

Ежеквартальный макроэкономический обзор

Результаты опроса экспертов
II квартал 2021





Важное замечание

Мы проводим наш пятый 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.



Наталья Лим
Партнер,
PwC Kazakhstan

*“Мы можем
последовать словам
Диогена Синоприя,
что “философия дает
готовность ко
всякому повороту
судьбы” или принять,
что сила духа,
характера и ума
позволит нам
решить свою судьбу
самостоятельно”*

Вступление

Настороженность в отношении экономического роста как в стране, так и в мире из-за COVID-19 сохраняется. Тенденция обусловлена скоростью вакцинации населения.

Бизнес продолжает адаптироваться под новые условия: есть положительная динамика роста в сфере услуг, секторе, который больше всего пострадал в период локдаунов.

В любой кризис роль государства в экономике становится максимально важной, так как решения государственных органов влияют на фискальную, монетарную и внешнеэкономическую политики. Казахстан имеет более уникальную ситуацию из-за членства в ЕАЭС, так как немонетарным рычагом управления товарооборотом между странами Союза является практически только курс.

Нам еще предстоит увидеть много изменений, принять решения по декарбонизации: “быть или не быть” налогу и если быть, то когда? Так как наша экономика зависит от “больших соседей”, что влияет на решения по данному вопросу, а также на экспорт казахстанских товаров, курс и другие макропоказатели.

Мы предлагаем вашему вниманию пятый выпуск Ежеквартального макроэкономического исследования за II квартал 2021 года. Контингент участников опроса прежний - 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. 18
IV Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБРК	стр. 24
Благодарности	стр. 30
Контактные данные	стр. 31



Обзор и цели опроса

В этом опросе приняли участие 19 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 мае 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:

Восстановление экономики

U-образный сценарий

Страница 8

69% респондентов ожидают U-образный сценарий восстановления экономики после COVID-19



Цены на нефть

Ниже \$66.5 за баррель

Страница 12

75% респондентов ожидают цену на нефть марки Brent в течение года ниже \$66.5 за баррель



Курсы Валют

Не выше 430 тенге/доллар

Страница 18

56% респондентов ожидают курс доллара в течение года не выше 430 тенге/доллар



Инфляция (ИПЦ)

Не выше 7%

Страница 25

61% респондентов ожидают инфляцию в течение года ниже или равную 7%



Базовая ставка НБРК

Не ниже 8.5%

Страница 27

61% респондентов ожидают значение базовой ставки НБРК в течение года выше или равное 8.5%



Сценарии восстановления экономики Казахстана после COVID-19

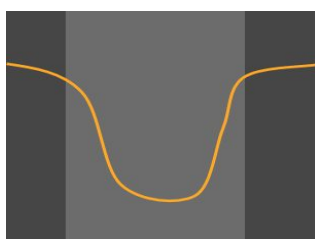
I Сценарии восстановления экономики

По какой траектории, по Вашему мнению, будет происходить восстановление экономики Казахстана после COVID-19?

Процент респондентов, ожидающих развитие по сценарию U, V, L, W

69%

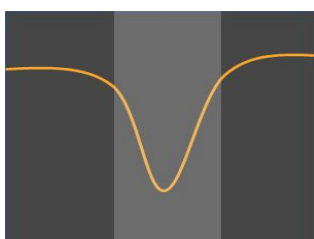
Сценарий U



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

26%

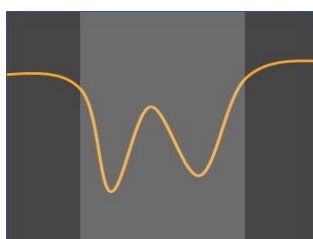
Сценарий V



Сценарий V (быстрое падение и столь же быстрое восстановление)

5%

Сценарий W



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

0%

Сценарий L



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

“

Я выбрал из вашего алфавита сценарий U, в меньшей степени L. Сейчас уже семнадцатый месяц эпидемии, и поэтому сценарии V или W мне кажутся все более надуманными. Основной шок от карантина уже прошел, но мы все еще учимся жить в новых условиях. И в это время очень важно не гнаться за быстрыми победами, за поверхностными проявлениями успеха. Важнее сохранить человеческий потенциал, не растратить ресурсы.

- **Сабит Хакимжанов**

Директор департамента -
Центр исследований и анализа, НБРК



“

Начиная со второго квартала текущего года (2021), восстановление экономики Казахстана переходит в активную фазу как в связи с низкой базой аналогичного периода прошлого года, так и на фоне постковидной нормализации динамики экономической активности в стране. При этом ключевые факторы позитивных экономических трендов в Казахстане связаны с постепенным усилением внутреннего потребления и внешнего экспортного спроса. В среднесрочном периоде при отсутствии шоков со стороны совокупного предложения и спроса и следовании траектории развития внешних и внутренних экономических процессов базовому умеренно-позитивному сценарию данная тенденция может продолжиться.

- Олжас Тулеуов

Советник Председателя НБРК

I Восстановление экономики

Мир весьма изменился за три месяца, прошедшие с выпуска нашего последнего исследования за I квартал 2021 года. Спустя год после начала пандемии перспективы развития мировой экономики по-прежнему характеризуются высокой неопределенностью, в основном из-за недостаточного охвата и низкой скорости вакцинации населения. На фоне этого дополнительные факторы, такие как выявление новых штаммов вируса, начало третьей волны пандемии во многих странах и недоступность вакцины достаточно большой части мира, влияют на ожидания роста мировой экономики и экономики Казахстана в частности.

Пандемия внесла свои корректировки не только в социальные и экономические аспекты, но и ускорила процессы четвертой промышленной революции. Расширение возможностей цифровизации человеческого взаимодействия, увеличение объемов электронной коммерции, переход на онлайн-образование и возможность удаленной работы - все эти изменения еще долгое время после пандемии будут трансформировать общество и, в целом, обещают огромные выгоды, но также рискуют создать и усугубить ранее существующие цифровые неравенства.

Базовый сценарий восстановления экономики

Согласно проведенному среди экспертов опросу, 69% предполагают, что восстановление казахстанской экономики будет происходить по U-образной траектории.



респондентов ожидают U-образную траекторию восстановления в базовом сценарии

Некоторые респонденты отмечают, что восстановление экономики Казахстана уже началось и основной шок от карантинных мер прошел. Многие предприниматели частично или полностью адаптировали свою бизнес модель под новую реальность.

