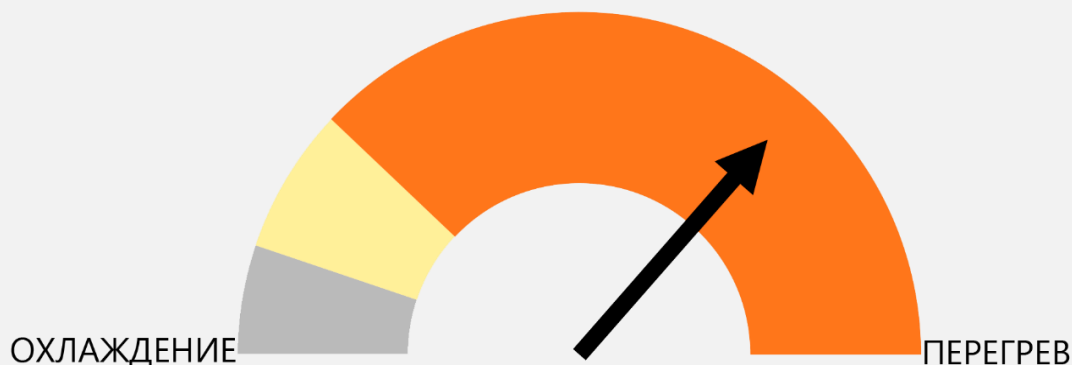


Дэшборд по оценке текущей экономической активности

Команда Jusan Analytics **разработала дэшборд по оценке текущей экономической активности**. Дэшборд позволяет понять в какой фазе краткосрочного цикла находится экономика, а также спрогнозировать вероятные действия экономических агентов (**инфляция, курс, деловая активность, ставка**).



По результатам разработанного дэшборда **22 из 29 факторов указывают на устойчивый перегрев экономики**. Анализ проводился по 4 блокам: инфляции, монетарных, экономических и внешних условий. Также был проведен семантический анализ пресс-релиза НБРК. [Методология](#).

Обозначения	Количество показателей
Перегрев	22
Рост	4
Охлаждение	3
Всего	29

Требуется принять соответствующие меры по стабилизации ситуации. **Мы ожидаем повышения базовой ставки** на следующем заседании Комитета по денежно-кредитной политике НБРК. При этом количество и устойчивость областей перегрева указывает на необходимость более резкого повышения ставки.

Блок инфляции

Факторы	Целевой показатель	Комментарии по целевому показателю	Показатели			Оценочное влияние
			Месячные данные			
			Текущее значение	Среднее за 3 месяца	Среднее с начала года	
Текущий уровень инфляции (г/г)	4-6%	Целевой показатель НБ РК на 2022 год	14.5%	13.9%	11.8%	●
Текущий уровень инфляции (м/м)	0.6%	Среднее значение в данном месяце за 2019-2021	1.6%	1.7%	1.7%	●
Инфляционные ожидания	5.0%	Верхняя граница целевого коридора НБРК через год	14.8%	12.6%	11.1%	●
Реальная процентная ставка (разница между TONIA и инфляционными ожиданиями на год вперед)	3.6-3.7%	Данные исследования НБРК	-1.4%	1.6%	3.1%	●
Цены на жилье	0.40%	Среднее значение изменения цен продаж нового жилья в данном месяце за 2019-2021	1.1%	1.2%	1.9%	●
	0.8%	Среднее значение изменения цен перепродаж квартир в данном месяце за 2019-2021	0.4%	1.1%	2.7%	●

Источник: БНС, НБРК, расчеты Jusan Analytics

Обозначения	
Перегрев	●
Рост	●
Охлаждение	●

Выводы по блоку инфляции:

Статистика по инфляции в июне 2022 года, вопреки ожиданиям по ее замедлению из-за эффекта высокой базы прошлого года, **свидетельствует о дальнейшем усилении инфляционного давления**. Годовая инфляция достигла уровня 14.5% (в мае – 14.0%). Цены продовольственных и непродовольственных товаров увеличились на 19.2% и 13.2% соответственно. Сервисная инфляция выросла до 9.2%.

Удорожание потребительской корзины вызвано сохраняющимся давлением со стороны мировых цен на продовольствие, ослаблением тенге и ростом затрат на поставку импортных товаров. **Инфляционные ожидания населения** на год вперед, согласно результатам опроса НБРК, **стали более пессимистичными и отражают обеспокоенность продолжающимся ослаблением национальной валюты и ухудшением глобального проинфляционного фона**. Оценка в июне составила 14.8% (в мае – 11.7%).

