

# Ежеквартальный макроэкономический обзор

---

Результаты опроса экспертов  
IV квартал 2021





## Важное замечание

Мы проводим наш седьмой 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

*Отвлекаясь на дела,  
о которых завтра  
никто не вспомнит,  
люди упускают время  
на решение  
действительно  
важных вопросов.*

# **Вступление**

Когда мы задумали наш макроэкономический обзор, это был декабрь 2019 года, тогда еще мало кто знал о COVID-19. Наш первый выпуск был в июле 2020 года. В тот момент весь мир уже принял факт пандемии, а в Казахстане в то время не хватало мест в больницах, лекарств было не достать.

Сегодня - это наш седьмой выпуск, и жители планеты ЗЕМЛЯ уже адаптировались к новым правилам социальной жизни (локдауны, маски, антисептики, дистанция, ПЦР, вакцины, проверка статистики сколько заболело и сколько умерло...). Пережив первичный штамм, называемый в народе “китайским”, мы стали бояться “британского”, но потом все страны атаковал “дельта”. Пока я пишу свое вступление, новости концентрируются на ЮАР, откуда распространяется новый штамм под названием “омикрон”.

Пока еще до конца не ясны экономические последствия, которые повлечет за собой пандемия, но с уверенностью можно сказать, что нам еще предстоит увидеть много структурных, масштабных изменений в нашей стране и мире. Какими мы будем в следующем году, кого или чего будем бояться и какие нас ждут перспективы - все зависит от решений. А решения в свою очередь зависят от того, кто их принимает и какие цели хочет достичь. У Казахстана есть большие возможности роста, реализация которых возможна, если мы будем решительными и смелыми, если во главу угла поставим благосостояние всего общества нашей прекрасной страны.

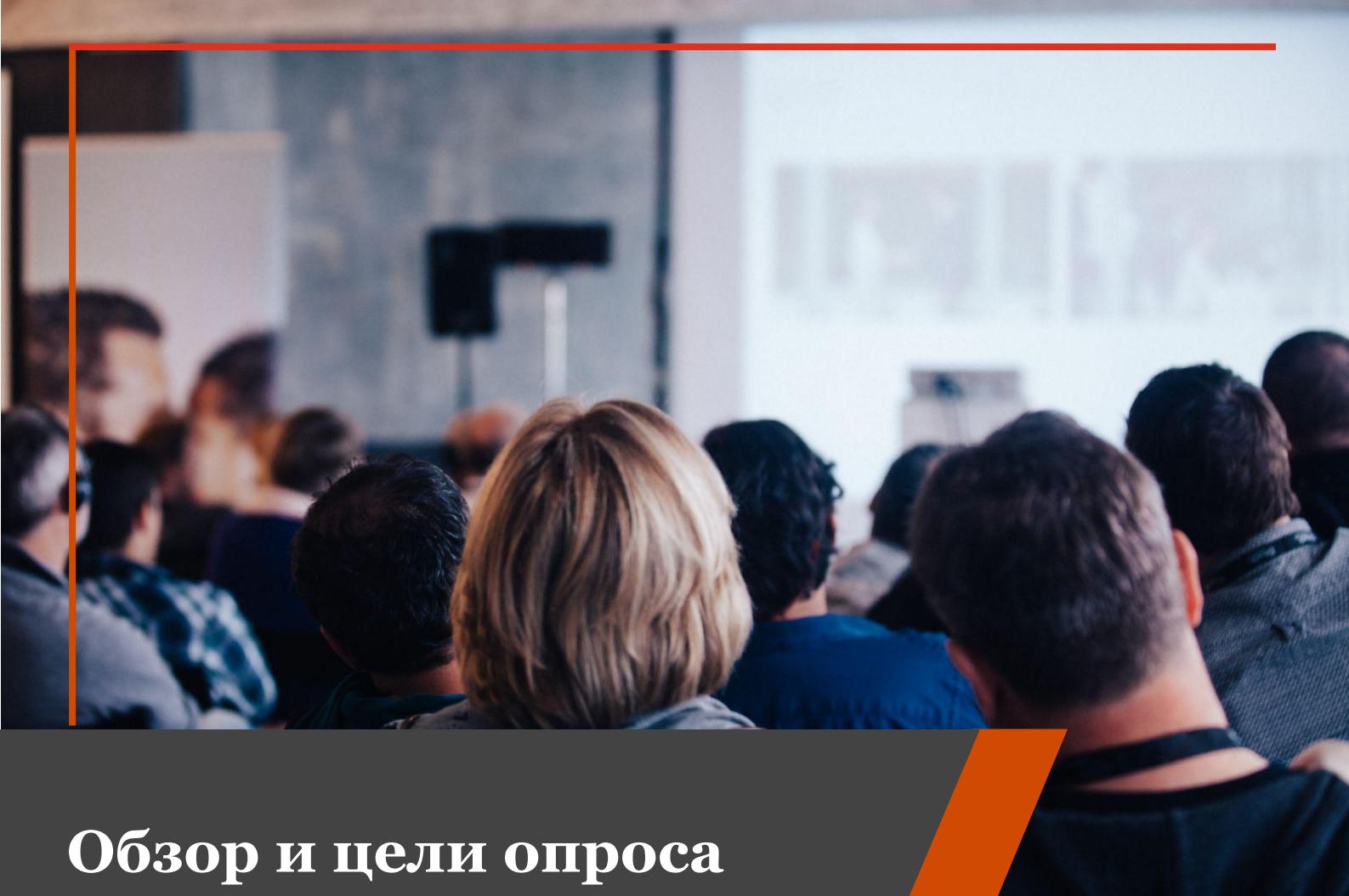
Мы предлагаем вашему вниманию седьмой выпуск ежеквартального макроэкономического исследования за IV квартал 2021 года. Контингент участников опроса прежний - авторитетные экономисты, финансисты, представители научного сообщества Казахстана, которые поделились своим мнением в отношении важных макроэкономических показателей страны: стоимость нефти, курс к парам USD/KZT, USD/RUB, RUB/KZT, инфляция и базовая ставка НБРК.