В связи с этим, как отмечают респонденты, восстановление экономики может принять K-образную траекторию. При данной траектории восстановление различных частей экономики будет происходить с разной скоростью, и основным фактором будет являться то, насколько изменения в поведении субъектов экономики потребуют дальнейшей адаптации к новым условиям.

Альтернативный сценарий восстановления экономики

В отношении ожиданий по второму, наиболее вероятному сценарию восстановления экономики мнения опрошенных респондентов разделились в равных долях между траекториями V и W - 32%, за ними следует траектория U - 26%. Наименее вероятной траекторией восстановления респонденты обозначили L-образную кривую - 10%.



респондентов ожидают V-образную или W-образную траекторию восстановления в альтернативном сценарии





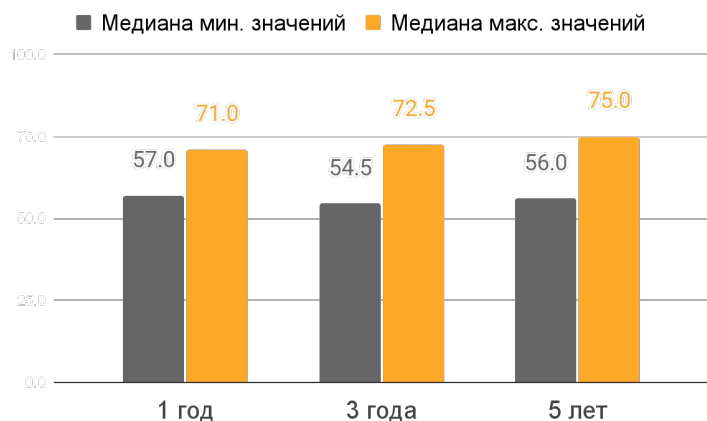
II

Прогнозы цен на нефть марки BRENT

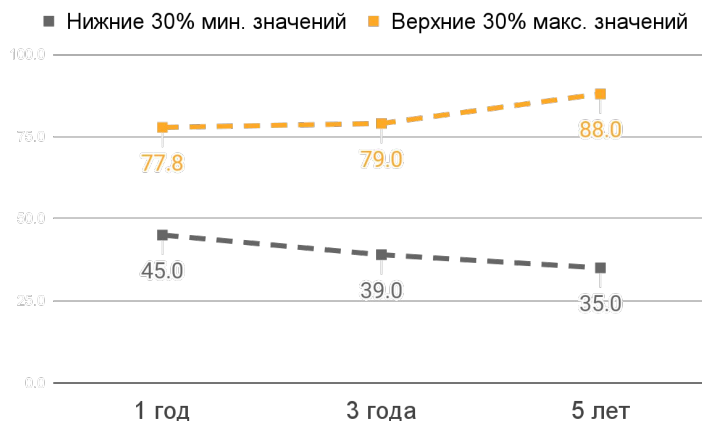
II Цена на нефть

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

Прогнозная цена на нефть в долларах США за баррель



Границы прогнозов цены на нефть в долларах США за баррель



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021

“

Поддержку нефтяным котировкам могут оказать перспективы восстановления мировой экономики и рост потребления.

- **Маржан Меланич**

Директор аналитического департамента
АО "Сентрас Секьюритиз"



“

Одним из основных факторов, которые могут повлиять на рынок нефти, является возвращением на мировой рынок иранской нефти. В данный момент инвесторы достаточно осторожно оценивают восстановление спроса на нефть.

- Арман Бистибеков



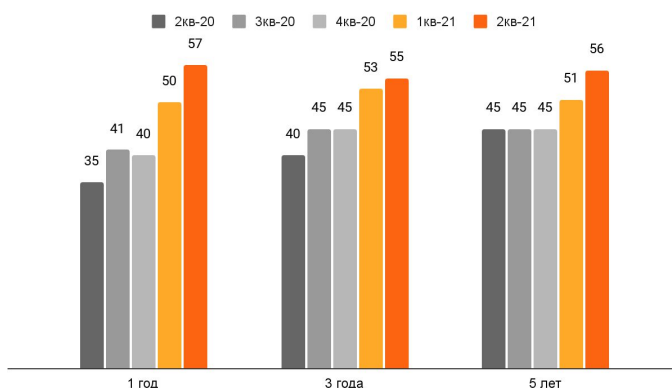
II Цена на нефть

По результатам опроса за II квартал 2021 года наблюдается рост ожидаемых цен во всех прогнозных периодах. Одногодичные прогнозы респондентов изменились больше всего: медиана максимальных значений выросла на 14%, минимальных - на 18% по отношению к результатам опроса за I квартал.

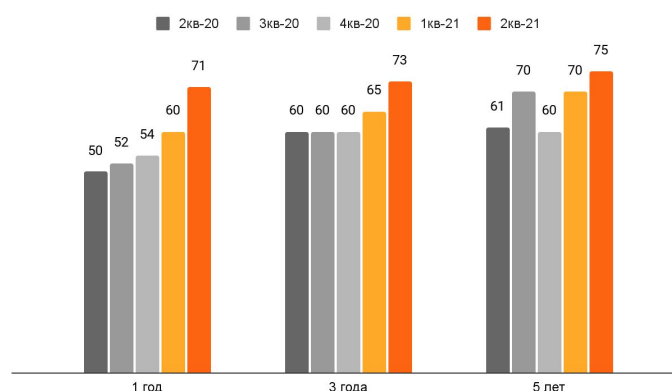
Разница между медианами прогнозируемых минимальных и максимальных цен увеличилась в горизонте одного года и трех лет (до 14 и 18 долларов США, соответственно) и сократилась в пятилетней перспективе (до 19 долларов США) по сравнению с результатами предыдущего опроса.

Положительный тренд в прогнозах респондентов связан с недавним длительным ростом цен на нефть, обусловленным экономическим восстановлением крупнейших потребителей. В частности, в США и европейских странах на фоне растущей доступности вакцин и, как следствие, возобновления экономической активности во многих секторах значительно вырос спрос на нефтепродукты за последние месяцы. Однако увеличение диапазона прогнозируемых значений в нашем опросе также свидетельствует о сохраняющейся неопределенности на рынке, объяснимой тем, что страны в разных частях света находятся на разных этапах борьбы с вирусом. К примеру, недавнее ухудшение эпидемиологической ситуации в странах Южной и Юго-Восточной Азии затрудняет их экономическое восстановление и ограничивает международную торговлю. В ежемесячном отчете ОПЕК, опубликованном в мае, отмечается, что подобные проблемы в странах с низким уровнем доходов способны сбавить темпы роста цен в краткосрочной перспективе.

