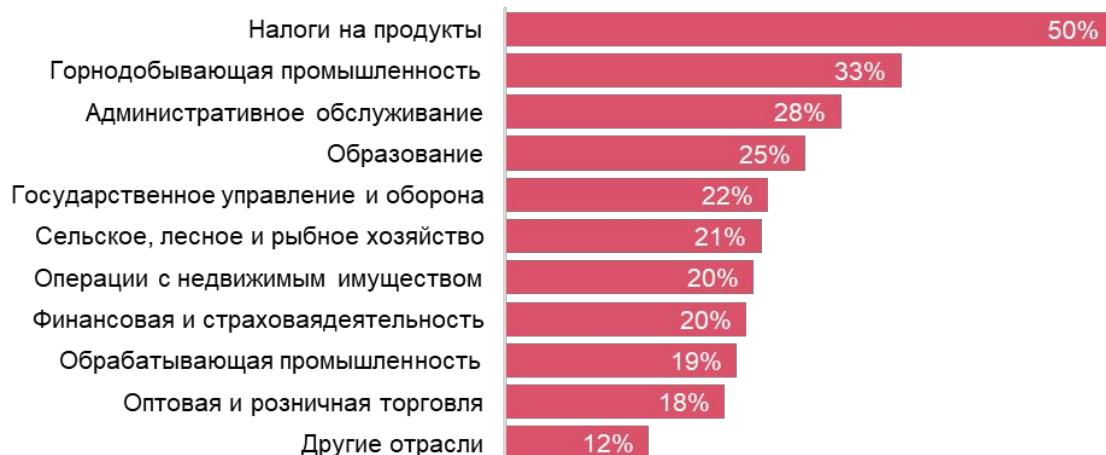
Мировые события исторического уровня, как глобальные, так и локальные, продолжают штурмить социальную, экономическую и политическую среды большинства стран мира. Казахстан не стал исключением. Не успев полностью восстановиться после последствий пандемии COVID-19, Казахстан претерпел трагические январские беспорядки в начале текущего года. Несмотря на трагический Январь, основным риском и фактором, определяющим макроэкономические тенденции и рост как экономики Казахстана, так и мира в целом, остается активный военный конфликт между Россией и Украиной. Война в Украине имеет сильное влияние на многие экономики мира - имея схожие тенденции, которые отражаются на макроэкономических индикаторах – рост цен на продовольственные товары и энергоносители, сбои импортно-экспортных логистических цепочек, рост базовых процентных ставок и т.д.

Несмотря на сложившуюся ситуацию в мире, большинство экспертов считают, что экономика Казахстана находится на этапе восстановления либо растет (64% респондентов) и только 29% считают, что экономика находится на стадии рецессии либо депрессии. Большинство экспертов определили предсказуемую макроэкономическую среду как важнейший фактор, влияющий на изменения в экономике Казахстана, тогда как в предыдущих кварталах 2022 года важнейшим фактором являлась развитая инфраструктура (включая цифровую). Помимо факторов, указанных на графике 2 ниже, эксперты также отмечают, что “диверсификация экономики и снижение зависимости от импорта также положительно скажется на экономике страны”.

График 2. Факторы влияющие на изменения в экономике Казахстана (%)



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022

**График 3. Изменение ВВП Казахстана по секторам экономики, % (9M2022/9M2021)**

Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022. На основе данных [stat.gov.kz](http://stat.gov.kz)

**«Экономика Казахстана демонстрирует сильную зависимость от сырья, и соответственно, основными драйверами являются горнодобывающая отрасль и металлургия. Также имеет влияние на экономику и сектор торговли, однако данный сектор зависит от деловой активности и макроэкономических показателей. На фоне высокой инфляции и базовых ставок, ожидается замедление экономики и деловой активности. Основным драйвером роста ВВП в этом году, я думаю, стало увеличение стоимости и объемов добычи сырья.»** - отмечает директор Centras Securities - Маржан Миланич

Среди секторов, которые окажут наиболее сильное влияние на рост ВВП в 2022 году по мнению респондентов по прежнему остаются: горнодобывающая промышленность - 38%, металлургия, металлообработка, машиностроение - 31%, транспорт и складирование - 19%.

В целом, номинальный ВВП Казахстана увеличился на 22% за период январь-сентябрь 2022 года к аналогичному периоду 2021 года в основном за счет повышения цен на нефть. 53% респондентов считают, что прирост номинального ВВП Республики Казахстан в 2022 году составит от 2% (включительно) до 5% по сравнению с ВВП 2021 года. Рост экономики Казахстана в январе - октябре 2022 года составил 2.5%, сообщил министр национальной экономики Республики Алибек Куантыров. Он добавил, что "рост в реальном секторе составил 2.8%, а в сфере услуг - 1.6%".

Анализируя развитие различных секторов экономики, данные показывают, что большинство респондентов (36%) считают торговый сектор (включая розничную электронную коммерцию) самым быстро развивающимся (по данным анализа рынка розничной электронной коммерции в РК проводимого PwC Kazakhstan, объем рынка розничной электронной коммерции составил 501 млрд тенге в первом полугодии 2022 года, что на 18% выше чем в первом полугодии 2021 года), в то время как самыми медленно развивающимися индустриями отмечены сельское хозяйство и энергетика (29% и 43% соответственно).

**«Рост промышленности будет обусловлен "географическим детерминизмом": то, что должно было быть у нас при прочих равных, но не было из-за некого неписаного распределения между РЕР. Этот фактор уходит, рационально что-то строить в Казахстане, при 100% экспорте и близко к этому.»** - Без имени

Анализ данных по импорту и экспорту РК показывает, что общий объем экспорта увеличился на 48%, в то время как объемы импорта увеличились всего на 16%, это в свою очередь привело к значительному увеличению торгового баланса на 54% за период январь-сентябрь 2022 года к аналогичному периоду 2021 года. Такое увеличение положительного торгового баланса в большой степени оказалось влияние на сложившийся профицит текущего платежного баланса страны. По данным НБРК, профицит торгового оборота составил 5,7 млрд долларов США в период январь-октябрь 2022 года, по сравнению с дефицитом в 3,8 млрд долларов США в аналогичном периоде 2021 года.

# Диалог с экспертами

Что является основным драйвером роста денежной массы в РК на ваш взгляд?

“

*Рост госрасходов и готовность банков удовлетворять кредитные заявки клиентов.*

- Сабит Хакимжанов  
Советник председателя  
Национального Банка РК

“

*Потребительское кредитование и государственное стимулирование через ипотечные программы и пособия.*

- Маржан Меланич  
Директор аналитического департамента  
АО "Сентрас Секьюритиз"

Существуют ли альтернативные способы финансирования бюджета?