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

С уважением,  
Наталья Лим

# Содержание

<b>Методология опроса</b>	<b>стр. 6</b>
<b>Основные выводы</b>	<b>стр. 7</b>
I Сценарии восстановления экономики Казахстана впоследствии COVID-19	стр. 8
II Прогнозы цен на нефть марки BRENT	стр. 10
III Прогнозы по курсам валют	стр. 13
IV Прогнозы по инфляции и базовой ставке НБРК	стр. 17
<b>Сводная таблица показателей</b>	<b>стр. 21</b>
<b>Благодарности</b>	<b>стр. 23</b>
<b>Контактные данные</b>	<b>стр. 24</b>



## Обзор и цели опроса

В этом опросе приняли участие 11 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 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 был проведен в ноябре 2021 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) 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.

*Шаг 1*

*Шаг 2*

*Шаг 3*

Значения ответов  
респондентов



Определение  
усредненного  
значения

Макс. значения  
ответов

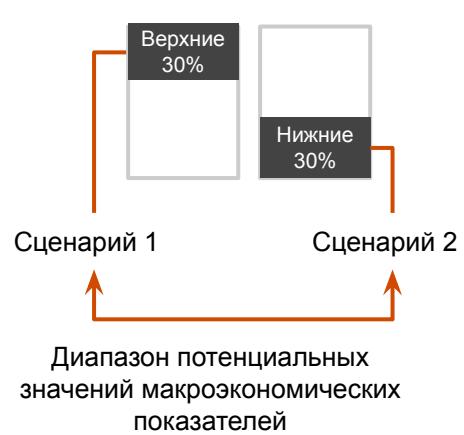
Шаг 2

Шаг 2

Мин. значения  
ответов

Шаг 3

Шаг 3



*Проведение квадратичного анализа  
комментариев респондентов*

# Основные выводы:

I Восстановление  
экономики

К-образный  
сценарий

Страница 8

46% респондентов ожидают К-образный сценарий восстановления экономики после COVID-19

II Цены на нефть

Не ниже \$68  
за баррель

Страница 10

55% респондентов ожидают цену на нефть марки Brent в течение года не ниже \$68 за баррель

III Курсы Валют

Не выше 446

Страница 13

82% респондентов в течение года ожидают валютную пару доллар/тенге не выше 446

IV Инфляция (ИПЦ)

Не выше  
8.9%

Страница 17

64% респондентов ожидают инфляцию в течение года не выше 8.9%

V Базовая ставка  
НБРК

Не выше  
9.75%

Страница 19

64% респондентов ожидают значение базовой ставки НБРК в течение года не выше 9.75%



# I - Восстановление экономики

По какой траектории, по Вашему мнению, будет продолжаться восстановление экономики Казахстана в последствии спада, вызванного COVID-19?

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



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

Сценарий V (быстрое падение и столь же быстрое восстановление)

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

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

Сценарий K (восстановление различных секторов экономики будет происходить с разной скоростью)

По прошествии практически двух лет с начала пандемии, мировое сообщество все также находится в поиске универсального средства для борьбы с коронавирусной инфекцией. Несмотря на обширный охват вакцинацией мирового населения, многие страны по прежнему сталкиваются с повторными вспышками и новыми вирусными мутациями. Введение частичного ужесточения санитарных мер, которое оказывается в основном на малом и среднем бизнесе, а также введение повторных локдаунов некоторыми странами мира по-прежнему оставляют глобальные перспективы весьма неопределенными.

**“Ввиду недавно обнаруженного омикрон-штамма COVID-19, наблюдается некоторое усиление негативных ожиданий участников рынка в части дальнейших перспектив развития мировой экономики. При этом, для полного понимания того, каким же образом распространение омикрон-штамма может повлиять на глобальный экономический рост необходимо дождаться итоговых результатов исследований его характеристик специалистами ВОЗ. В целом же, ключевым фактором дальнейшего роста экономики мира будет оставаться ситуация с пандемией COVID-19, а также сильный инфляционный фон, который требует от центральных банков мира более решительных действий в части нормализации и ужесточения денежно-кредитных условий.”** - отмечает советник Председателя НБРК, Олжас Тулеуов.

“

*Каким бы ни было восстановление темпов роста, быстрым или медленным, эпидемии, борьба с ними, вакцинации и другие эпидемиологические меры, стали частью жизни и будут формировать структуру экономики на видимом горизонте. Какие виды деятельности стали менее востребованными, какие то более. И это очень надолго. Не все структурные изменения будут заметны в статистике национальных счетов, но это не означает, что они не происходят или что они не глубокие.*

- Сабит Хакимжанов

Ответы за текущий квартал, аналогично с предыдущим, отражают ожидания по восстановлению экономики разными темпами - по К-образной траектории (46% респондентов), что связано с разным уровнем спроса и скоростью восстановления различных секторов. Наиболее быстро восстанавливавшимися секторами эксперты назвали транспортный сектор (включая логистику) и торговый сектор (включая электронную коммерцию). Среди секторов, которые ожидают наиболее медленное восстановление, были отмечены промышленный и сельскохозяйственный. Также, одним из наиболее вероятных сценариев по восстановлению экономики Казахстана, по мнению 27% респондентов, является V-образная траектория.

Пандемия продолжает влиять на траекторию восстановления глобальной экономической активности за счет распространения вакцинации в различных странах мира и мер, принимаемых государствами для поддержания карантинных ограничений. Существующие экономические последствия пандемии снижают темпы глобального роста с быстрого до устойчивого. Большинство стран по-прежнему сталкиваются с проблемой растущей инфляции, в основном в секторах продовольственных товаров, энергоносителей и ГСМ.

*“У нас смертность (от числа заболевших) всего лишь 1.68%, что гораздо ниже, чем во многих странах (например, в Перу 9%). Наша главная проблема не в Ковиде, а в непрекращающейся коррупции. В экономике никаких улучшений: наоборот, зависимость от импорта увеличивается. Курс на истощение Нацфонда продолжается. Кризис начнется с финансового сектора, а такие кризисы развиваются очень быстро. Резкий обвал и последующая длительная депрессия с увеличением политической зависимости от соседей неизбежны.”*- отмечает профессор экономики Satbayev University - Кайрат Мынбаев

Несмотря на сложности и замедление роста экономики, с которыми столкнулся не только Казахстан, но и весь мир, ВВП Казахстана за 2020 год в национальной валюте вырос на 2% по сравнению с 2019 годом, при этом в долларовом эквиваленте ВВП сократился на 6% в аналогичном периоде\*. К концу 2021, года по мнению 64% экспертов, прирост к ВВП Казахстана составит от 2 до 5%.