Изменение ожиданий цен на нефть в медианах мин. значений по кварталам



Изменение ожиданий цен на нефть в медианах макс. значений по кварталам



“

Мы уже шесть лет живем с “новой нормой” на рынке нефти. То есть, циклы в рамках 35-75 за баррель.

- Сабит Хакимжанов

Директор департамента -
Центр исследований и анализа, НБРК

“

Основными факторами текущего роста цены на нефть в пределах 65-70 долларов США за баррель, несмотря на увеличение добычи странами ОПЕК+, стали ожидания по повышению спроса на сырье на фоне прекращения четырехмесячного локдауна в Великобритании, заметного восстановления работ воздушных судов в Северной Америке и Европе, увеличения в крупных развитых экономиках перевозок грузов и пассажиров наземным транспортом, а также начавшегося с середины второго квартала этого года ослабления доллара США по отношению к валютам развитых и развивающихся стран. Вместе с тем в краткосрочном периоде наблюдаемый баланс на рынке нефти будет оставаться хрупким ввиду сохраняющейся неопределенности по развитию глобальной ситуации с пандемией COVID-19, а также наличия неоднородного восстановления экономик стран мира в разных его частях.

- Олжас Тулеуов

Советник Председателя НБРК



“

Возможно, если весь мир наконец всерьез начнет ограничивать потребление нефти, цены на нефть снизятся. Но даже в этом оптимистичном - для климата - сценарии, основная подстройка будет в объемах и ценах на нефтепродукты, не в ценах на сырую нефть.

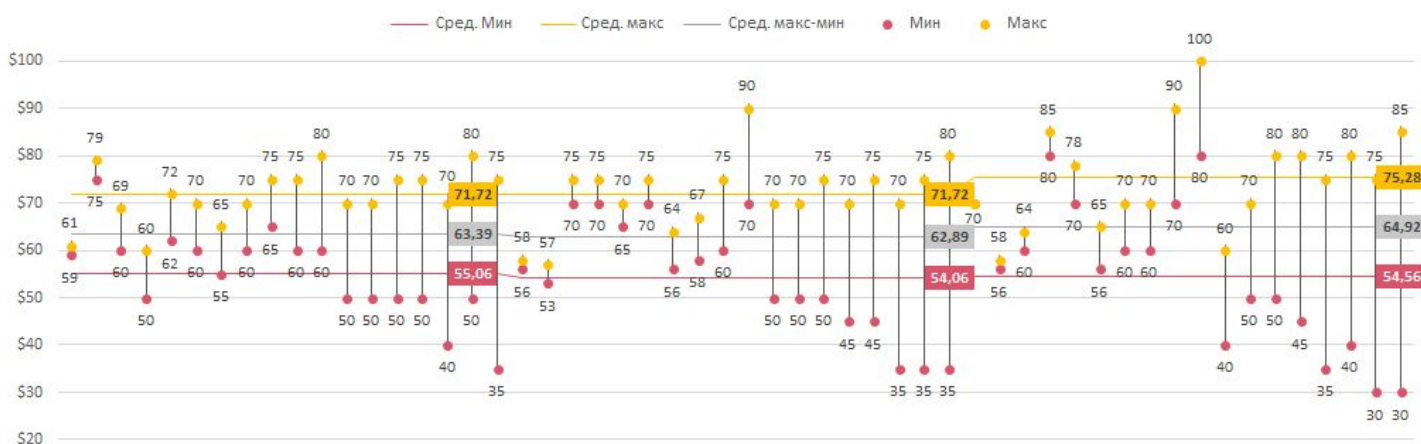
- **Сабит Хакимжанов**

Директор департамента -
Центр исследований и анализа, НБРК

Еще один фактор, способный повлиять на цены в краткосрочной и среднесрочной перспективе, - потенциальное снятие санкций США с иранского нефтяного сектора. В случае успешной сделки Иран, предположительно, увеличит экспорт, повышая предложение на мировом рынке и таким образом снижая цену на нефть. Однако эксперты не предвидят резких снижений.

Также примечательно, что в мае Международное энергетическое агентство (МЭА) призвало страны уже в этом году отказаться от финансирования новых проектов в нефтегазовом секторе для достижения углеродной нейтральности к 2050 году в соответствии с целями Парижского соглашения. При этом в докладе организации отмечается, что инвестиции в существующие проекты все еще необходимы для поддержания энергетической безопасности стран. Пока еще неясно, как скоро страны начнут реагировать на эти рекомендации и как они скажутся на мировом рынке нефти. Ответы на эти вопросы в большей степени будут зависеть от темпов адаптации и перехода производителей и потребителей на альтернативные источники энергии.

Разброс минимальных и максимальных значений цены на нефть



В течение 1-го года

Сред. мин значение - **\$55.06**
Сред. макс значение - **\$71.72**
Сред. мин - макс дельта - **\$16.66**

В течение 3-х лет

Сред. мин значение - **\$54.06**
Сред. макс значение - **\$71.72**
Сред. мин - макс дельта - **\$17.66**

В течение 5-ти лет

Сред. мин значение - **\$54.56**
Сред. макс значение - **\$75.28**
Сред. мин - макс дельта - **\$20.72**

Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021

The background image shows a hand holding a small green plant with several leaves, positioned over a series of stacks of silver coins on a wooden surface. In the background, a pen is visible, and the overall scene suggests themes of finance, growth, and investment.