“

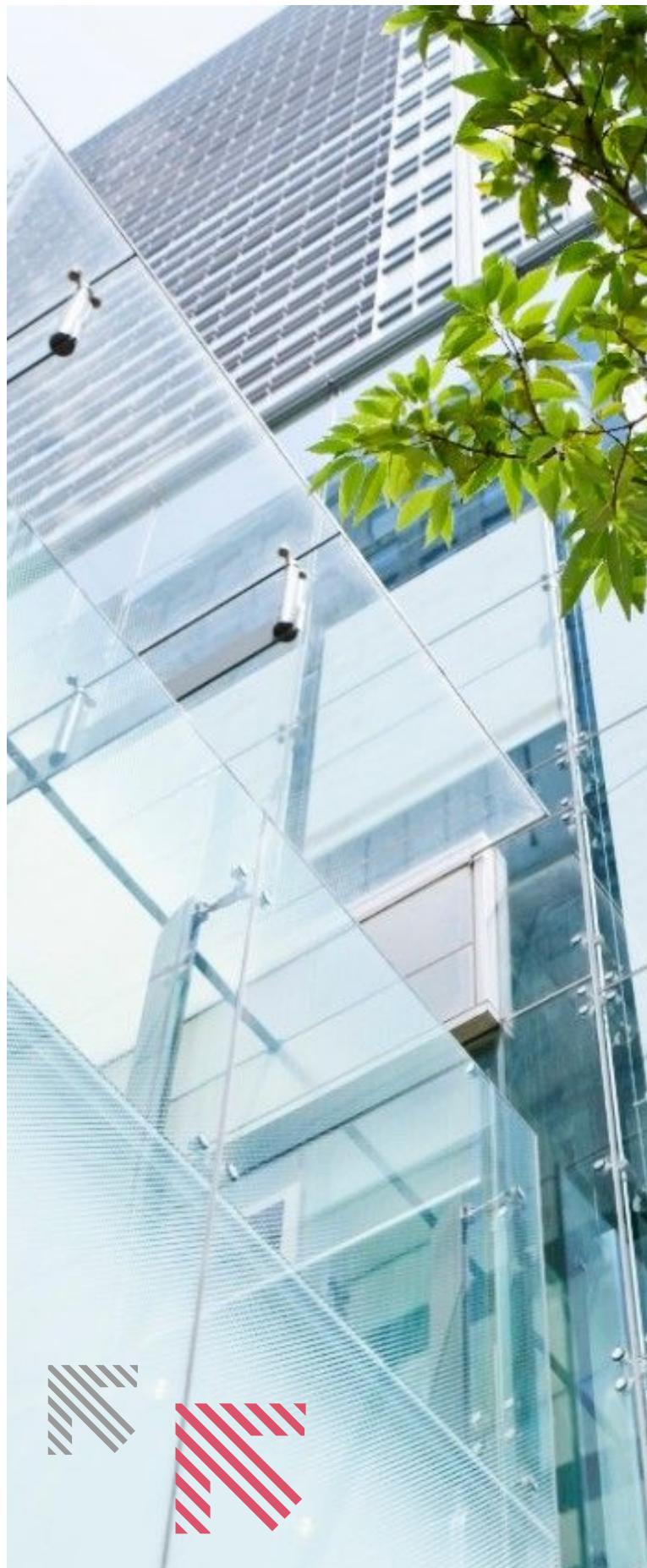
*Любой дефицит финансируется через увеличение чистого долга, то есть, либо через нетто выпуск долга, либо через продажу активов (НФ, приватизация). Это не мое мнение - это бухгалтерский факт.*

- Сабит Хакимжанов  
Советник председателя  
Национального Банка РК

“

*Я думаю, что нет. Есть несколько видов бюджетных поступлений: налоговые и неналоговые поступления, доходы от операций с капиталом. Для роста доходов необходимо, вероятно, стимулирование экономики и предпринимательской деятельности.*

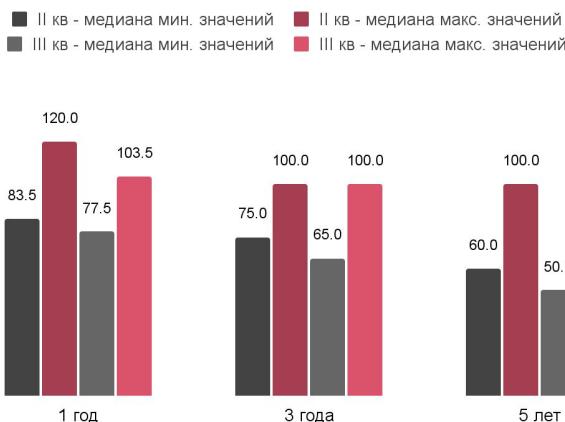
- Маржан Меланич  
Директор аналитического департамента  
АО "Сентрас Секьюритиз"



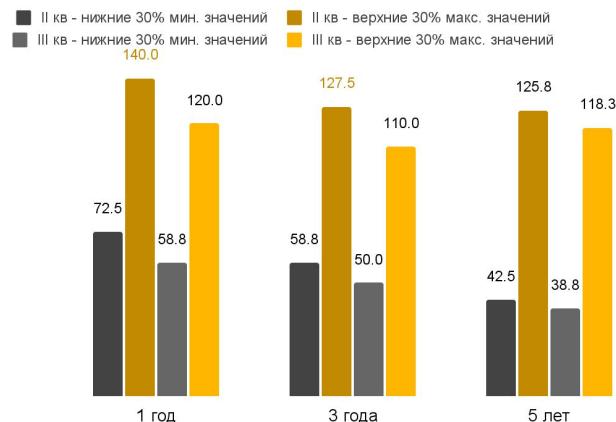
## II - Прогнозы цен на нефть марки BRENT

Какая цена в долларах США за баррель нефти марки BRENT может сложиться, по Вашему мнению, в рассматриваемых прогнозных периодах?

**График 4.** Прогнозная цена на нефть в долларах США за



**График 5.** Границы прогнозов цены на нефть в долларах США за баррель



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022

Произошедший в начале года рост цен на нефть, спровоцированный геополитическим кризисом и восстанавливающимся после пандемии спросом, продолжает являться основным драйвером роста номинального ВВП Казахстана: 22% прироста номинального ВВП за период январь-сентябрь 2022 года к аналогичному периоду 2021 года приходится на горнодобывающую промышленность при сохранении объемов выпуска в данном секторе\*.

По результатам опроса за третий квартал 2022 года диапазон ожидаемых медианных, минимальных и максимальных значений по прогнозным ценам на нефть уменьшился во всех периодах, что отражает общий тренд на снижение цен на рынке сырой нефти. В перспективе одного года медианы минимальных и максимальных прогнозных значений снизились на 15% и 14%, соответственно; в перспективе трех лет на 11% и 18%, а в перспективе пяти лет на 9% и 14%. По мнению опрошенных экспертов геополитические риски будут оказывать наибольшее влияние на нефтяные котировки в горизонте одного года: военный конфликт в Украине (включая санкции против России) был указан в 32% случаев и геополитическая ситуация на Ближнем Востоке (включая санкции против Ирана) в 28% случаев.

В третьем квартале 2022 года нефтяные котировки продолжили свое активное падение, начавшееся в июне текущего года, получив сигналы о надвигающейся рецессии в виде ужесточения денежно-кредитной политики ведущих мировых центробанков и участившихся случаев COVID-19 в КНР, втором по величине потребителем нефти в мире. Падение среднемесячных значений цен на нефть марки Brent в сравнении с предыдущим месяцем составило 11% в июле, и по 7% в августе и сентябре, спустившись с \$118 за баррель в июне до \$91 за баррель в сентябре 2022 года\*\*.

Однако поддержку ценам на нефть в третьем квартале 2022 года оказало увеличение спроса, составившего 99.5 млн. б/с (прирост 0.8 млн. б/с)\*\*\*, обусловленного сезонно-высоким потреблением топлива и замещением газа в генерации в Европе на фоне его высоких цен. Несмотря на увеличение объемов потребления, баланс спроса и предложения на рынке сформировался со значительным избытком в размере 1.6 млн б/с, в связи с выводом на рынок стратегических резервов стран членов МЭА с целью оказания давления на предложение.

На фоне сложившегося профицита для поддержания ценовых котировок, 5-го октября 2022 года страны ОПЕК+ согласовали крупнейшее за 2.5 года сокращение добычи на 2 млн. б/с в ноябре и декабре 2022 года и продлили соглашение на 2023 г. В результате, цена на нефть марки Brent подскочила на 10.2% с \$88.86 за баррель 3-го октября до \$97.92 7-го октября. На момент написания отчета, средняя цена на эталонную нефть за октябрь-ноябрь сложилась на уровне \$93 за баррель.

Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022. На основе данных stat.gov.kz и Bloomberg

\*Октябрьский отчет Управления Энергетической Информации США (EIA)

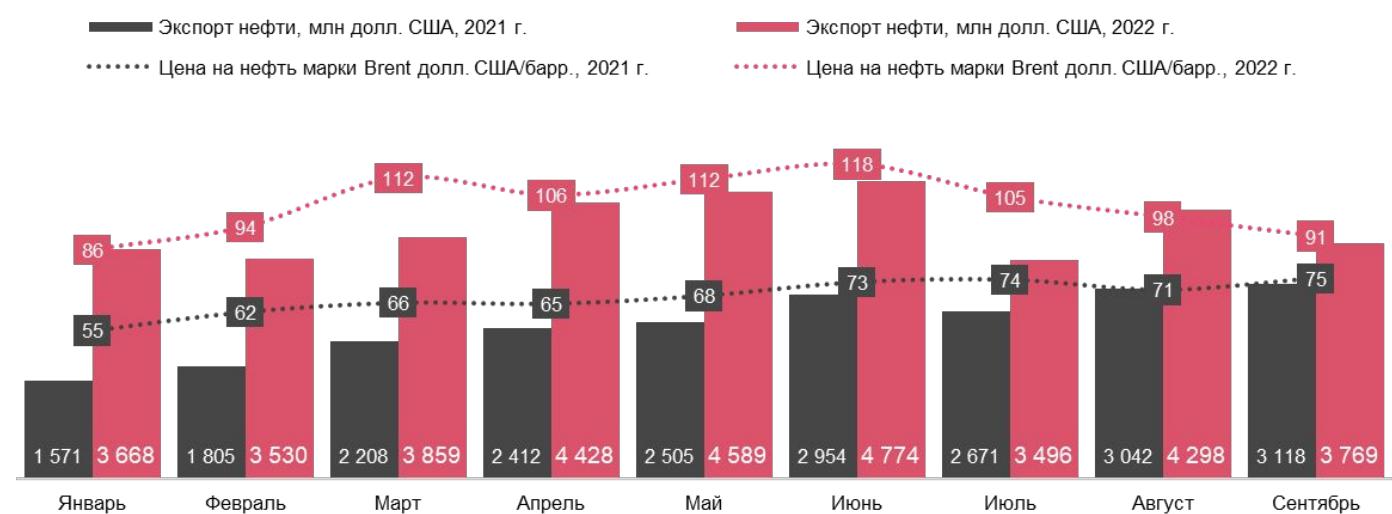
\*\*Fitch Solutions: Kazakhstan Oil & Gas Report

Согласно данным БНС АСПР РК, добыча нефти в Казахстане за период январь-октябрь 2022 составила 68.4 млн тонн, что на 2.5% меньше результатов аналогичного периода предыдущего года. Отставание в производстве связано с приостановкой добычи в августе на Кашагане (18.6% от общей добычи в 2021 году) по причине выявленной утечки газа и плановыми ремонтными работами на Карагандинском месторождении (14% от общей нефтедобычи в 2021 году).

В августе глава Министерства Энергетики Казахстана объявил о снижении планов производства нефти на 2022 г. с 87.5 млн тонн до 85.5 млн. тонн, указав среди причин снижения возможности отгрузки и маршруты экспортта. Основной объем добытой нефти в Казахстане уходит на экспорт (79% по результатам 2021 года), ключевой угрозой наращивания нефтедобычи остается зависимость от работы Каспийского трубопровода (КТК), на который приходится более 2/3 казахстанского экспортта сырой нефти. Однако 22-го августа КТК в четвертый раз за год ограничил отгрузку казахстанской нефти остановив работу двух из трех выносных причальных устройств (ВПУ) в связи с выявленными неисправностями. Только 12-го ноября консорциум объявил о завершении ремонтных работ на ВПУ-1 и готовится к ремонту ВПУ-2.

Все вышеперечисленные случаи приостановки в добывче и экспортре сказались на 14% сокращении объемов экспортта нефти в Казахстане в третьем квартале 2022 года в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года\*. В связи с большой уязвимостью экспортта и, соответственно, объемов добывчи Казахстана от возможных перебоев на КТК в отсутствие сопоставимых в обозримом будущем альтернативных маршрутов, рейтинговое агентство S&P в сентябре понизило суверенный рейтинг Казахстана со «Стабильного» на «Негативный».

**График 6. Экспорт нефти в Казахстане и цена на нефть марки Brent (CO1 Comdty)**



Источник: На основе данных Bloomberg и stat.gov.kz

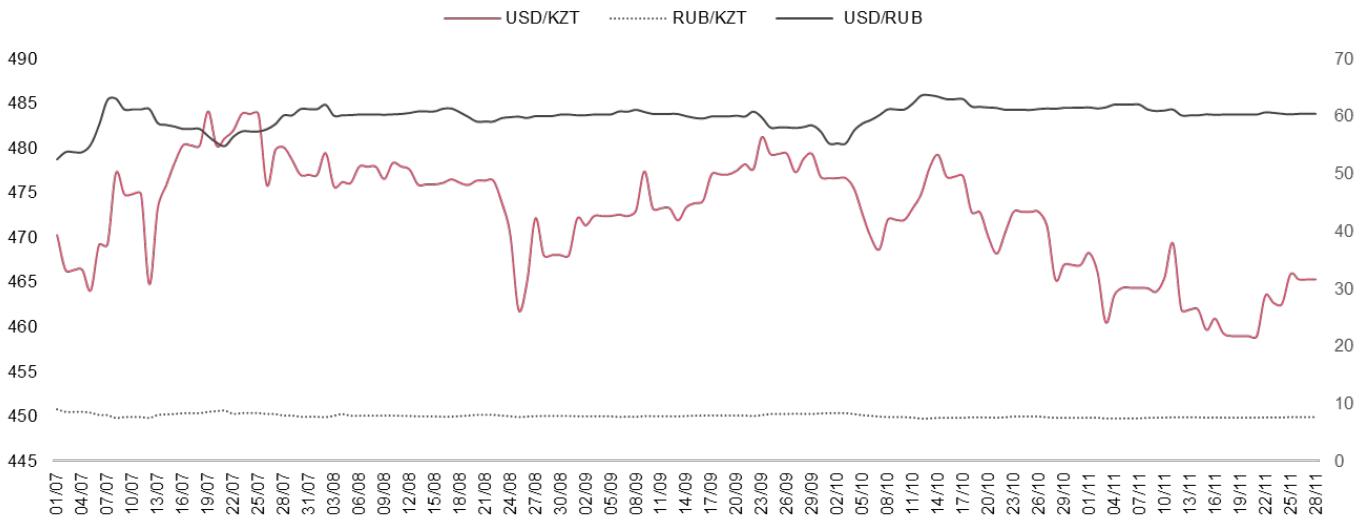
\*Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан



## III - Прогнозы по курсам валют

На валютных рынках большинства стран мира по прежнему продолжает сохраняться волатильность. В сентябре 2022 года в центре внимания продолжал находиться рост курса доллара США к его 20-летнему максимуму по отношению к большинству валют. Так, в конце сентября 2022 г. индекс доллара DXY еще раз обновил ценовые максимумы, достигнув отметки 114.7 п., но уже в конце ноября наблюдалось снижение DXY до отметки 105.5 п. Это отразилось и на продолжающейся волатильности тенге, курс которого менялся от минимального значения в 461.98 тенге до максимального значения в 483.88 тенге за доллар США в течение третьего квартала текущего года. Однако, если рассматривать среднемесячные показатели курса тенге, можно заметить, что они оставались относительно стабильными в течение третьего квартала 2022 года, сохраняясь на среднем уровне в 474.6 тенге за доллар США. Это сигнализирует о том, что после пережитых в начале года макроэкономических и геополитических шоков, курс тенге постепенно стабилизировался в течение третьего квартала, показывая растущий тренд по отношению к доллару США в октябре-ноябре этого года.

**График 7. Динамика курса тенге к курсу доллара и рубля за период 1 июля - 27 ноября 2022 года**



Источник: Макроэкономический опрос РwC Kazakhstan, III кв. 2022. На основе данных НБРК и Банка России.

Динамика курса тенге к рублю показывала более значительную волатильность по сравнению с курсом доллара. В начале июля тенге ослаб по отношению к рублю до 8.98, но уже к концу августа укрепился до 7.70 со средней волатильностью в 2.67%. В целом, рассматривая динамику изменения курсов валют USD/KZT, RUB/KZT и USD/RUB можно заметить то, что тенге остается крайне волатильным в течение всего 2022 года.

Из внутренних факторов в текущем периоде можно выделить последнюю налоговую неделю 2022 года, проходившую в августе и повлиявшую на временное укрепление тенге. Это также отображается резким падением курса USD/KZT на 4.5% с 483.88 тенге на 25 июля до 461.98 тенге на конец августа.