\* На основе данных по ВВП Казахстана - DataBank, WorldBank.

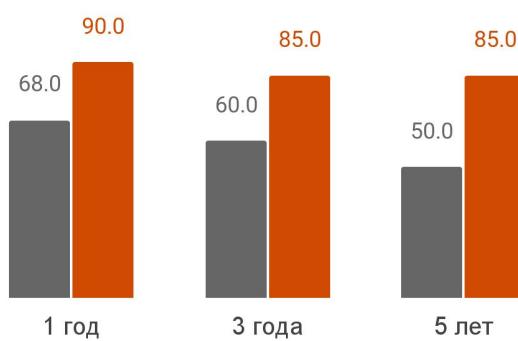


## II - Прогнозы цен на нефть марки BRENT

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

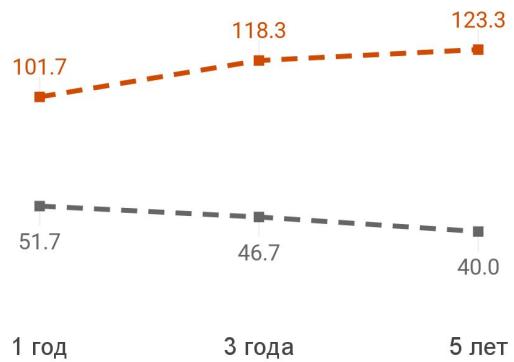
### Прогнозная цена на нефть в долларах США за баррель

■ Медиана мин. значений ■ Медиана макс. значений



### Границы прогнозов цены на нефть в долларах США за баррель

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



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

По результатам опроса за IV квартал 2021 года диапазон ожидаемых минимальных и максимальных значений по прогнозным ценам на нефть увеличился во всех периодах. В горизонте одного года прогнозы респондентов изменились больше всего: медиана максимальных значений выросла на 16%, минимальных значений выросла на 13% по отношению к результатам опроса за III квартал. Разница между медианами минимальных и максимальных цен увеличилась в двух прогнозируемых периодах по сравнению с результатами предыдущего опроса: в горизонте одного года и пяти лет дельта выросла до 22 и 35 долларов США соответственно, а для горизонта трех лет сократилась и составила 25 долларов США.

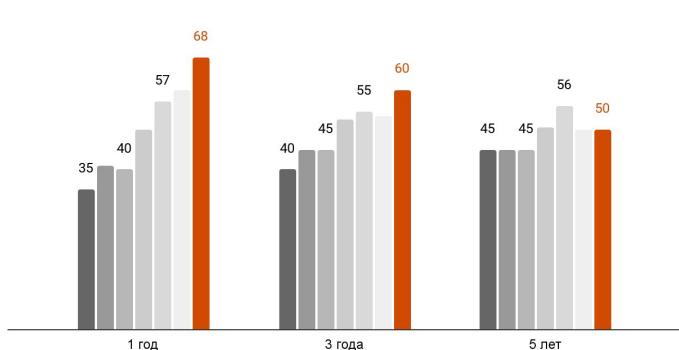
В горизонте одного года наибольшее влияние на нефтяные котировки, по мнению экспертов, окажут: темпы восстановления после кризиса, вызванного пандемией, как развитых стран - 64%, так и развивающихся стран - 45%. Помимо этого, на цену на нефть марки Brent по прежнему будут оказывать влияние курс доллара США и geopolитическая ситуация на Ближнем Востоке (включая санкции против Ирана) - 36%.

## II Цена на нефть

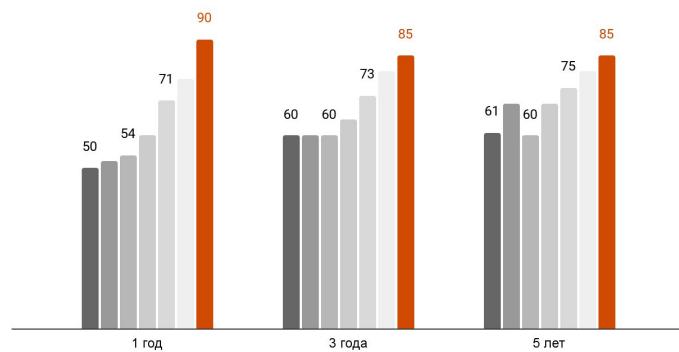
Текущая ситуация на мировом нефтяном рынке отражает тенденцию превышения спроса над предложением, что в свою очередь влияет на рост цен. В ноябре 2021 года (впервые с октября 2018 года) цена на нефть марки Brent превысила значения в 85 долларов США за баррель. В этом же месяце на очередном заседании\* ОПЕК+, альянс принял решение придерживаться принятого ранее плана корректировки объемов добычи, который подразумевает ежемесячное увеличение добычи на 400 тыс. баррелей в сутки. Однако, в конце ноября 2021 года, США и несколько других стран сообщили об открытии стратегических резервов нефти объемом 50 млн. баррелей с целью снижения цен на нефть. Пока не ясно, как отреагирует сообщество на это решение - на следующем заседании ОПЕК+, альянс может отложить запланированное увеличение добычи нефти на 400 тыс. баррелей в сутки, чтобы компенсировать "стратегические резервные объемы", которые могут привести к значительным излишкам поставок нефти на мировой рынок.

Мировой энергетический кризис, повлекший за собой рост цен на уголь и газ, также оказал дополнительное влияние на ускорение роста стоимости нефтяных фьючерсов на биржах. Наряду с этим, сокращение инвестиций в мировую добычу, на фоне стремления нефтяных компаний к "нулевым" выбросам, в будущем может повлечь за собой дальнейшее повышение цен на нефть.