III

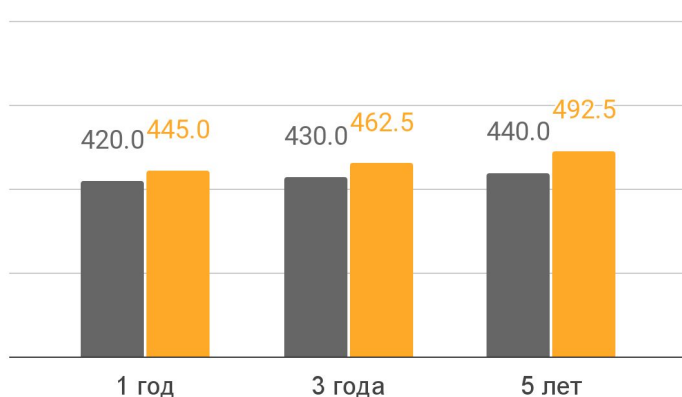
Прогнозы по курсам валют

III Курсы валют - USD/KZT

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

Прогнозный курс USD/KZT

■ Медиана мин. значений ■ Медиана макс. значений



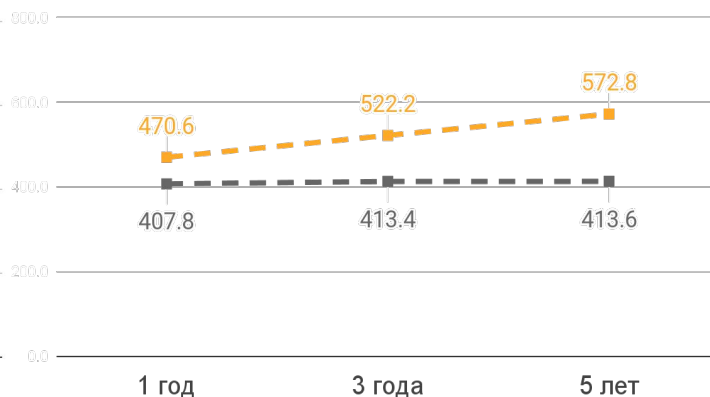
420.00
428.75

тенге/доллар

Первый и третий квартиль минимальных ожидаемых значений курса в горизонте одного года

Границы прогнозов USD/KZT

■ Нижние 30% мин. значений ■ Верхние 30% макс. значений



435.25
450.00

тенге/доллар

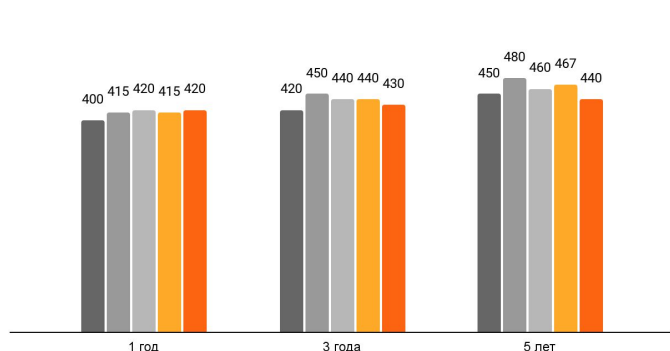
Первый и третий квартиль максимальных ожидаемых значений курса в горизонте одного года

Одногодичные прогнозы респондентов по изменению курса стали чуть выше по сравнению с результатами предыдущего опроса: медианы минимальных и максимальных прогнозируемых значений на этот период выросли на 5 тенге до 420 тенге/доллар и 445 тенге/доллар, соответственно. При этом ответы о динамике курса в горизонте трех и пяти лет стали более оптимистичными. Медиана минимальных значений в трехлетних прогнозах уменьшилась на 2.27%, максимальных - на 3.60% по отношению к результатам предыдущего опроса. В пятилетних прогнозах значения уменьшились на 5.68% и 8.46%, соответственно.

В течении последних двух месяцев наблюдалось укрепление национальной валюты по отношению к доллару, в связи с ростом цен на рынке сырья и стабилизацией российского рубля на фоне инфляционной неопределенности в США. Дальнейшая динамика курса может в значительной степени зависеть от дифференциала инфляции (между тенговой и долларовой инфляциями) и макроэкономической политики Казахстана.

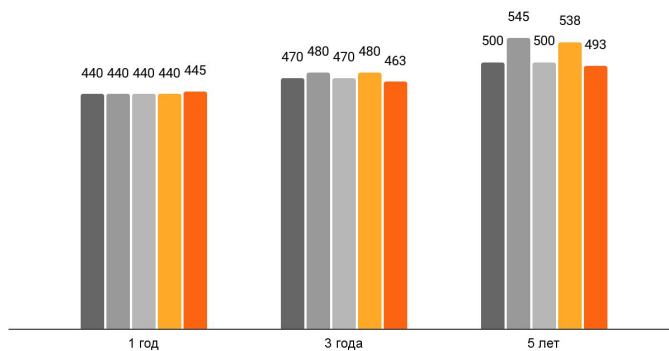
Изменение ожиданий курса USD/KZT в медианах мин. значений по кварталам

■ 2кв-20 ■ 3кв-20 ■ 4кв-20 ■ 1кв-21 ■ 2кв-21



Изменение ожиданий курса USD/KZT в медианах макс. значений по кварталам

■ 2кв-20 ■ 3кв-20 ■ 4кв-20 ■ 1кв-21 ■ 2кв-21

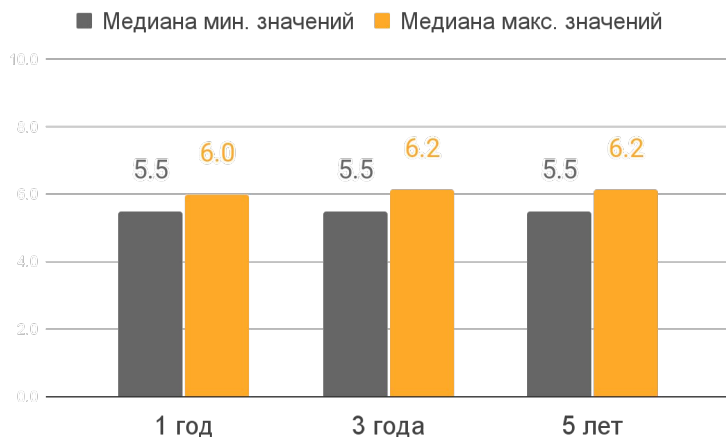


Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021

III Курсы валют - RUB/KZT

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

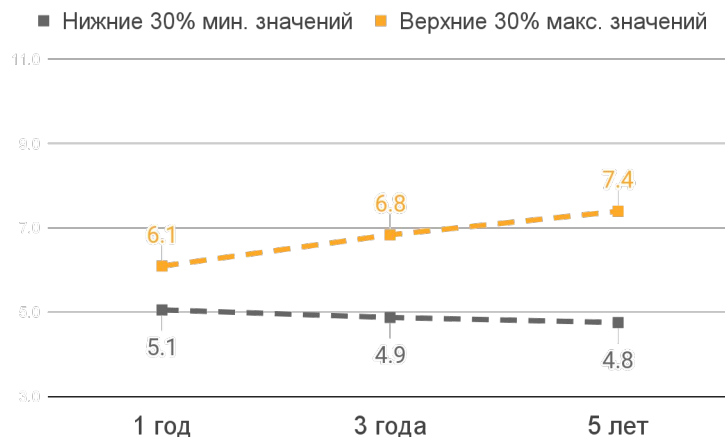
Прогнозный курс RUB/KZT



5.50
5.56
тенге/рубль

Первый и третий квартиль минимальных ожидаемых значений курса в горизонте одного года