В целом, рассматривая динамику покупки валют на биржевом рынке Казахстана, можно заметить, что нестабильность валютного рынка имеет значительное влияние на объемы приобретаемых валют. По данным Казахстанской фондовой биржи KASE, доля объема долларов США, купленных за тенге, упала с 97.3% в январе-октябре 2021 года до 68.9% за аналогичный период 2022 года. В то же время, доля объема рублей, купленных за тенге, выросла с 1.6% в январе-октябре 2021 года до 10.2% в 2022 году. Доля евро, купленных за доллары, также увеличилась с 0.3% в январе-октябре 2021 года до 16.8% в 2022 году. Вероятно это отражает растущую склонность к диверсификации валютного пакета.

## III Прогнозы по курсам валют: USD/KZT

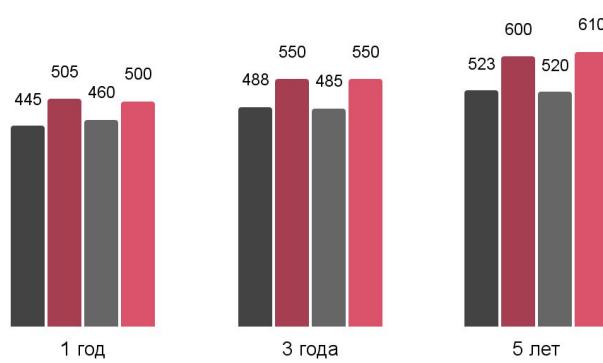
Какие значения курса доллара США по отношению к казахстанскому тенге, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

В третьем квартале 2022 года, несмотря на рост цен на энергоносители, наблюдается ослабление курса тенге к доллару. По данным официального курса НБРК, по итогам июня курс тенге ослаб до 470.24 тенге за доллар или на 13.3%. В целом, динамика тенге соответствует общемировому тренду: укрепление доллара США за счет роста доходностей государственных облигаций (ГЦБ США) оказало давление на многие валюты. На ослабление тенге также повлияло снижение предложения на фоне роста спроса на долларовую валюту. Снижение предложения долларов США связано с сокращением ее продаж экспортёрами, которые в конце мая реализовали валютную выручку к ежеквартальной выплате налогов, что повлияло на уменьшение объема валюты на рынке в июне. Рост спроса же был связан в значительной степени с началом выплат дивидендов индексными компаниями KASE, которые в апреле-мае 2022 года объявили решения по выплатам дивидендов по результатам 2021 года.

Июль и август 2022 года для тенге были относительно стабильным периодом. В конце августа курс тенге укрепился до 465 тенге за доллар в том числе в результате упомянутой последней налоговой недели текущего года. Укрепление тенге продолжилось и в октябре: на конец октября тенге укрепился почти на 2% по сравнению с курсом на конец сентября. Основными причинами стали рост цен на нефть и увеличение валютной выручки казахстанских производителей. Повышение базовой ставки и продажи валюты субъектами квазигосударственного сектора также оказали поддержку тенге. Таким образом, средневзвешенный курс доллара в ноябре составил 463 тенге.

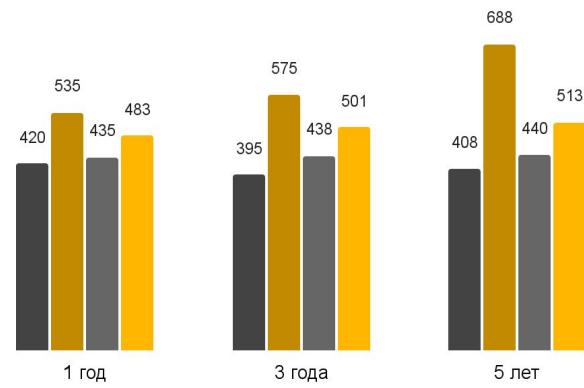
**График 8.** Прогнозный курс USD/KZT

■ II кв - медиана мин. значений ■ II кв - медиана макс. значений  
■ III кв - медиана мин. значений ■ III кв - медиана макс. значений



**График 9.** Границы прогнозов USD/KZT

■ II кв - нижние 30% мин. значений ■ II кв - верхние 30% макс. значений  
■ III кв - нижние 30% мин. значений ■ III кв - верхние 30% макс. значений



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022

Прогнозы респондентов за третий квартал 2022 года относительно валютной пары доллар/тенге в краткосрочном периоде остались примерно на уровне второго квартала: медиана максимальных значений почти не изменилась в горизонте одного года и трех лет. Однако, в долгосрочной перспективе, прогнозы респондентов в третьем квартале стали менее оптимистичными по сравнению с результатами опроса за предыдущий квартал: медиана максимальных значений увеличилась на 10 тенге или на 2% - до 610 тенге. По отношению к медианным минимальным значениям наблюдается невысокое увеличение в горизонте одного года на 15 тенге или 3% - до 460 тенге, в то время как прогнозы на горизонты 3 и 5 лет остались прежними.

По сравнению с предыдущим кварталом значения верхней границы валютной пары доллар/тенге снизились в горизонте одного года на 2% - до 526, однако увеличились в горизонте трех лет на 10% - до 631, а горизонте пяти лет на 18% - до 814. Стоит отметить, что нижняя граница прогнозируемых значений также выросла: в горизонте одного года - на 3%, в горизонте трех лет - на 11%, в горизонте пяти лет - на 8%.

# III Прогнозы по курсам валют: USD/KZT

Какие значения курса доллара США по отношению к российскому рублю, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

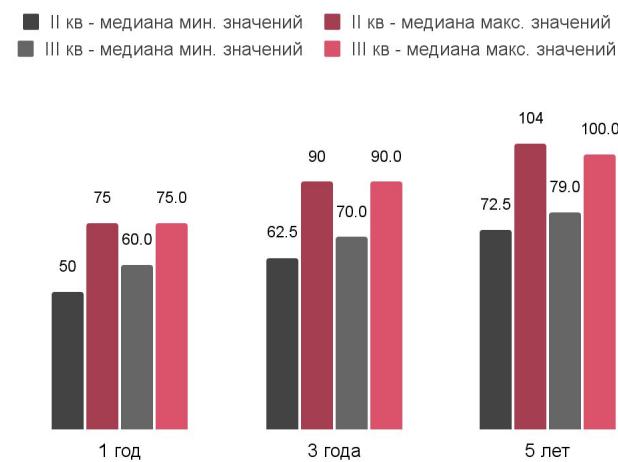
В третьем квартале 2022 года для валютной пары USD/RUB также было характерно ослабление после укрепления рубля во втором квартале 2022, которое было вызвано отменой бюджетного правила и падением объемов импорта, что снизило спрос на доллары на бирже. При этом спрос на рубли увеличился благодаря увеличению цены на нефть и правилу продажи 50% валютной выручки экспортёрами, а также ежеквартальной выплатой налогов.

По данным ЦБ РФ курс доллара в июле вырос на 17% от 52.5 рубля в начале июля до 61.3 к концу июля. Ослабление рубля было вызвано увеличением импорта, а также соответствующим решением правительства Российской Федерации по ослаблению рубля через покупку валют дружественных стран и косвенным влиянием на стоимость доллара через кросс-курсы. Так, в июле Россия начала активно скупать юань, что привело к резкому росту курса доллара. К концу июля дневной объем торгов в паре юань/рубль на Московской бирже поставил рекорд, превысив 70 млрд руб.

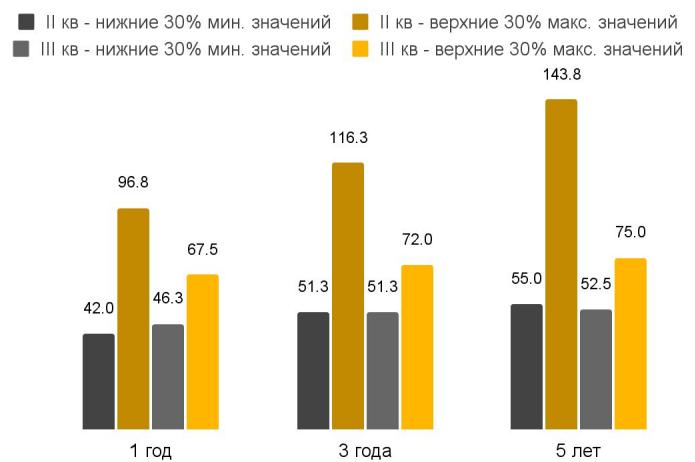
В августе и сентябре 2022 года курс доллара сохранялся в диапазоне 60.1-61.4 рубля. В конце сентября также наблюдалось укрепление рубля более чем на 3% до 58.45 руб., на что повлиял приток экспортной выручки и ограничения на движения капитала. Также спрос на доллары резко упал в силу рисков возможной блокировки торгов валютой на Московской бирже в случае ввода санкций США против Национального клирингового центра.