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



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



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

“

Дефицит нефти, как и многих других сырьевых товаров, вызван восстановлением производства. Ценовые скачки будут сотрясать отдельные рынки, но не могут продолжаться долго. Отказ от политики легких денег в США и других ведущих странах приведет к восстановлению равновесия

- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики, Satbayev University

\* Заседание ОПЕК от 4 ноября, 2021 года

“

*В текущем квартале нефтяные котировки формировались под влиянием более ограниченного прироста добычи сырья странами ОПЕК+ и удорожания субститутных для нефти товаров, как газ и уголь. В свою очередь, наблюдаемое ухудшение ситуации с COVID-19 в Европе, а следом и обнаружение нового омикрон-штамма в Южной Африке выступили сдерживающими факторами для более активного роста нефтяных цен. В результате нефть марки Brent сейчас преимущественно торгуется около 70 долл. США за баррель. При этом, в следующем году по мере сезонного снижения ценового давления со стороны других видов топлива, предполагаемого превышения предложения нефти над спросом, а также негативной реакции рынка на усиление пандемии COVID-19 ожидается, что цены на нефть будут формироваться на уровне текущих значений в 70 долл. США за баррель, то есть заметно ниже недавних пиков около 82-85 долл. США за баррель.*

- **Олжас Тулеуов**

Советник Председателя НБРК

# III - Прогнозы по курсам валют

## 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?

Прогнозный курс USD/KZT



Границы прогнозов USD/KZT



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

Прогнозы респондентов за IV квартал 2021 года относительно валютной пары доллар/тенге стали чуть более оптимистичны по сравнению с результатами предыдущего опроса: медианы максимальных и минимальных значений уменьшились в горизонте одного года и трех лет. Медианы максимальных значений сократились в горизонте одного года на 4 тенге - до 446, и на 10 тенге - до 480 в горизонте трех лет. Медиана минимальных значений уменьшилась незначительно на 2.5 тенге, для горизонта 1 года и трех лет и составила 420 и 430 тенге, соответственно. В перспективе 5 лет изменений не произошло и медианные значения остались на прежнем уровне 440 - 500 тенге.

417.5  
432.5

USD / KZT

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

440.0  
450.0

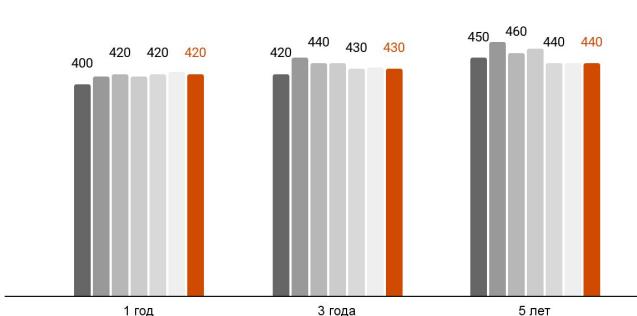
USD / KZT

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

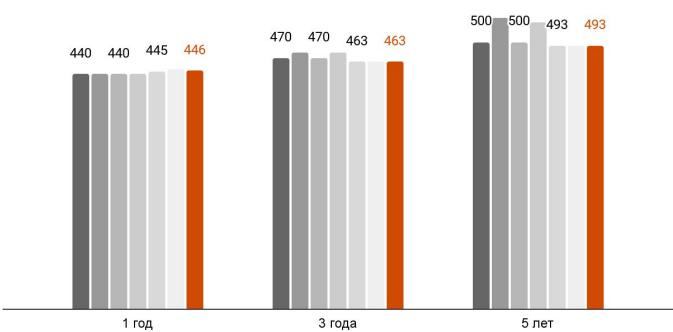
По сравнению с III кварталом, значение верхней границы валютной пары доллар/тенге возросло во всех прогнозируемых периодах: в горизонте одного года на 5% - до 516.7, в горизонте трех лет на 13% - до 640.0, в горизонте пяти лет на 16% - до 743.3. Примечательно, что нижняя граница прогнозируемых значений увеличилась лишь на 1% в горизонте одного года и трех лет, а в горизонте пяти лет уменьшилась на 1%.

Однако, в течение последних месяцев (октябрь - ноябрь 2021 года) несмотря на рост цен на нефть, который является одним из основных факторов влияющих на курс тенге, курс доллар/тенге ослаб, хотя по всем законам экономики должен был укрепиться по аналогии с рублем (см. Прогнозы по курсам валют: RUB/KZT). Будущая динамика и волатильность курса может в значительной степени зависеть от дальнейшего роста инфляции в стране и решений государства по ее сдерживанию, а также цен на сырьевые продукты, в частности нефти.

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



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



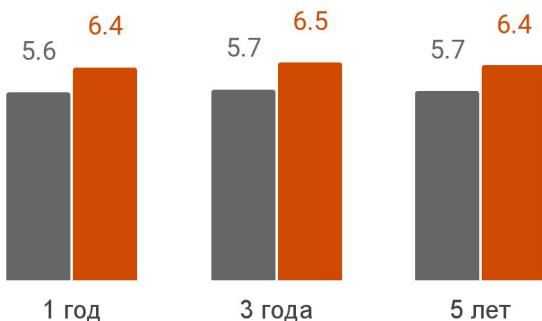
Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

### III Прогнозы по курсам валют: RUB/KZT

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

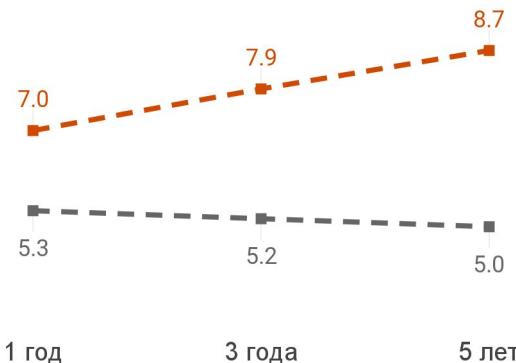
#### Прогнозный курс RUB/KZT

■ Медиана мин. значений ■ Медиана макс. значений



#### Границы прогнозов RUB/KZT

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



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

По прогнозам респондентов относительно курса валютной пары рубль/тенге, по сравнению с III кварталом, верхние максимальные значения увеличились во всех прогнозных периодах: в горизонте одного года на 0.8 тенге - до 7.0, трех лет на 1.2 - до 7.9, пяти лет на 1.8 - до 8.7. Нижние минимальные значения прогнозов для горизонтов одного года и трех лет изменились незначительно на 0.1 - до 5.3 - 5.2, для горизонта пяти лет значение снизилось на 0.2 и составило 5.0.