Учитывая уровень инфляции и базовой ставки НБРК в июне 2022 года, наблюдается отрицательное значение реальной процентной ставки. Это прямой сигнал о наличии мягкой денежно-кредитной политики при высоком уровне инфляции.

Блок монетарных условий

Факторы	Целевой показатель	Комментарии по целевому показателю	Показатели			Оценочное влияние
			Месячные данные			
			Текущее значение	Среднее за 3 месяца	Среднее с начала года	
Розничное кредитование	657 419 млн ₸	Среднее значение за 2019-2021	945 701 млн ₸	891 127 млн ₸	841 347 млн ₸	●
Кредитование секторов торговли и услуг	543 660 млн ₸	Среднее значение за 2019-2021	538 711 млн ₸	585 803 млн ₸	567 856 млн ₸	●
Кредиты/депозиты	100%	Среднее значение за 2019-2021	106%	105%	102%	●
Спрос на валюту в обменниках	169 729 млн ₸	Среднее значение продажи иностранной валюты за 2019-2021	209 342 млн ₸	154 482 млн ₸	168 018 млн ₸	●
Динамика тенговых вкладов*	Рост		0.3%	0.8%	-2.9%	●
Динамика валютных вкладов*	Снижение		-7.6%	-13.8%	-13.8%	●
Долларизация*	Снижение		-1.85 п.п.	-3.55 п.п.	-2.70 п.п.	●
Денежный мультипликатор	2.2	Среднее значение за 2019-2021	2.92	3.10	3.21	●
Кредитный мультипликатор	1.8	Среднее значение за 2019-2021	2.63	2.75	2.78	●
Резервный мультипликатор	0.3	Среднее значение за 2019-2021	0.19	0.17	0.16	●

* представлены изменения за 3 месяца и с начала года

Источник: НБРК, расчеты Jusan Analytics

Обозначения	
Перегрев	●
Рост	●
Охлаждение	●

Выводы по блоку монетарных условий:

Розничное кредитование, несмотря на увеличения базовой ставки, демонстрирует достаточно агрессивный рост. Практически все показатели превышают оптимальные, по нашей оценке, значения. Рост кредитования секторов торговли и услуг также указывают на перегрев. **Подобный непродуктивный рост кредитования ведет к формированию избыточного спроса в экономике, давит на курс и способствует росту потребительской инфляции.**

Соотношение тенговых кредитов и депозитов все больше сдвигается в зону «перегрева»: розничное кредитование растет, но значимого прироста тенговых вкладов населения не происходит. При этом тенговое фондирование в банковской системе не расширяется.

На рынке наблюдается относительно низкий спрос населения на валюту в обменных пунктах, но в мае наблюдался резкий рост, превышающий среднее значения.

С начала года тенговые вклады сократились на 2.9%. Несмотря на повышение ставки по тенговым депозитам, их объем не вернулся на уровень конца 2021 года. Валютные вклады стабильно снижаются. Это благоприятно влияет на уровень долларизации. Однако **рекордный уровень дедолларизации достигается за счет оттока валютных вкладов из системы**, которые не находят отражение в приросте тенговых вкладов ни физических, ни юридических лиц. Поэтому нельзя трактовать это снижение как улучшение экономических условий. Напротив, такой **постоянный отток валютных вкладов указывает на наличие определённых системных проблем в экономике.**

Практически все монетарные мультипликаторы находятся глубоко в «красной» зоне, **указывая на необходимость затормозить кредитную активность при текущих параметрах фондирования банковской системы и доступных резервов.** Любые дополнительные внешние вливания, в том числе эмиссионного характера, будут приводить к еще большему росту избыточного кредитного спроса и закредитованности экономики.

Блок экономических условий

Факторы	Целевой показатель	Комментарии по целевому показателю	Показатели					Оценочное влияние	
			Месячные данные			Квартальные данные			
			Текущее значение	Среднее за 3 месяца	Среднее с начала года	Текущее значение	Прошлый квартал		
Ненефтяной дефицит госбюджета/ВВП	0.0%						-4.3%	-6.8%	●
КЭИ	103.3	Среднее значение за 2019-2021	105.4	105.3	105.4				●
Индекс деловой активности	50.0	Общемировая практика	49.0	49.1	49.3				●
"Часы" бизнес-цикла		Данные НБРК	Область роста	Область подъема	Область подъема				●
Потребительские расходы	9.7%	Среднее значение изменения расходов населения на потребление за 2019-2021					16.0%	12.2%	●
Объем торговли товарами и услугами	10.3%	Среднее значение изменения розничной торговли за 2019-2021	7.9%	22.1%	14.3%				●
	9.0%	Среднее значение изменения оптовой торговли за 2019-2021	2.0%	21.8%	25.2%				●
Импорт товаров	7.6%	Среднее значение изменения импорта товаров за 2019-2021	16.6%	11.5%	15.3%				●