Границы прогнозов RUB/KZT



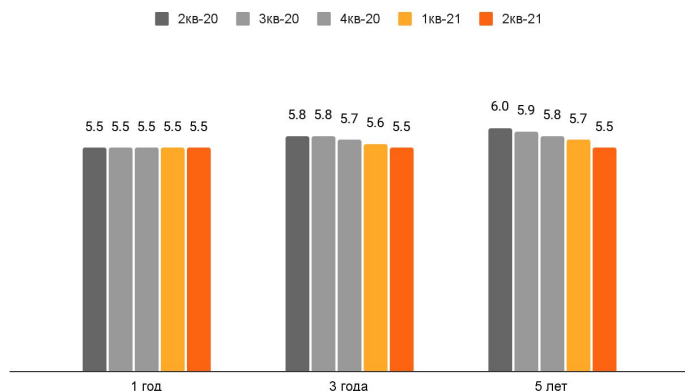
5.80
6.00
тенге/рубль

Первый и третий квартиль максимальных ожидаемых значений курса в горизонте одного года

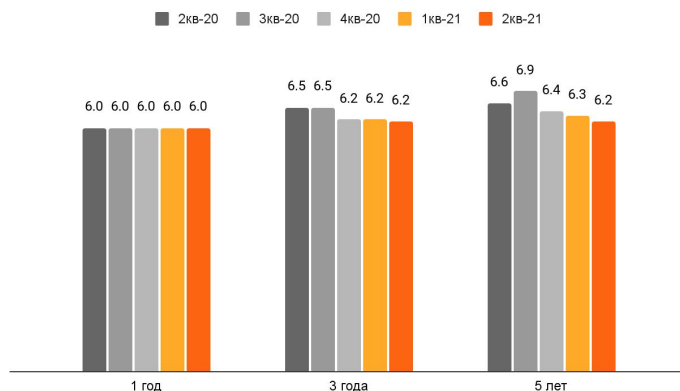
Ожидания респондентов по динамике курса в горизонте одного года не изменились за последние три месяца: медиана минимальных прогнозов в нашем опросе составила 5.5 тенге/рубль, а максимальных - 6.0 тенге/рубль. При этом в одногодичных прогнозах респондентов - и минимальных, и максимальных - сократился межквартильный размах, что свидетельствует об уменьшении неопределенности в отношении данной валютной пары. Ответы респондентов о состоянии курса через три года и пять лет стали более оптимистичными по сравнению с результатами предыдущего опроса: минимальные прогнозы на эти периоды снизились до 5.5 тенге/рубль, максимальные - до 6.15 тенге/рубль.

Масштабная экономическая связь между странами продолжает являться ключевым фактором, влияющим на уровень обменного курса. Ввиду отсутствия немонетарных инструментов ограничения торговых перетоков стабильность реального курса остается единственным рычагом влияния. В том числе многие респонденты прогнозируют постепенное повышение номинального курса вследствие большей инфляции тенге по сравнению с российским рублем.

Изменение ожиданий курса RUB/KZT в медианах мин. значений по кварталам



Изменение ожиданий курса RUB/KZT в медианах макс. значений по кварталам



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021



“

Реальный обменный курс рубля - это одна из сравнительно стабильных цен. Поэтому, при более высокой инфляции у нас, ожидаю ослабления на дифференциал инфляции. Но конечно же прогнозный коридор и волатильность курса намного шире, чем ожидаемое ослабление.

- **Сабит Хакимжанов**

Директор департамента
Центр исследований и анализа, НБРК

III Курсы валют - USD/RUB

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

Прогнозный курс USD/RUB

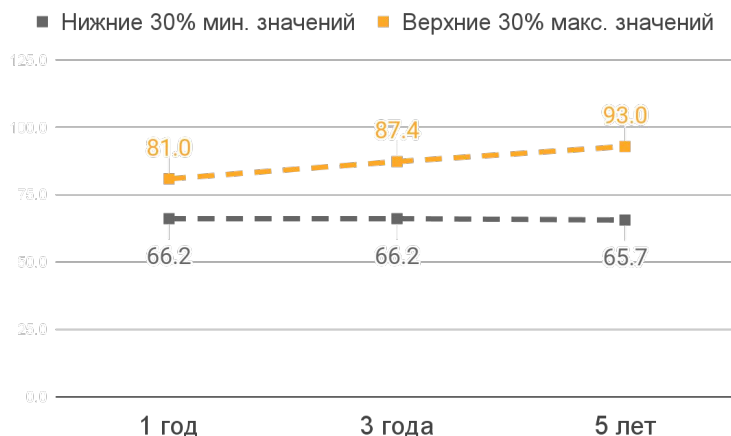


69.25
73.75

рублей/доллар

Первый и третий квартиль минимальных ожидаемых значений курса в горизонте одного года

Границы прогнозов USD/RUB



75.25
80.00

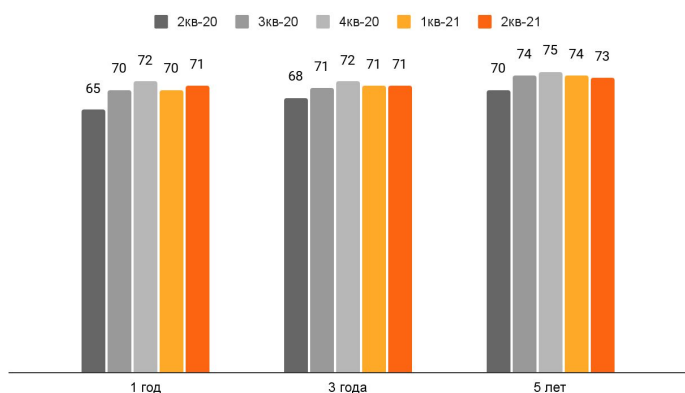
рублей/доллар

Первый и третий квартиль максимальных ожидаемых значений курса в горизонте одного года

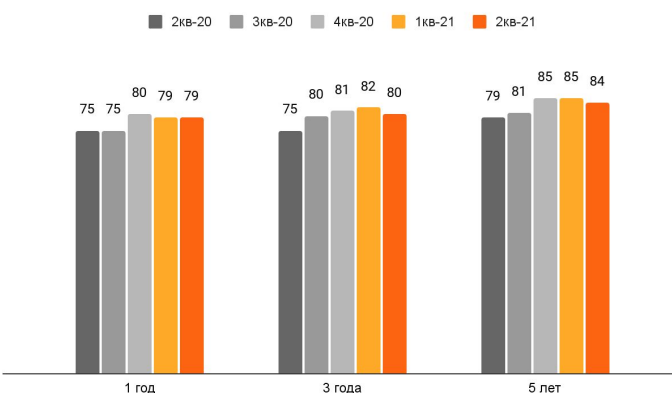
При сравнении результатов опросов за первый и второй квартал текущего года можно заметить, что прогнозы респондентов относительно курса пары доллар-рубли остаются практически на прежнем уровне. В большинстве случаев разница в прогнозах в этих двух кварталах составляет не более 1 рубля.