**5.50**  
**5.85**

RUB / KZT

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

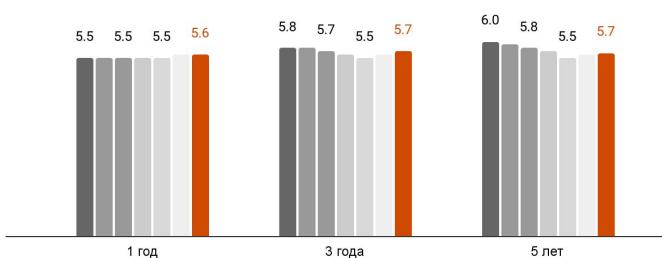
**6.10**  
**6.50**

RUB / KZT

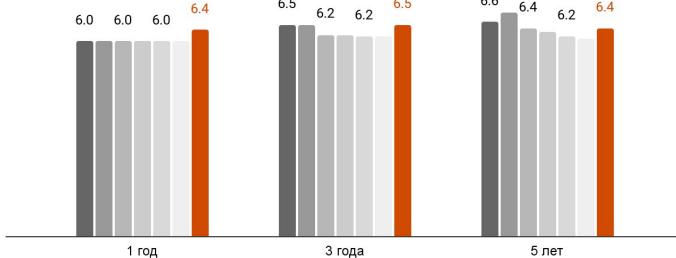
Первый и третий квартиль максимальных ожидаемых значений курса в горизонте одного года

В предыдущих выпусках наших отчетов, на протяжении практически двух лет, значения минимального и максимального медианного курса валютной пары рубль/тенге в горизонте одного года оставались стабильными. Впервые за семь кварталов в ответах респондентов наблюдается незначительное увеличение минимального и максимального значений до 5.6 и 6.4 соответственно. Увеличение в прогнозных значениях также наблюдается в горизонте до 5 лет. В периоде трех лет значения выросли до 5.7 - 6.5, в периоде пяти лет до уровня 5.7 - 6.4. Основной причиной таких ожиданий, по нашему мнению является тот факт, что рубль на фоне роста цен на нефть укрепился, а тенге не укрепился, из-за чего коридор рубль/тенге расширился.

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



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



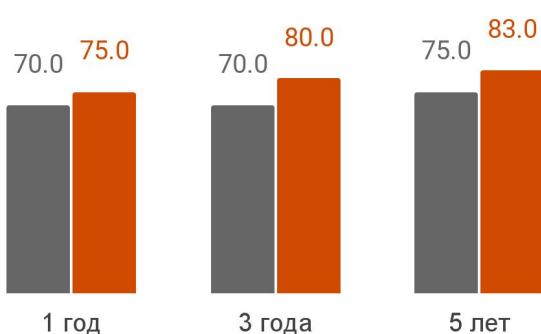
Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

### III Прогнозы по курсам валют: USD/RUB

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

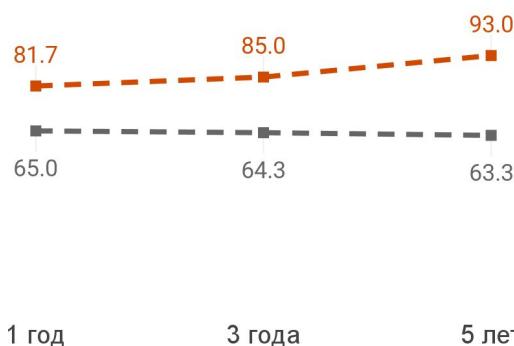
#### Прогнозный курс USD/RUB

■ Медиана мин. значений ■ Медиана макс. значений



#### Границы прогнозов USD/RUB

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



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

65.50  
71.00

USD / RUB

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

73.50  
77.50

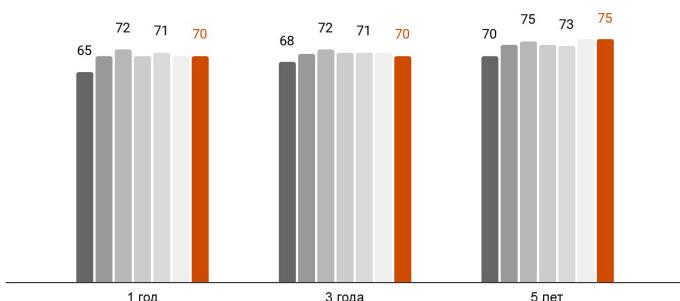
USD / RUB

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

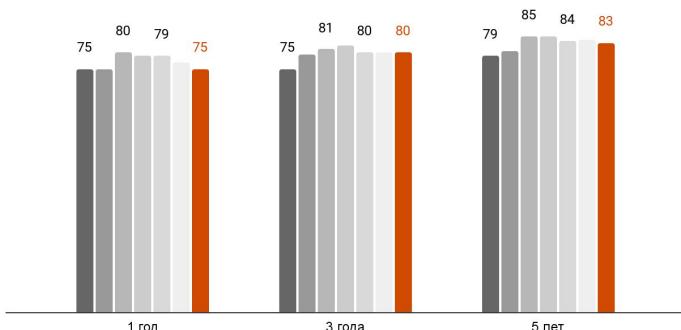
По сравнению с III кварталом 2021 года, медиана минимального значения не изменилась для горизонтов одного года и пяти лет, и составила 70 и 75 рублей соответственно, а для горизонта трех лет уменьшилась на 1 рубль - до 70 рублей. Медиана максимального значения в горизонте трех лет, как и предыдущем квартале, составила 80 рублей, в горизонте одного года уменьшилась на 2.6% - до 75 рублей и в горизонте пяти лет уменьшилась на 1.2% - до 83 рублей.

Несколько месяцев подряд рубль укрепляет позицию по отношению к доллару США. Поддержку рублю оказывают рекордные цены на сырьевом рынке, что в свою очередь обеспечивает повышенный приток валюты в страну. Однако в дальнейшем укрепление рубля может быть затруднительным. Этому могут способствовать снижение цен на энергоресурсы в мире за счет возможного изменения решения ОПЕК+ по наращиванию добычи нефти, а также повышение ставки ФРС на фоне растущей инфляции.

#### 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, IV кв. 2021

“

*В отличие от тенге рубль поддерживается сильной экономикой. Падение курса тенге относительно доллара приведет к аналогичному падению относительно рубля.*

- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики, Satbayev University



## 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?

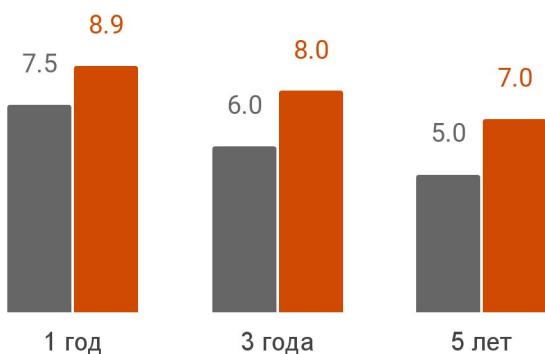
В октябре 2021 года рост инфляции в Казахстане остановился впервые за 6 месяцев. Как и в сентябре текущего года инфляция (ИПЦ) составила 8.9 %. Прекращение роста инфляции произошло на фоне замедления роста цен на продовольственные товары с 11.5% до 11.3%. При этом наблюдалась положительная динамика роста цен на непродовольственные товары – с 7.5% до 7.8% и услуги – с 6.8% до 6.9%\*.