Источник: БНС, расчеты Jusan Analytics

Обозначения	
Перегрев	●
Рост	●
Охлаждение	●

Выводы по блоку экономических условий:

Как известно, бюджет Казахстана исторически складывается с дефицитом. При этом **снижение дефицита бюджета обеспечивают во многом трансферты из Национального фонда Республики Казахстан** (НацФонд РК). В 1 квартале 2022 года госбюджет сложился с профицитом в +1% от ВВП (в 1 кв. 2021 – дефицит -4%). Однако, нефтяной бюджет (за минусом поступлений трансфертов из НацФонда РК) сложился с дефицитом в -4.3% от ВВП (в 1 кв. 2021 -10.7%).

Краткосрочный экономический индикатор (КЭИ) базируется на изменении индексов выпуска по базовым отраслям, которые составляют свыше 60% от ВВП. За 5 месяцев 2022 года КЭИ вырос на 5.9% (в мае на 5.4%) за счет роста всех базовых отраслей (в годовом выражении: торговля +10.8%, строительство +8.9%, транспорт +8.1%, связь +7.2%, промышленность +4.4% и сельское хозяйство +1.3%). Данный рост выше уровней прошлого (+2%) и докризисного 2019 года (+3.7%), что **свидетельствует о росте экономики Казахстана**.

Потребительский спрос продолжает свой рост и превышает уровни прошлых лет. Потребительские расходы, которые составляют более 90% всех расходов населения в 1 квартале 2022 года увеличились год к году на 16.0% (в 1 кв. 2021 на 6.4%) и составили 201.8 тыс. тенге в среднем на душу населения. Из них на продовольственные товары приходится 54%, на непродовольственные товары – 26%. Расходы на платные услуги составляют 19%.

В торговле наблюдается замедление. Розничная торговля в июне выросла на 8% г/г (в мае на 29% г/г), оптовая торговля практически осталась на уровне прошлого года +2% г/г (в мае +32 г/г). При этом, **несмотря на ряд ограничивающих геополитических факторов, импорт товаров в мае вырос** на 16.6% и составил 9.5 млрд долларов США.

Блок внешних условий

Факторы	Целевой показатель	Комментарии по целевому показателю	Показатели			Оценочное влияние
			Месячные данные			
			Текущее значение	Среднее за 3 месяца	Среднее с начала года	
Цена на нефть марки Brent	\$ 90.0 за баррель	Цена на нефть согласно поправкам в государственный бюджет, которые были утверждены в мае 2022 (ранее была заложена цена 60 долларов за баррель)	\$ 104.6 за баррель	\$ 110.8 за баррель	\$ 104.5 за баррель	●
Индекс потребительских цен ФАО	106.3	Среднее за 2019-2021	154.2	156.8	151.1	●
Инфляция в странах - основных торговых партнерах	4.8%	Россия, средний уровень изменения цен в 2019-2021	15.9%	16.9%	14.2%	●
	7.1%	Китай, средний уровень изменения цен в 2019-2021	2.7%	2.8%	2.5%	
	1.7%	ЕС, средний уровень изменения цен в 2019-2021	9.6%	8.8%	7.7%	
	15.7%	Турция, средний уровень изменения цен в 2019-2021	78.6%	74.0%	64.4%	
Индекс доллара	95.2	Среднее значение за 2019-2021	103.9	104.2	100.6	●

Источник: БНС, TradingEconomics.com, fao.org, расчеты Jusan Analytics

Обозначения	
Перегрев	●
Рост	●
Охлаждение	●

Выводы по блоку внешних условий:

В июне 2022 года **растущие опасения глобального спада экономического роста привели к снижению совокупного спроса**. Это оказывает понижающее давление и на нефтяные котировки. Цена на нефть марки Brent за июнь снизилась на 5.7% до 109.0 долларов за баррель. Отметим, что на 2022 год государственный бюджет формировался при средней цене 60 долларов за баррель. В мае при пересмотре бюджета на текущий год **цена на нефть была скорректирована до 90 долларов за баррель**. При этом средняя цена за прошедшие 6 месяцев 2022 года составила 104.5 доллара.

Индекс продовольственных цен ФАО, несмотря на продолжающееся снижение, **остается на близких к рекордным значениям уровня** и составляет в июне текущего года 154.2 пункта. Сокращение глобального спроса и сезонное увеличение сельскохозяйственной продукции на рынках отразились на снижении цен некоторых видов продовольствия (зерновые, масла и сахар).