Сохранение мягкой монетарной политики со стороны Федеральной Резервной Системы (ФРС) при резком росте инфляции в США играет против доллара. Однако в связи со сложившейся ситуацией можно предположить, что российский рубль на данный момент не имеет существенного потенциала к укреплению ввиду действующего бюджетного правила, а также возможного ужесточения давления на РФ посредством санкций. В среднесрочной и долгосрочной перспективе подобные геополитические риски могут негативно повлиять на российские активы вследствие сокращения инвестиций в страну и продолжающегося оттока капитала.

Изменение ожиданий курса USD/RUB в медианах мин. значений по кварталам



Изменение ожиданий курса USD/RUB в медианах макс. значений по кварталам



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021



“

Постепенное восстановление цен на нефть и газ, а также потенциальное снижение геополитических рисков, позволят увидеть укрепление рубля в ближайшей перспективе.

- Арман Бистибеков



IV

Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБРК

IV Индекс потребительских цен

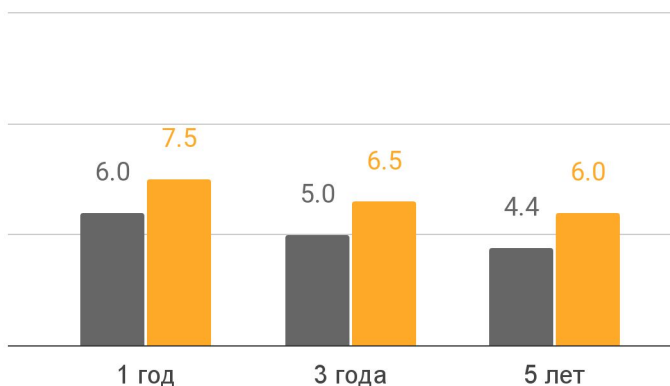
Какие показатели инфляции (в частности, индекс потребительских цен - ИПЦ) в Казахстане, по Вашему мнению, являются наиболее вероятными для рассматриваемых прогнозных периодов?

По данным НБРК*, годовые значения инфляции наблюдаются ниже оценок НБРК. Таким образом, на конец марта 2021 года инфляция сложилась на уровне 7%, что на 0.4% ниже, чем в январе-феврале этого же года. Стоит отметить, что уже в прошлом квартале большинство респондентов ожидали снижения уровня инфляции. Тем не менее, основной компонентой инфляции остается продовольственная составляющая, несмотря на то, что в целом отмечалось годовое замедление роста цен на значительную часть продовольственных товаров (с 11.6% в феврале до 10.7% в марте 2021 года), что может быть частично обусловлено фактором высокой базы 2020 года и, как результат, снизившимся спросом в 2021 году. Тем временем цены на непродовольственные товары продолжили рост с 5.2% в феврале до 5.6% в марте 2021 года.

Первоначальный рост цен мог быть вызван в значительной степени последствиями пандемии, а именно перебоями в цепочке поставок, работе производственных предприятий и реализацией отложенного спроса в связи с логистическими проблемами. На данный момент можно предположить, что общий рост цен в Казахстане на определенные категории непродовольственных товаров, а также некоторые услуги отражает постепенное увеличение спроса и оживление экономики в целом.

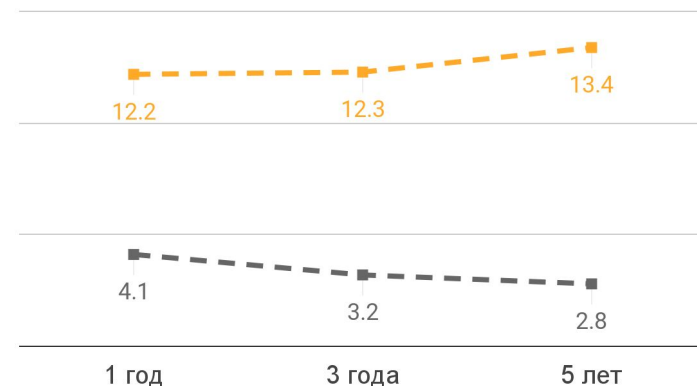
Прогнозный уровень ИПЦ, %

■ Медиана мин. значений ■ Медиана макс. значений



Границы прогнозов ИПЦ, %

■ Нижние 30% мин. значений ■ Верхние 30% макс. значений

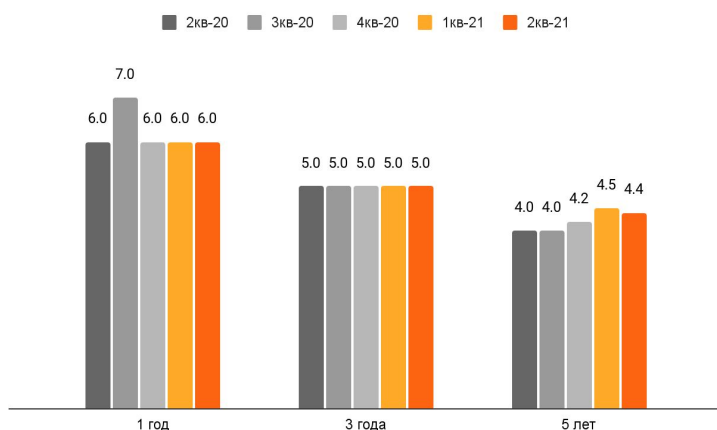


Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021
* Пресс-релиз НБРК от 26.04.2021 г. №7