Результаты опроса экспертов в IV-м квартале 2021 года касательно значений ИПЦ выявили, что по ожиданиям 64% респондентов уровень инфляции в горизонте 1 года в среднем не превысит 8.9%. В горизонте 3-х лет более 73% экспертов ожидают, что значение инфляции не превысит 8.0%. Касательно прогнозов на 5 лет, более 63% респондентов считают, что значение инфляции будет ниже 7.0%.

С целью снижения инфляции правительством страны принимаются комплексные меры: повышение базовой ставки, запрет на вывоз продукции (имеющую дефицит) за пределы Республики Казахстан.

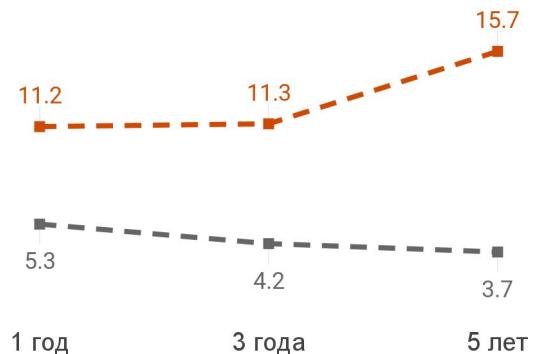
Прогнозный уровень ИПЦ, %

■ Медиана мин. значений ■ Медиана макс. значений



Границы прогнозов ИПЦ, %

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

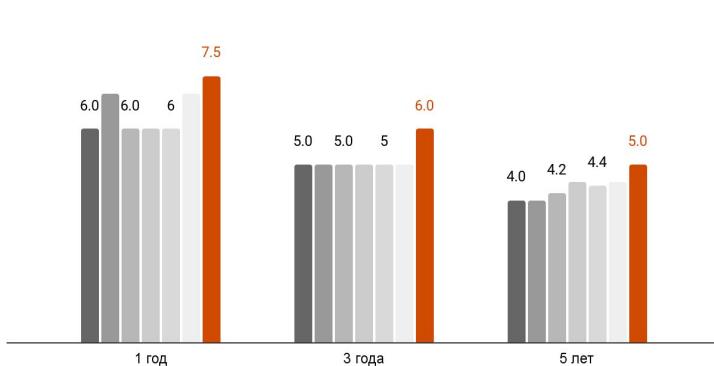


Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

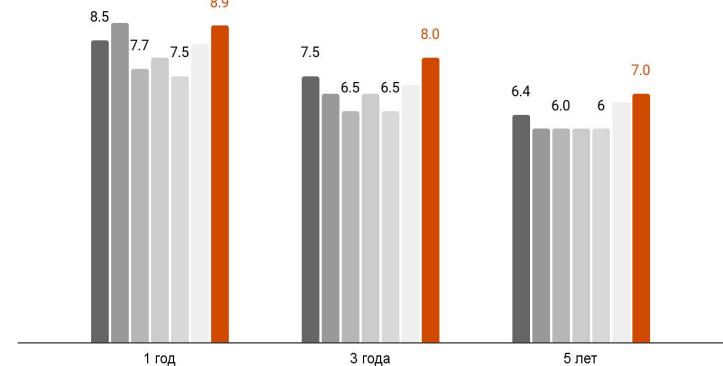
\* HALYK-RESEARCH. Инфляция в октябре 2021 года

## 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, IV кв. 2021

Результаты опроса за IV квартал по сравнению с III кварталом 2021 года отразили более пессимистичные ожидания респондентов. В горизонте одного года ожидания большинства респондентов касательно нижнего и верхнего порогов медианных значений инфляции увеличились в среднем с 7.0% до 7.5% и с 8.4% до 8.9% соответственно. В горизонте трех лет ожидания экспертов касательно медианных значений нижнего порога увеличились с 5.0% до 6.0% и ожидания по верхнему порогу выросли с 7.3% до 8.0%. В перспективе пяти лет ожидания экспертов увеличились по нижнему порогу медианных значений с 4.5% до 5.0% и возросли незначительно по верхнему порогу с 6.8% до 7.0%. Увеличению инфляционных ожиданий между III и IV кварталами 2021 года могли способствовать восстановление потребительской активности, оживление сектора услуг, продолжающаяся политика фискального стимулирования экономики и дисбалансы на отдельных товарных рынках.

Фактически тенденция роста инфляции наблюдается по всему миру - как в развитых, так и в развивающихся государствах. Инфляционное давление в мире усиливается из-за повышения цен на сырье, энергоносители и транспортные перевозки. Длительные перебои в цепочках поставок и проблемы с логистикой лишь усугубляют положение. Кроме того, одним из факторов, также оказывающих влияние, является активное восстановление спроса после пандемии. Совокупность этих факторов влечет рост инфляции по всему миру.

Ускорение роста цен на мировом рынке негативно сказывается и на инфляции в Казахстане. Наибольшее внешнее давление на цены в нашей республике оказывает рост инфляции в странах - торговых партнерах. Так, к примеру, в России - ключевом партнере РК, инфляция впервые за пять лет превысила 8%. Наряду с этим, на инфляцию в Казахстане влияет и ряд локальных факторов, таких как повышение цен на ГСМ, электроэнергию и отдельные виды продуктов питания, а также ускорение инфляции платных услуг на фоне роста цен на арендное жилье и недвижимость.