Инфляция практически во всех странах-партнерах Казахстана, за исключением Китая, **значительно ускорилась и превышает оптимальные значения с начала года**. В июне инфляции в России составила 15.9%, в ЕС – 9.6%, в Турции – 78.6%. При этом только в Китае инфляция замедлилась и составила 2.7%.

Индекс доллара – отношение американской валюты к корзине из шести других основных валют. В среднем с начала года индекс доллара составляет 100.6, что выше среднего значения за последние 3 года и **говорит о росте давления со стороны доллара**.

Анализ пресс-релизов

Мы провели семантический анализ пресс-релиза №15 НБРК «О сохранении базовой ставки на уровне 14%» и заметили, что слово «рост» было использовано 26 раз, «инфляция» – 21, «цена» – 20, «экономика» – 15, «уровень», «высокий» «прогноз» и «фон» – по 10 раз.

Таким образом, можно предположить, что **ключевыми факторами при утверждении базовой ставки являются темпы роста инфляции, цен и ВВП.**

Фраза/слово	Количество	Частота %
«рост»	26	2.27
«инфляция»	21	1.83
«цена»	20	1.75
«экономика»	15	1.31
«уровень»	11	0.96
«высокий»	10	0.87
«прогноз»	10	0.87
«фон»	10	0.87



При помощи <https://advego.com/text/seo/>

Методология

В качестве теоретической основы мы используем Правило Тейлора

Правило Тейлора (Taylor Rule) — правило монетарной политики, которое определяет, насколько необходимо изменить процентную ставку в случае изменения показателей ВВП, инфляции и других экономических условий. Правило было придумано с целью научно и системно определить какая монетарная политика должна отвечать задаче максимальной занятости и ценовой стабильности, а также сделать монетарную политику центробанка более предсказуемой.

Формула Правила Тейлора имеет следующий вид:

$$i_t = \pi_t + r_t^* + a_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + a_y(y_t - \bar{y}_t).$$

i_t — процентная ставка

π_t — уровень фактической инфляции

π_t^* — желаемый уровень инфляции, таргет монетарного регулятора

r_t^* — предполагаемый уровень равновесных процентных ставок

$y_t - \bar{y}_t$ — разрыв выпуска, разница между фактическим и потенциальным ВВП, определяет фазу цикла относительно долгосрочной траектории роста

Наша интерпретация экономических условий для дэшборда:

Построенный нами дэшборд условно делит Правило Тейлора на три блока, так или иначе, соответствующих факторам, которые используются в базовом уравнении.

При этом мы увеличили количество объясняющих факторов, а также добавили ряд опережающих. Данные по соответствующим факторам проходят оценку, в результате которой определяется степень их отклонения от оптимального уровня. **Отклонение показателей в негативную сторону указывает на перегрев экономики** или иные проблемы, требующие ужесточения фискальных и монетарных условий. **Снижение указывает на необходимость дополнительного стимулирования.**

- 1) **Блок инфляции** – основной индикатор разбалансированности экономических политик, перегрева экономической активности и наличия избыточного спроса;
- 2) **Блок монетарных условий** – опережающие факторы инфляции, интерпретация и замена фактора равновесной ставки в базовом уравнении Тейлора;
- 3) **Блок экономических условий** – дает более широкое представление и интерпретацию наличия положительного или отрицательного разрыва выпуска.

Важное уточнение Правила Тейлора: для малых открытых экономик нужно учитывать ряд внешних условий.

- 4) **Блок внешних условий** - отражает наиболее значимые внешние факторы, которые способны оказать значительное влияние на фазу текущего цикла.

Совокупность результатов по каждому показателю отражает текущее состояние экономики и ожидаемую реакцию регуляторов в рамках циклов: **«перегрев», «рост», «охлаждение»**. При этом отсутствие соответствующей реакции будет вызывать дальнейшее ухудшение показателей, усугубляя перегрев или торможение экономики.

Ограничение ответственности:

Jusan Analytics является аналитическим структурным подразделением АО «Jusan Bank».

Эта работа носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны **Jusan Analytics** предоставить отчетность, деловые, финансовые, инвестиционные, юридические, налоговые или другие профессиональные консультации или услуги. Публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, полученной из достоверных открытых источников, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны.

Мы не несем ответственность за использование читателями информации, содержащейся в работе, для принятия самостоятельных финансовых решений. АО «Jusan Bank» в лице команды **Jusan Analytics** не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в публикации или исправлять возможные неточности. При этом информация в работе не является исчерпывающей и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления.

Опубликованная в работе информация доступна для личного пользования, но не предназначена для коммерческого распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения **Jusan Analytics**.

© 2022 г., все права защищены.