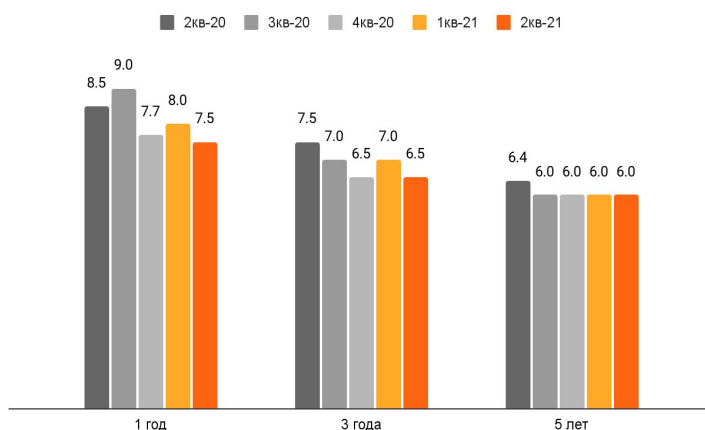
“С началом 2021 года практически по всем странам мира стало наблюдаться усиление проинфляционной динамики в потребительских и промышленных ценах как в развитых, так и развивающихся странах. При этом причины подобного явления в целом для большинства стран являются общими. Это активный рост мировых цен на сырьевые товары и продовольствие, эффект низкой базы прошлого года, нарушение цепочек поставок, усиление потребления на фоне действия отложенного спроса и активной фискальной поддержки экономической активности в крупных экономиках. В этой связи все больше стран с различной скоростью начали переходить от стимулирующей к нейтральной и сдерживающей денежно-кредитной политике. В свою очередь в Казахстане, в отличие от большинства стран, в том числе в регионе ЕАЭС, СНГ и Центральной Азии, на данный момент времени краткосрочный пик инфляции пройден, что отражается в некотором сдержанном ослаблении инфляционных процессов. Тем не менее, экономика Казахстана все также остается под влиянием отмеченных общемировых трендов, которые сохраняют в стране проинфляционный фон. Вместе с тем, актуальная денежно-кредитная политика монетарного регулятора и установленный уровень базовой ставки позволяют нивелировать дополнительные внутренние и внешние риски инфляции.” - отмечает советник Председателя НБРК, Олжас Тулеуов.

IV Индекс потребительских цен

Изменение ожиданий ИПЦ в медианах мин. значений по кварталам



Изменение ожиданий ИПЦ в медианах макс. значений по кварталам



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021

Во II квартале по сравнению с I кварталом 2021 года результаты опроса отразили еще более оптимистичные ожидания экспертов касательно значений ИПЦ, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. К примеру, данные показали, что в горизонте одного года более 61% респондентов ожидают, что инфляция снизится либо не изменится относительно текущего уровня в 7%. В горизонте до 5 лет более 70% экспертов ожидают, что значение инфляции не превысит 6%, что на данный момент является верхним значением целевого коридора. Ожидание снижения уровня инфляции может свидетельствовать о растущей уверенности в начавшемся восстановлении экономики после периода экономического застоя.

Более

61%

Респондентов в горизонте одного года ожидают инфляцию ниже либо равной текущему уровню в 7%

Более

70%

Респондентов в долгосрочной перспективе, до 5 лет, не ожидают инфляцию выше 6%

“

Для Казахстана важна не столько низкая инфляция, или рост индекса цен, сколько правильность относительных цен, их способность отражать общественные издержки на их производство. И это намного более серьезный вызов для экономической политики, но лежит он скорее в плоскости реформы регулирования естественных монополистов, в бюджетной политике.

- **Сабит Хакимжанов**

Директор департамента - Центр исследований и анализа, НБРК

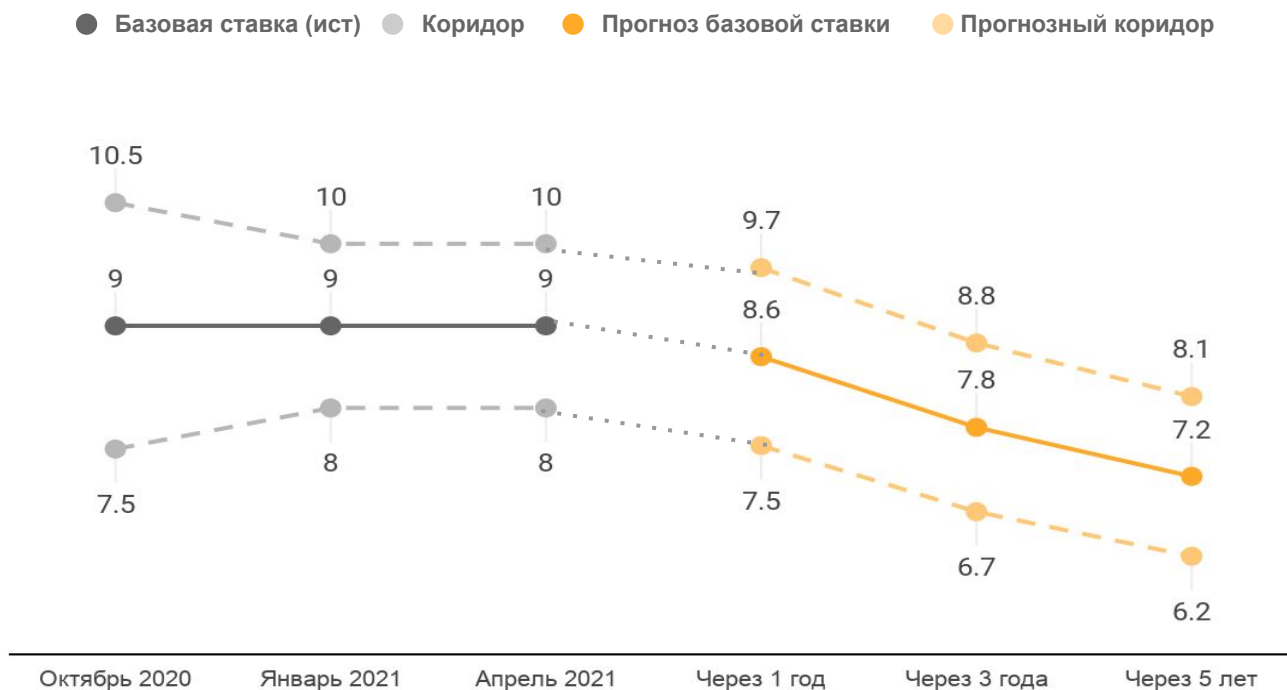
IV Базовая ставка НБРК

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

Согласно последнему решению НБРК*, текущее значение базовой ставки установлено на уровне 9% с коридором в +/- 1 п.п. Можно предположить, что, несмотря на наблюдающееся снижение фактического годового уровня инфляции, проинфляционные факторы сохраняют значительное влияние на денежно-кредитную политику страны.