Своим мнением касательно того, что влияет на уровень инфляции в текущий момент, поделился с нами один из экспертов исследования - Кайрат Мынбаев: **Главной компонентой инфляции будет удорожание доллара и связанное с ним удорожание импорта. Единственной сдерживающей силой будут упавшие доходы населения, причем будет продолжаться усиление имущественного неравенства."**

**64%**

**Респондентов в горизонте одного года ожидают инфляцию ниже либо равной текущему уровню в 8.9%**

**Более 72%**

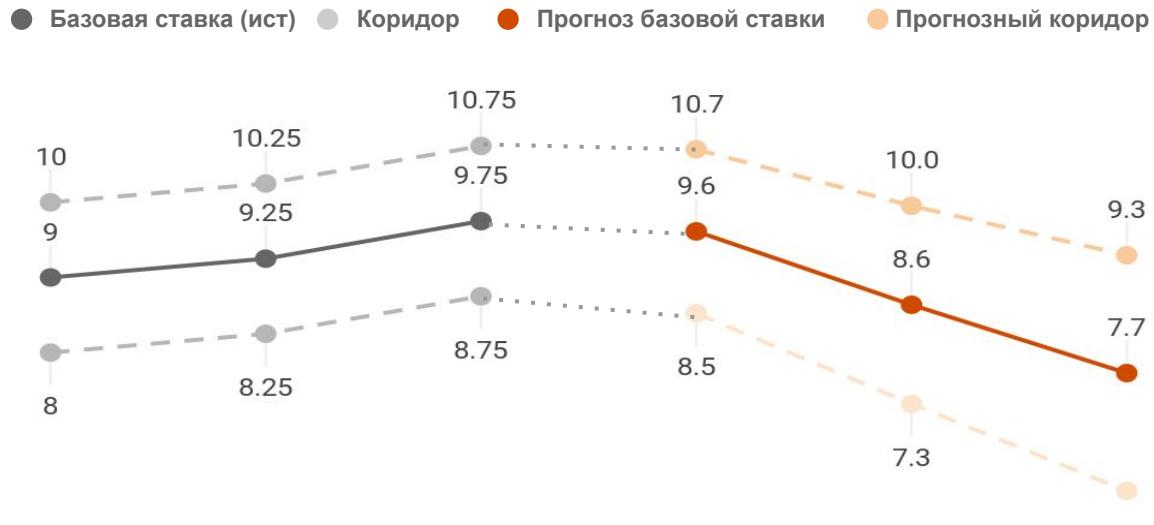
**Респондентов в долгосрочной перспективе, до 5 лет, ожидают снижение уровня инфляции относительно базового периода**

## 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 было повышенено до уровня 9.75% с коридором в +/- 1 п.п. Согласно пресс-релизу данное решение было обусловлено сохраняющимся проинфляционным давлением в экономике, в результате которого инфляция формируется выше прогнозного диапазона 7.5-8.5% в 2021 году, роста цен на мировых рынках, ускорения инфляции в странах – торговых партнерах и высоких инфляционных ожиданий внутри страны. Можно предположить, что данное решение также связано с высокими ценами на продовольствие в мире, перебоями в цепочках поставок и ростом стоимости перевозок, а также сырья и энергоносителей.

В целом, результаты опроса за IV квартал показывают, что эксперты не ожидают повышения базовой ставки в перспективе одного года и прогнозируют значение практически на текущем уровне - 9.6%. По сравнению с одногодичными прогнозами, в горизонте трех и пяти лет, эксперты прогнозируют изменения базовой ставки в меньшую сторону до 8.6% и 7.7%, соответственно.

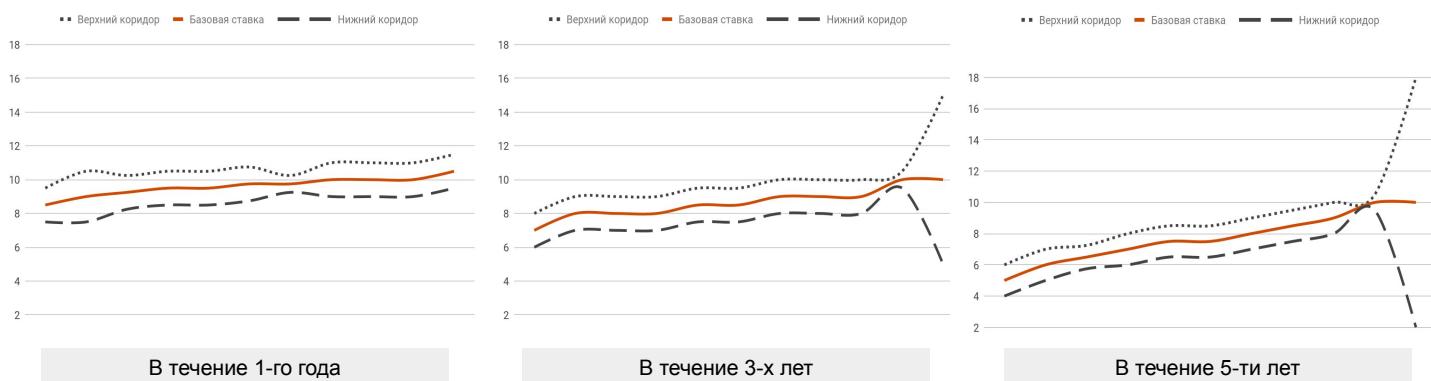


Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021 (прогнозные значения), НБРК (исторические значения)

\* Пресс-релиз НБРК о повышении Базовой Ставки до 9.25% от 25 октября 2021 года

## IV Базовая ставка НБРК

### Разброс минимальных и максимальных значений по базовой ставке



Источник: Макроэкономический опрос PwC Kazakhstan, IV кв. 2021

Разница между первым и третьим квартилями с увеличением прогнозного периода растет: за 1 год - 0.6%, за 3 года - 1% и за 5 лет - 2%. При агрегированном анализе разница 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 трех лет разнятся от 7% до 10%, и от 5% до 10% в течение пяти лет.