В октябре и ноябре 2022 курс доллара вернулся на отметку в диапазоне 60.2-61.5 рублей.

**График 10.** Прогнозный курс USD/RUB



**График 11.** Границы прогнозов USD/RUB



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022

При сравнении результатов опросов за второй и третий кварталы текущего года можно заметить, что прогнозы респондентов относительно курса пары USD/RUB стабилизировались по сравнению с прогнозами во втором квартале. По сравнению со вторым кварталом 2022 года, медиана минимального значения увеличилась для всех периодов: для горизонта одного года на 10 рублей – до 60, для трех лет на 7.5 рублей – до 70, а для горизонта пяти лет на 6.5 рубля – до 79. Медиана максимального значения в горизонтах одного года и трех лет не изменилась и осталась на прежних уровнях, а для горизонта пяти лет уменьшилась на 4 рубля до 100.

По сравнению с предыдущим кварталом значения верхней границы валютной пары доллар/рубль незначительно снизились в горизонте всех периодов: на 0.5% для горизонта одного года (96.3), на 4% для горизонта трех лет (111.3) и на 10% до 133.8 в горизонте пяти лет. Стоит отметить, что нижняя граница прогнозируемых значений в горизонте одного года выросла на 10%, тогда как нижние границы для горизонтов трех и пяти лет остались примерно на одинаковом уровне.

# IV - Индекс потребительских цен

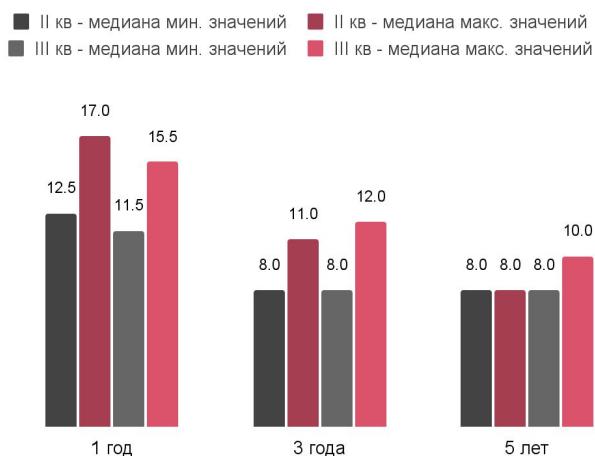
Какие показатели инфляции (в частности, индекс потребительских цен - ИПЦ) в Казахстане, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

Пандемия начала мировое инфляционное давление с момента нарушения цепочек поставок, увеличением себестоимости продукции и стимулированием экономики многими странами через смягчение монетарной политики. Как можно заметить на графике 15 с середины 2020 года замечен сильный рост инфляции как развитых экономиках, так и развивающихся. Рост также продолжился за счет военного конфликта в Украине, который продолжает дестабилизировать глобальную экономику. Гуманитарный кризис привел к увеличению цен на жилье и топливо в Европе, а также препятствует росту экономической активности. Так, в 2022 году наблюдался наибольший рост инфляции в развитых экономиках с 1982 года, а в Казахстане уровень инфляции достиг своего 15-летнего максимума (с 2007 года).

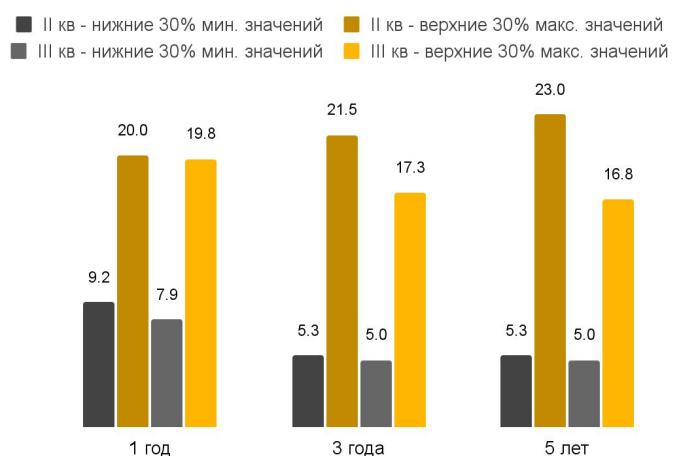
Продолжающиеся преграды для экономической активности отражаются и на снижении прогнозов экспертов касательно экономического роста. Высокий уровень неопределенности усиливает постоянные ожидания по росту инфляции. Несмотря на то, что результаты опроса экспертов в третьем квартале 2022 года касательно значений ИПЦ показали, что 64% респондентов ожидают, что уровень инфляции в горизонте одного года в среднем не превысит 15%, то в горизонте трех лет более 80% экспертов ожидают, что значение не превысит 12%. В то время как в горизонте пяти лет более 70% респондентов считают, что значение инфляции будет ниже 10% вместо ожидаемых 8% во втором квартале.

Результаты опроса за третий квартал 2022 года, по сравнению с предыдущим, отразили более оптимистичные ожидания респондентов. В краткосрочной перспективе, респонденты снизили ожидания максимальной границы инфляции, с последующим снижением в долгосрочной перспективе. В горизонте всех периодов ожидания респондентов касательно нижнего порога медианных значений инфляции немного снизились: один год - на 1.3%, три года и пять лет на 0.3%. Замедлению ожидания темпа роста инфляции могло способствовать повышение базовой ставки.