Такие факторы включают повышение тарифов на потребление электроэнергии, увеличение цен на бензин, сохраняющийся рост цен на импортные товары и, помимо прочего, очередное, еще не до конца пройденное, обострение эпидемиологической ситуации в апреле-мае 2021 года.

В целом, результаты опроса за II квартал - аналогично результатам за I квартал 2021 года - показывают, что эксперты ожидают снижение базовой ставки уже в перспективе одного года до среднего уровня в 8.6%, несмотря на незначительное повышение прогнозного уровня базовой ставки на 0.1%.



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

“На текущий момент времени базовая ставка Национального Банка на отметке в 9%, реальный уровень которой находится в положительной зоне (+2%), но при этом ниже равновесного нейтрального уровня в 3-4%, отражает требуемый сейчас оптимальный экономический консенсус, балансирующий с одной стороны риски инфляции, а с другой стороны не препятствующий равномерному восстановлению и росту экономики Казахстана в постковидный период. При этом, дальнейшая траектория базовой ставки будет определяться динамикой внутренней потребительской инфляции и скоростью ее полноценного устойчивого возвращения в таргетируемый НБРК коридор.” - отмечает советник Председателя НБРК, Олжас Тулеуов.

* Пресс-релиз НБРК от 26.04.2021 г. №7



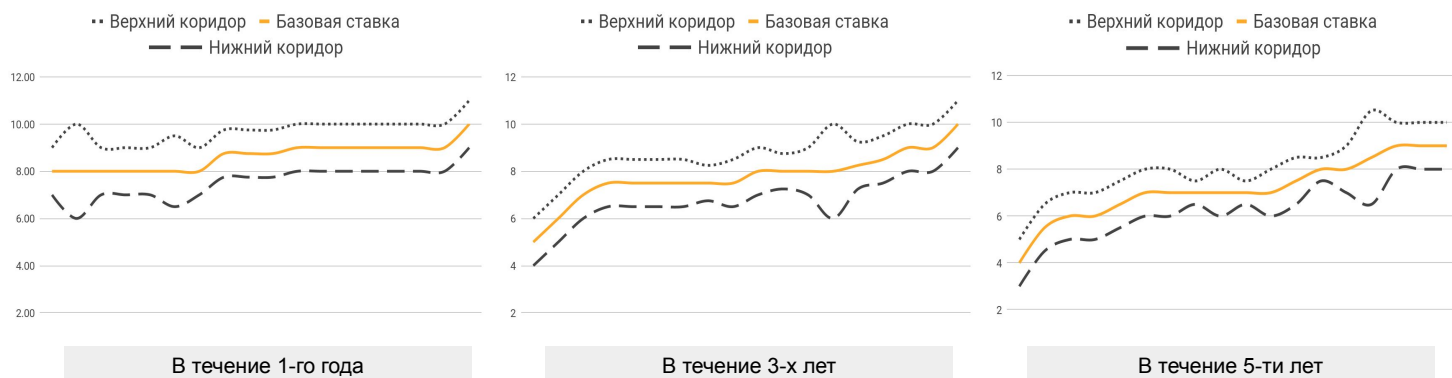
“

*Поэтапный выход
НБРК из госпрограмм
поддержки экономики,
позволит уменьшить
инфляционное
давление, вследствие
чего более уверенно
понижать базовую
ставку.*

- Арман Бистибеков

IV Базовая ставка НБРК

Разброс минимальных и максимальных значений по базовой ставке



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, II кв. 2021

Несмотря на то, что в разнице между первым и третьим квартилями в прогнозе за 1 год оказалась больше чем в прогнозе за 3 года (1% и 0.7%, соответственно), агрегированный анализ разницы минимальных и максимальных ожиданий по базовой ставке указывает на достаточно весомый разброс значений в средне- и долгосрочной перспективе. Таким образом, ожидания по изменениям базовой ставки в течение 3-х лет разнятся от 5% до 10%, и от 4% до 9% в течение 5-ти лет.

8.0 | Первый и третий
квартиль ожидаемых
значений базовой ставки
в горизонте одного года

7.5 | Первый и третий
квартиль ожидаемых
значений базовой ставки
в горизонте трех лет

6.6 | Первый и третий
квартиль ожидаемых
значений базовой ставки
в горизонте пяти лет

“

Ставка будет поддерживаться на уровне инфляции плюс 2-3пп. И если инфляция пойдет вверх, особенно на фоне кредитного роста, то реальная ставка тоже может потребовать поднятия.

- **Сабит Хакимжанов**

Директор департамента -
Центр исследований и анализа, НБРК

Благодарим

По прошествии более года с момента начала пандемии COVID-19 мир и экономическая ситуация меняются быстрее, чем мы могли ожидать. Процесс восстановления для некоторых отраслей происходит быстрее прогнозных значений, но в тоже время адаптация для других отраслей оказалась более сложной и потребует глубокого изучения и новаторских решений для выхода из кризиса и стабилизации экономики в дальнейших периодах.

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), Оразу Жандосову (Директор, Центр экономического анализа "РАКУРС"), Олжасу Тулеуову (Советник Председателя, НБРК), Мурату Кошенову (Заместитель Председателя Правления, Халык Банк), Тимуру Габасову (Директор департамента казначейства, Банк ЦентрКредит), Маржан Меланич (Директор аналитического департамента, "Сентрас Секьюритиз"), Геннадия Рау (Экономист, АБР), Алишеру Алдашеву, Арману Бистибекову, а также другим респондентам, пожелавшим сохранить свою конфиденциальность.





Над опросом работали

PwC: Наталья Лим, Джанэль Чадиярова, Марина Ким, Ануар Байсынов, Юлия Ерлыкина

Контакты PwC:

Наталья Лим

Партнер, консультационные услуги

natalya.lim@pwc.com

Вопросы по исследованию и запросы просим направлять:

Джанэль Чадиярова

Консультационные услуги

janel.chadiarova@pwc.com

Марина Ким

Консультационные услуги

marina.k.kim@pwc.com

Ануар Байсынов

Консультационные услуги

anuar.b.baisynov@pwc.com

Запросы СМИ просим направлять:

Юлия Ерлыкина

Маркетинг и внешние связи

yuliya.i.yerlykina@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

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....