9.4  
10.0 | Первый и третий  
квартиль ожидаемых  
значений базовой ставки  
в горизонте одного года

8.0  
9.0 | Первый и третий  
квартиль ожидаемых  
значений базовой ставки  
в горизонте трех лет

6.8  
8.8 | Первый и третий  
квартиль ожидаемых  
значений базовой ставки  
в горизонте пяти лет

“

*В случае усилившейся инфляции Нацбанк будет следовать своей привычной политике наказывания производства и потребления через высокие ставки. При этом скрытым мотивом действий Нацбанка будет желание защитить доходы банков.*

- Кайрат Мынбаев

Профессор экономики, Satbayev University

# Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	3кв-20	4кв-20	1кв-21	2кв-21	3кв-21	4кв-21
Цена на нефть	в медианах минимальных значений	1 год	41.0	40.0	50.0	57.0	60.0	68.0
		3 года	45.0	45.0	52.5	54.5	53.5	60.0
		5 лет	45.0	45.0	50.5	56.0	50.0	50.0
	в медианах максимальных значений	1 год	52.0	54.0	60.0	71.0	77.5	90.0
		3 года	60.0	60.0	65.0	72.5	80.0	85.0
		5 лет	70.0	60.0	70.0	75.0	80.0	85.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	35.0	32.0	42.4	45.0	45.0	51.7
		3 года	36.6	34.0	39.0	39.0	42.0	46.7
		5 лет	32.2	31.0	35.0	35.0	40.0	40.0
	верхние 30% максимальных значений	1 год	59.0	58.0	69.6	77.8	85.0	101.7
		3 года	75.0	66.0	77.0	79.0	89.0	118.3
		5 лет	83.0	77.0	87.0	88.0	99.0	123.3
Курс USD/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	415.0	420.0	415.0	420.0	422.5	420.0
		3 года	450.0	440.0	440.0	430.0	432.5	430.0
		5 лет	480.0	460.0	467.0	440.0	440.0	440.0
	в медианах максимальных значений	1 год	440.0	440.0	440.0	445.0	450.0	446.0
		3 года	480.0	470.0	480.0	463.0	463.0	463.0
		5 лет	545.0	500.0	538.0	493.0	493.0	493.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	396.0	401.6	400.0	407.8	408.0	411.7
		3 года	412.0	404.5	404.0	413.4	404.0	406.7
		5 лет	424.0	430.0	402.0	413.6	404.0	400.0
	верхние 30% максимальных значений	1 год	472.0	470.0	480.0	470.6	490.0	516.7
		3 года	524.0	548.0	570.0	522.2	565.0	640.0
		5 лет	630.0	626.0	670.0	572.8	640.0	743.3
Курс RUB/KZT	в медианах минимальных значений	1 год	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6
		3 года	5.8	5.7	5.6	5.5	5.6	5.7
		5 лет	5.9	5.8	5.7	5.5	5.6	5.7
	в медианах максимальных значений	1 год	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.4
		3 года	6.5	6.2	6.2	6.2	6.2	6.5
		5 лет	6.9	6.4	6.3	6.2	6.1	6.4
	нижние 30% минимальных значений	1 год	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3
		3 года	5.2	5.2	5.1	4.9	5.3	5.2
		5 лет	5.1	5.2	5.0	4.8	5.2	5.0
	верхние 30% максимальных значений	1 год	6.6	6.3	6.7	6.1	6.2	7.0
		3 года	7.3	6.9	7.8	6.8	6.7	7.9
		5 лет	7.9	7.3	8.7	7.4	6.9	8.7

# Сводная таблица показателей

Секция	Показатель	Период	3кв-20	4кв-20	1кв-21	2кв-21	3кв-21	4кв-21
Курс USD/RUB	в медианах минимальных значений	1 год	70.0	72.0	70.0	71.0	70.0	70.0
		3 года	70.5	72.0	71.0	71.0	71.0	70.0
		5 лет	73.5	74.5	73.5	73.0	75.0	75.0
	в медианах максимальных значений	1 год	75.0	80.0	79.0	79.0	77.0	75.0
		3 года	79.5	81.0	82.0	80.0	80.0	80.0
		5 лет	80.5	85.0	85.0	83.5	84.0	83.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	66.2	64.6	66.0	66.2	67.0	65.0
		3 года	65.8	64.6	62.4	66.2	64.8	64.3
		5 лет	62.0	62.4	62.0	65.7	64.4	63.3
	верхние 30% максимальных значений	1 год	79.2	87.4	80.0	81.0	81.0	81.7
		3 года	84.8	91.0	88.0	87.4	86.8	85.0
		5 лет	91.0	100.0	96.5	93.0	94.4	93.0
Ожидания по ИПЦ	в медианах минимальных значений	1 год	7.0	6.0	6.0	6.0	7.0	7.5
		3 года	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	6.0
		5 лет	4.0	4.2	4.5	4.4	4.5	5.0
	в медианах максимальных значений	1 год	9.0	7.7	8.0	7.5	8.4	8.9
		3 года	7.0	6.5	7.0	6.5	7.3	8.0
		5 лет	6.0	6.0	6.0	6.0	6.8	7.0
	нижние 30% минимальных значений	1 год	5.8	4.7	4.7	4.1	5.7	5.3
		3 года	3.9	3.8	3.8	3.2	4.6	4.2
		5 лет	3.0	3.3	3.4	2.8	3.9	3.7
	верхние 30% максимальных значений	1 год	12.6	14.2	14.0	12.2	11.1	11.2
		3 года	12.8	13.9	13.7	12.3	10.8	11.3
		5 лет	11.0	12.2	13.0	13.4	10.6	15.7
Ожидания по Базовой Ставке	Базовая ставка	1 год	8.7	8.4	8.5	8.6	8.6	9.6
		3 года	8.0	7.5	7.8	7.8	7.8	8.6
		5 лет	7.6	6.9	7.1	7.2	7.2	7.7
	Коридор	1 год	1.2	1.3	1.0	1.1	1.1	0.9
		3 года	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1
		5 лет	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0



## Благодарим

По прошествии практически двух лет с момента начала пандемии COVID-19, мир и глобальная экономическая ситуация меняются сильнее, чем мы могли ожидать. Процесс восстановления для одних отраслей происходит быстрее прогнозных значений, но в тоже время адаптация других отраслей оказалась более сложной, что 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, Олжасу Тулеуову (Советник Председателя, НБРК), Кайрату Мынбаеву (Профессору экономики, Satbayev University), Мурату Кошенову (Заместитель Председателя Правления, Halyk Bank), Геннадию Рай (Экономист, АБР), Агадаевой Диляре (Аналитик, Сентрас Секьюритиз), а также другим респондентам, пожелавшим сохранить свою конфиденциальность.*

# Над опросом работали

**PwC:** Наталья Лим, Джанэль Чадиарова, Юлия Ерлыкина

**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  
Т: +7 (727) 330 32 00

### Нур-Султан

Бизнес-центр «Q2», 4 этаж  
пр. Кабанбай батыра, дом 15/1  
район «Есиль», Нур-Султан,  
Казахстан, Z05M6H9  
Т: +7 (7122) 55 07 07

### Атырау

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

# Для заметок