**График 12. Прогнозный уровень ИПЦ, %**



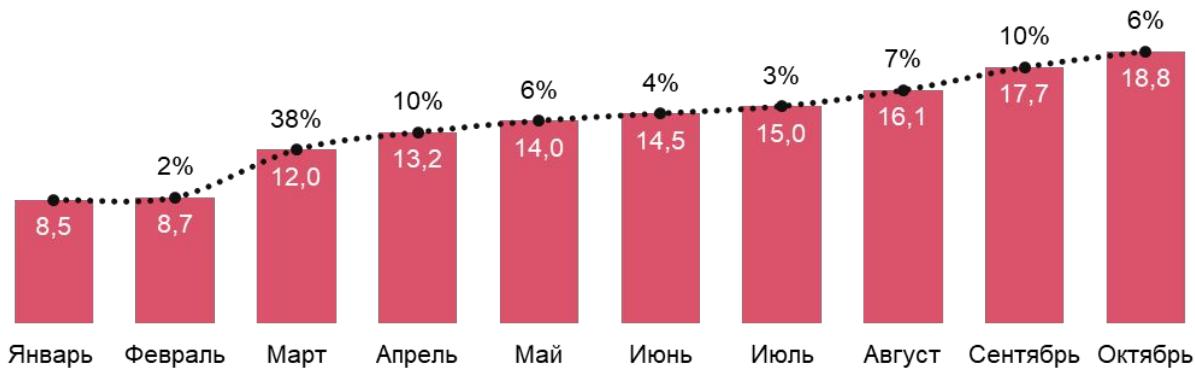
**График 13. Границы прогнозов ИПЦ, %**



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022



График 14. Динамика изменения годовой инфляции по месяцам, %



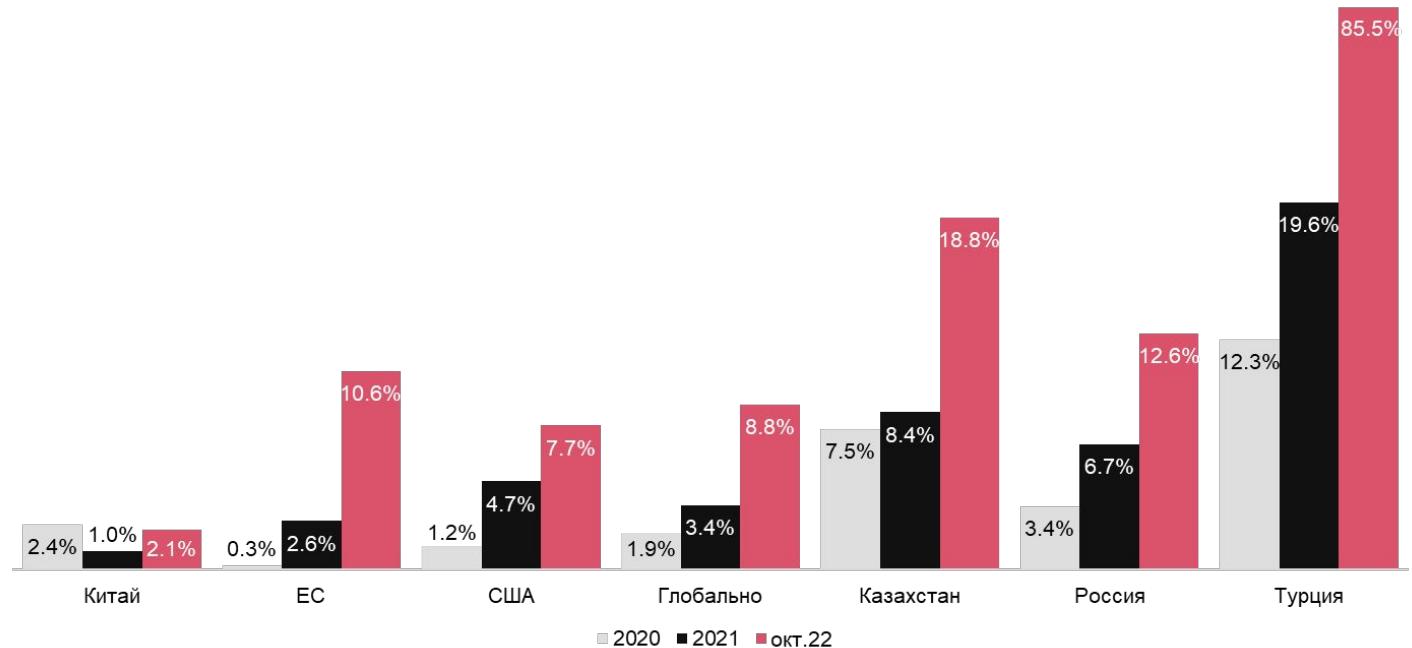
Источник: На основе данных [stat.gov.kz](http://stat.gov.kz)

С марта 2022 года инфляция имеет двухзначное значение, что напрямую влияет на доходы населения и растущее социальное неравенство. Сложившаяся ситуация отражается на всем населении страны, но в особенности на слоях населения с низким уровнем дохода (те слои, у которых более половины расходов приходится на потребительские). Во втором квартале 2022 году доля населения, имеющего доходы ниже величины прожиточного минимума (60 тыс. тенге) увеличилась на 11% в сравнении с предыдущим кварталом и составили 5.1%.\*

"Государство внедрит новую методику определения минимальной заработной платы, которая позволит поэтапно увеличивать ее размер. Мною принято решение поднять уровень минимальной заработной платы с 60 до 70 тысяч тенге. Это напрямую затронет доходы 1.8 миллиона граждан", – Президент Казахстана Касым-Жомарт Токаев.

По итогам второго квартала 2022 года в Казахстане на продовольственные товары приходится в среднем 51% от потребительских расходов и 49% от среднего дохода домашних хозяйств.\* Набор товаров и услуг потребляемых людьми с низким и высоким доходом отличаются и в период быстро растущей - инфляции товары первой необходимости дорожают быстрее. Уровень индекса потребительских продуктов растет с умеренной скоростью, достигнув годового значения инфляции в октябре 2022 года в 23.1% в сравнении с аналогичным периодом 2021 года. Годовая инфляция платных услуг достигла 13.5% в октябре 2022 года. Эти значения являются 15-летним максимумами с ипотечного кризиса в 2007 году.\*

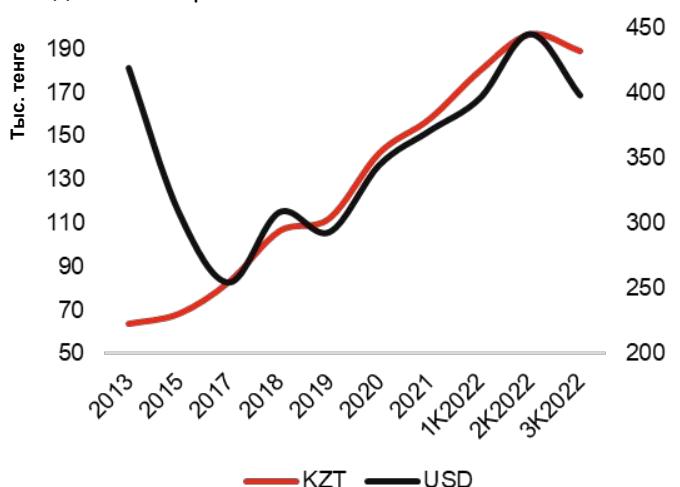
График 15. Динамика годовой инфляции мире, %



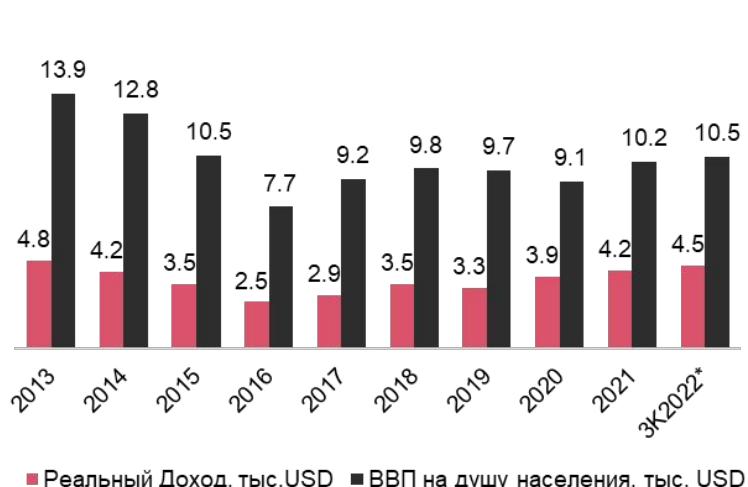
Источник: На основе данных [Trading Economics, stat.gov.kz](http://Trading Economics, stat.gov.kz) и [International Monetary Fund](http://International Monetary Fund)

\*Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан

**График 16. Динамика изменения месячной медианной зарплаты**



**График 17. Индикатор реального благосостояния населения**



Источник: На основе данных [stat.gov.kz](http://stat.gov.kz)

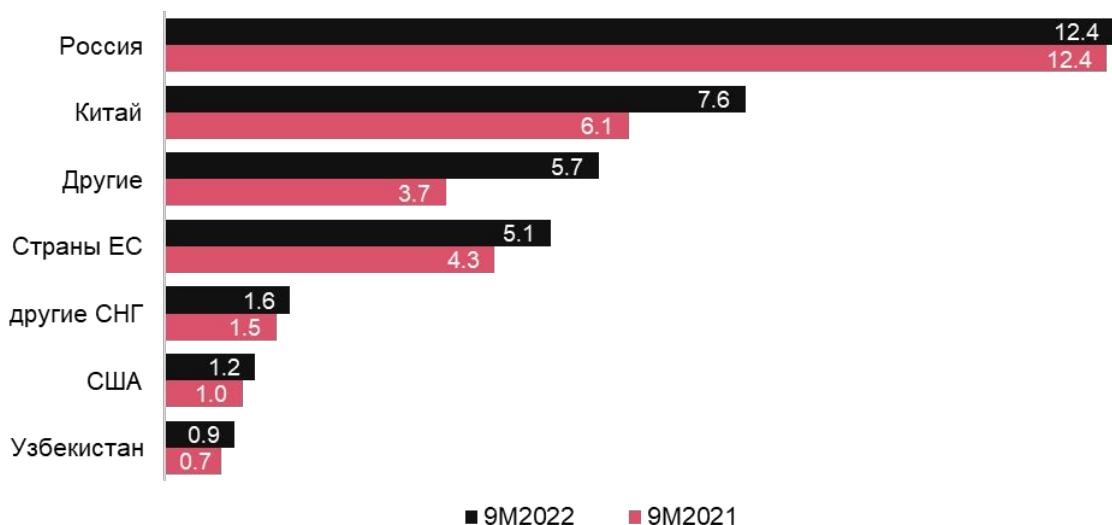
\* для расчета ВВП 2022 года использовались ожидания *S&P Global Ratings*

Вслед за повышением инфляции наблюдается и рост средней заработной платы. Таким образом, уровень медианной заработной платы за третий квартал в Казахстане вырос на 7% в сравнении с концом 2021 года, но снизился на 11% в сравнении с предыдущим кварталом. В долларовом же эквиваленте медианная зарплата в 2022 году достигла уровня 2013 года (до девальвации тенге в 2014 году). Тем не менее, платежеспособность населения не достигла уровня конца 2013 года, когда уровень затрат на продовольственные товары составлял 43% от всех потребительских расходов и 42% от денежных доходов домохозяйств, в то время как в 2022 доли расходов на потребительские товары составили 51% и 49% соответственно.\*\*

Продолжающаяся волатильность обменного курса также сильно влияет на цены: потребители платят больше за покупку тех же импортных продуктов, а фирмы, которые полагаются на импортные материалы в своих производственных процессах, сталкиваются с большими производственными затратами.

Интересно отметить, что большую часть импорта продолжает занимать Россия, как показано на графике 18, в то время как национальная валюта относительно российского рубля ослабла на 54% с 5.0 тенге за рубль на 1 марта до 7.7 тенге на 28 ноября 2022 года. В это же время номинальная сумма импорта из России составила 12.4 млрд долларов США и существенно не поменялась с 9M2021 года, но ее доля от общей суммы импорта снизилась с 42% в 9M2021 году до 36% в 9M2022 году. Введенные санкции на Россию и подорожание российского импорта привели к частичному импортозамещению некоторых товаров и материалов на альтернативные продукты других стран.

**График 18. Динамика изменения импорта в Казахстан, млрд долларов США**



Источник: На основе данных [stat.gov.kz](http://stat.gov.kz)

\*\*Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан

## IV - Базовая ставка НБРК

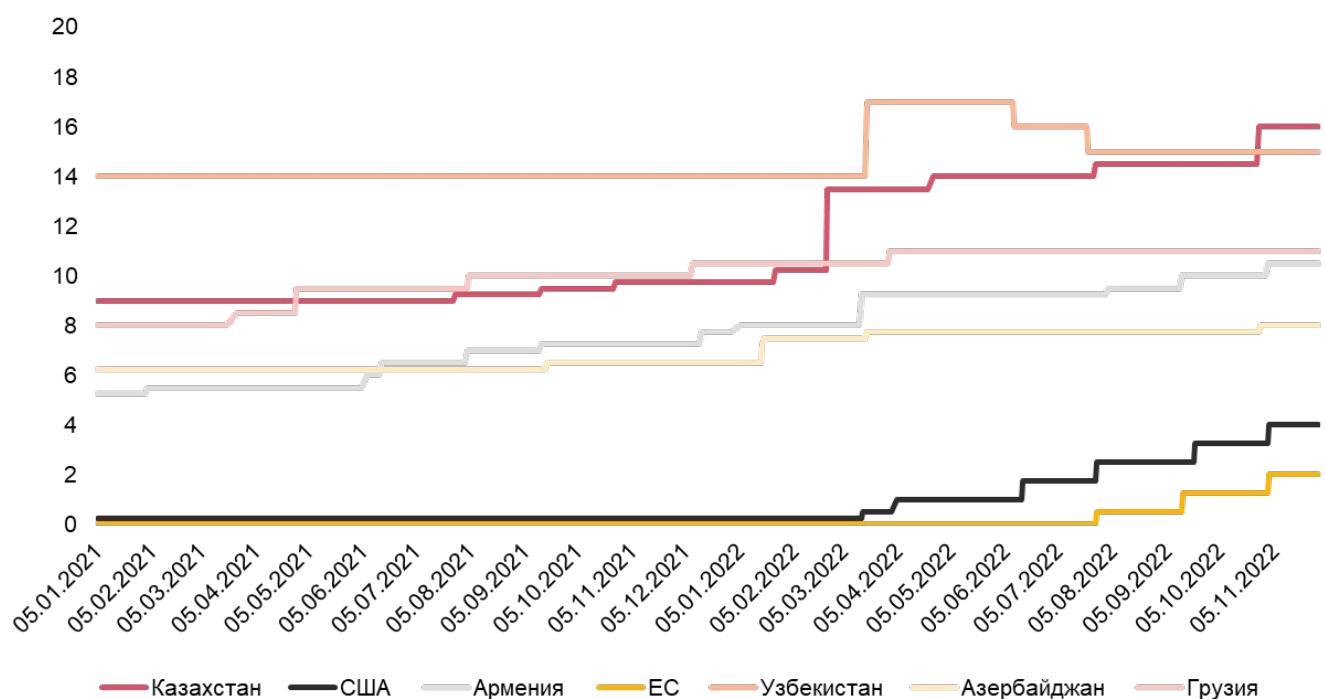
Какие показатели базовой ставки НБРК, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

Центральные банки во всем мире продолжают поднимать базовую ставку, 26 октября 2022 года НБРК принял решение поднять ставку до 16%, что является 7-летним максимумом с 2015 года. Как отмечают аналитики IMF в такой нестабильной экономической ситуацией в мире есть риски как и недостаточного, так и чрезмерного ужесточения денежно-кредитной политики. Недостаточное ужесточение еще больше укрепит рост инфляции и ухудшит ожидания людей, что только увеличит стоимость контроля над инфляцией, в то время как чрезмерное ужесточение может подтолкнуть к тому, что финансовые рынки не смогут справиться с быстрыми темпами ужесточения.

Замедление темпов роста экономики и возникшая финансовая нестабильность создает нужду к повороту в сторону смягчения денежно-кредитной политики, но большинство центральных банков продолжают политику по сдерживанию инфляции. В такие моменты государство настроено на поддержку социально-уязвимых слоев населения через фискальную политику, повышая государственные затраты и увеличивая денежную массу, что приводит к более высокой стоимости сдерживания инфляции.

Согласно комментариям НБРК: “Более сильное фискальное стимулирование является значимым источником проинфляционного давления в экономике. Это выражается через воздействие фискальной политики на рост денежной массы (М3), которая с начала года выросла на 7.9% или на 2.4 трлн тенге. В 2022 году расходы государственного бюджета формируются существенно выше значений прошлого года. Рост за 9 месяцев 2022 года составил 18.9% в годовом выражении. Опережающий рост бюджетных расходов в текущем году требует компенсирующей реакции со стороны денежно-кредитной политики Национального Банка”. По оценкам аналитиков Economist Intelligence Unit, дефицит бюджета в 2022 году составит 3.9% от ВВП, а расходы увеличатся с 21.9% в 2021 году до 22.5% от ВВП в 2022 году.\*\*

**График 19.** Динамика базовой ставки в мире, %



Источник: На основе данных [Trading Economics](#) и [stat.gov.kz](#)

\*Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан

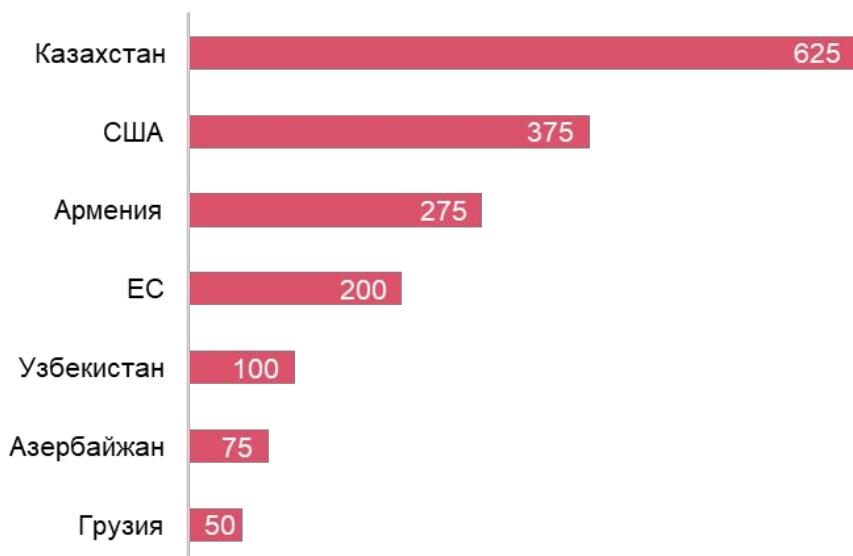
\*\*Economist Intelligence Unit

**График 20. Изменение ожиданий по базовой ставке НБРК**

Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, III кв. 2022 и НБРК

Результаты опроса за третий квартал показывают, что эксперты ожидают небольшое снижение базовой ставки по сравнению с текущим значением, установленным от 26 октября 2022 года в размере 16.0%. Таким образом, в перспективе одного года респонденты прогнозируют значение базовой ставки на уровне 13.1%, что ниже на 0.8% чем ожидания экспертов в предыдущем отчете за первое полугодие. Более жесткие, чем ожидалось, финансовые условия могут спровоцировать долговое и внешнее напряжение, а также риски для финансовой стабильности.

Согласно графику ниже можно заметить, что на Казахстан приходится наибольшее изменение базовой ставки из выбранных экономик за период с января до ноября 2022 года включительно.

**График 21. Изменение базовой ставки в мире за период 1 января - 28 ноября 2022 года, базисный пункт**

Источник: На основе данных Trading Economics и stat.gov.kz



# Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	2кв-21	3кв-21	4кв-21	1кв-22	2кв-22	3кв-22
Цена на нефть	в медианах минимальных значений	1 год	57.0	60.0	68.0	77.5	83.5	77.5
		3 года	54.5	53.5	60.0	62.5	75.0	65.0
		5 лет	56.0	50.0	50.0	52.5	60.0	50.0
	в медианах максимальных значений	1 год	71.0	77.5	90.0	105.0	120.0	103.5
		3 года	72.5	80.0	85.0	92.5	100.0	100.0
		5 лет	75.0	80.0	85.0	80.0	100.0	90.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	45.0	45.0	51.7	66.3	89.3	58.8
		3 года	39.0	42.0	46.7	52.5	81.0	50.0
		5 лет	35.0	40.0	40.0	41.3	79.3	38.8
	верхние 30% максимальных значений	1 год	77.8	85.0	101.7	117.5	109.5	120.0
		3 года	79.0	89.0	118.3	118.0	98.3	110.0
		5 лет	88.0	99.0	123.3	126.3	98.8	118.3
Курс USD/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	420.0	422.5	420.0	425.0	445.0	460.0
		3 года	430.0	432.5	430.0	445.0	487.5	485.0
		5 лет	440.0	440.0	440.0	460.0	522.5	520.0
	в медианах максимальных значений	1 год	445.0	450.0	446.0	450.0	505.0	500.0
		3 года	463.0	490.0	480.0	500.0	550.0	550.0
		5 лет	493.0	500.0	500.0	550.0	600.0	610.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	407.8	408.0	412.0	402.5	420.0	435.0
		3 года	413.4	404.0	407.0	407.5	395.0	438.0
		5 лет	413.6	404.0	400.0	397.5	407.5	440.0
	верхние 30% максимальных значений	1 год	470.6	490.0	517.0	507.5	535.0	483.0
		3 года	522.2	565.0	640.0	557.5	575.0	501.0
		5 лет	572.8	640.0	743.0	687.5	687.5	513.0
Курс RUB/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	5.5	5.6	5.6	5.3	6.0	6.0
		3 года	5.5	5.6	5.7	5.4	5.3	5.0
		5 лет	5.5	5.6	5.7	5.4	5.0	5.0
	в медианах максимальных значений	1 год	6.0	6.0	6.4	6.0	9.3	8.0
		3 года	6.2	6.2	6.5	6.2	8.3	8.0
		5 лет	6.2	6.1	6.4	6.5	7.8	8.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	5.1	5.2	5.3	5.0	4.0	4.8
		3 года	4.9	5.3	5.2	4.9	3.7	4.0
		5 лет	4.8	5.2	5.0	4.5	3.8	3.5
	верхние 30% максимальных значений	1 год	6.1	6.2	7.0	6.3	10.5	7.2
		3 года	6.8	6.7	7.9	6.7	11.2	6.1
		5 лет	7.4	6.9	8.7	6.8	12.1	5.8

# Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	2кв-21	3кв-21	4кв-21	1кв-22	2кв-22	3кв-22
Курс USD/RUB	в медианах минимальных значений	1 год	71.0	70.0	70.0	71.5	50.0	60.0
		3 года	71.0	71.0	70.0	73.5	62.5	70.0
		5 лет	73.0	75.0	75.0	75.0	72.5	79.0
	в медианах максимальных значений	1 год	79.0	77.0	75.0	82.0	75.0	75.0
		3 года	80.0	80.0	80.0	85.0	90.0	90.0
		5 лет	83.5	84.0	83.0	89.5	104.0	100.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	66.2	67.0	65.0	66.0	42.0	46.3
		3 года	66.2	64.8	64.0	65.8	51.3	51.3
		5 лет	65.7	64.4	63.0	65.5	55.0	52.5
	верхние 30% максимальных значений	1 год	81.0	81.0	82.0	92.5	96.8	67.5
		3 года	87.4	86.8	85.0	97.5	116.3	72.0
		5 лет	93.0	94.4	93.0	111.3	143.8	75.0
Ожидания по ИПЦ	в медианах минимальных значений	1 год	6.0	7.0	7.5	7.5	12.5	11.5
		3 года	5.0	5.0	6.0	6.0	8.0	8.0
		5 лет	4.4	4.5	5.0	6.0	8.0	8.0
	в медианах максимальных значений	1 год	7.5	8.4	8.9	9.5	17.0	15.5
		3 года	6.5	7.3	8.0	8.8	11.0	12.0
		5 лет	6.0	6.8	7.0	8.5	8.0	10.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	4.1	5.7	5.3	6.5	11.7	7.9
		3 года	3.2	4.6	4.2	5.3	6.5	5.0
		5 лет	2.8	3.9	3.7	5.3	6.5	5.0
	верхние 30% максимальных значений	1 год	12.2	11.1	11.2	10.8	14.4	19.8
		3 года	12.3	10.8	11.3	11.0	8.4	17.3
		5 лет	13.4	10.6	15.7	12.1	6.3	16.8
Ожидания по Базовой Ставке	Базовая ставка	1 год	8.6	8.6	8.6	10.8	13.9	13.5
		3 года	7.8	7.8	7.8	9.2	10.8	11.3
		5 лет	7.2	7.2	7.2	8.1	8.9	9.3
	Коридор	1 год	1.1	1.1	1.1	0.9	1.5	1.6
		3 года	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	1.4
		5 лет	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4

# Благодарим

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 (советник председателя Национального Банка РК), Алишеру Алдашеву (профессор, КБТУ), Мурату Кошенову (заместитель председателя правления, Halyk Bank), Геннадию Рау (специалист по экономическим вопросам, АБР), Камилле Маматовой (аналитик, ЕБРР), Олжасу Джунусову (CFO, ТОО "Казфосфат"), Маржан Меланич (Директор аналитического департамента АО "Сентрас Секьюритиз"), Нурдаулету Айдосову (председатель правления АО «First Heartland Jusan Bank»), Сапару Баймаханову (АО «Страховая компания «Jusan Garant»), а также другим респондентам, пожелавшим сохранить свою конфиденциальность.**



# Над опросом работали

## PwC:

Наталья Лим, Джанэль Чадиарова, Марина Ким,  
Аружан Балтаева, Виктория Горланова, Акерке  
Ахметбек, Елена Крупина

## Контакты PwC:

### Наталья Лим

Партнер, консультационные услуги  
[natalya.lim@pwc.com](mailto:natalya.lim@pwc.com)

**Вопросы по исследованию  
и запросы просим направлять:**

### Джанэль Чадиарова

Консультационные услуги  
[janel.chadiarova@pwc.com](mailto:janel.chadiarova@pwc.com)

**Запросы СМИ просим направлять:**

### Юлия Ерлыкина

Маркетинг и внешние связи  
[yuliya.i.yerlykina@pwc.com](mailto:yuliya.i.yerlykina@pwc.com)



## Офисы PwC в Казахстане

### Алматы

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

### Астана

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