



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА



ДОКЛАД

о денежно-кредитной политике

Август 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН О БАЗОВОЙ СТАВКЕ ОТ 25 АВГУСТА 2023 ГОДА	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	8
1.1. Предпосылки прогноза	8
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию	12
1.3. Альтернативные сценарии прогноза	15
1.4. Риски в среднесрочной перспективе	16
1.5. Прогноз текущего счета платежного баланса	18
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	21
2.1. Денежно-кредитные условия	21
2.2. Денежное предложение	21
2.3. Денежный рынок	22
2.4. Валютный рынок	22
2.5. Фондовый рынок	25
2.6. Депозитный рынок	30
2.7. Кредитный рынок	35
III. Макроэкономические условия	39
3.1. Внешний сектор	39
3.2. Развитие внутренней экономики	44
3.3. Рынок труда	53
3.4. Инфляция	61
3.5. Фискальная политика	65
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	67
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	70
БОКСЫ	
Бокс 1. Исторический анализ рынка государственных ценных бумаг Казахстана	26
Бокс 2. Сезонные паттерны в динамике депозитов физических лиц в национальной валюте	32
Бокс 3. Возможные последствия выхода России из Зерновой сделки для Казахстана	40
Бокс 4. Анализ структуры внешней торговли и «новых» стран-торговых партнеров Казахстана	50
Бокс 5. Спрос и предложение на рынке труда	55
Бокс 6. Доходы населения Казахстана	58



Доклад о денежно-кредитной политике является квартальным изданием Национального Банка, который содержит анализ основных макроэкономических факторов, влияющих на инфляцию, а также прогноз макроэкономических параметров в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Документ публикуется в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Национального Банка на казахском, русском, английском языках.

Прогноз и анализ макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **11 августа 2023 года**

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН О БАЗОВОЙ СТАВКЕ ОТ 25 АВГУСТА 2023 ГОДА



Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка принял решение снизить базовую ставку на 25 б.п. до 16,5%.

Наши новые прогнозы инфляции и роста экономики позволили сделать ключевые выводы об изменении макроэкономической ситуации.

Сейчас мы наблюдаем эффекты от постепенного повышения базовой ставки в прошлом году, которые воздействуют на экономику. В результате инфляция планомерно снижается. Это повышает уверенность в

наших оценках и закрепляет тренд на стабилизацию инфляции.

Инфляция снижается пятый месяц подряд. В июле 2023 года годовая инфляция составила 14,0%. Мы уже видим косвенный эффект от повышения цен на ГСМ более медленными темпами, чем ожидалось ранее. Этот эффект был частично нивелирован динамикой курса тенге.

Месячная инфляция все еще формируется выше среднеисторических значений, составив в июле текущего года 0,6%. При общей позитивной динамике годовой инфляции мы видим, что снижение ее устойчивой части приостановилось. Так, различные метрики базовой инфляции, снизившись в апреле, достаточно устойчиво находятся не ниже этого уровня последние 4 месяца. Схожее поведение и у инфляции с поправкой на сезонность. Это говорит об устойчивом внутреннем спросе и проявлении фискального стимулирования. Дополнительными факторами являются удорожание логистики и высокие издержки производства, что отражается на стоимости товаров и услуг.

Инфляционные ожидания немного снизились, но при этом остаются высокими, что было ожидаемо с учетом обеспокоенности населения повышением цен на ЖКУ и ГСМ. Так, при среднесрочной цели по инфляции 5%, оценка инфляционных ожиданий через год составила в июле текущего года 16,9%. Воспринимаемая инфляция также снизилась, что сочетается с фактической динамикой ожидаемой инфляции. Для нас важно закрепление тенденции к понижению инфляционных ожиданий. Высокие инфляционные ожидания сейчас могут тормозить снижение инфляции, так как они являются индикатором поведенческих привычек потребителей.

Во внутренней экономике продолжилось расширение деловой активности за счет роста основных отраслей экономики. Темп роста реального ВВП Казахстана за январь-июль текущего года составил 4,8%. Наибольший рост продемонстрировали отрасли строительства, торговли, информации и связи, транспорта. Также отмечается сохранение высоких издержек производства за счет роста цен на топливо, коммунальные и промышленные услуги.

Спрос в экономике остается устойчивым. Восстанавливается рост реальных заработных плат. Несмотря на то, что большая часть расходов домашних хозяйств направлена на продукты питания, спрос на непродовольственные товары также активно ускоряется. Это особенно

заметно в сегментах продаж автомобилей и топлива. При высокой инфляции такой спрос оказывает дополнительное инфляционное давление.

Поддержку спросу также оказывает рост бюджетных расходов на трансферты населению.

Наблюдается ускоренная инвестиционная деятельность. В качестве основных драйверов выступают строительство и капитальный ремонт. Вместе с тем инвестиционная активность населения замедлилась. Активность на рынке недвижимости вернулась к среднеисторическим значениям.

Во внешней экономике продолжается замедление глобальной инфляции, чему способствуют жесткая монетарная политика стран, снижение цен на энергоносители и продовольствие. Влияние внешних факторов на инфляцию постепенно ослабевает, но ситуация стала менее позитивной по сравнению с прошлым прогнозом, так как устойчивая часть инфляции в мире остается повышенной. Это свидетельствует о сохранении проинфляционного фона. По ожиданиям МВФ, глобальная инфляция останется высокой, а возврат к целевому уровню инфляции в ближайшее время во многих странах маловероятен. Таким образом, мы вступили в период, когда инфляция будет находиться выше таргета во многих странах.

В этой связи по сравнению с предыдущим прогнозным раундом внешние монетарные условия остаются более жесткими. При этом устойчивость базовой инфляции и высокая вероятность недостижения таргетов в среднесрочной перспективе сместила сроки начала циклов снижения ставок в мире. Ранее смягчение политики центральных банков ожидалось уже в текущем году.

В странах-торговых партнерах Казахстана ситуация с инфляцией несколько ухудшилась. В ЕС инфляция все еще существенно превышает целевой уровень и медленно снижается. В России ослабление курса рубля и сильный потребительский спрос способствовали ускорению инфляции. Постепенный рост инфляционного давления в России будет создавать риски ускорения роста цен в Казахстане. В Китае вследствие слабых текущих показателей экономической активности наблюдается дефляция.

Снижение цен на мировое продовольствие оказывает дезинфляционный эффект. Однако, в июле цены немного выросли. Такая разнонаправленная динамика создает риски неопределенности в отношении дальнейших тенденций на внешних рынках продовольствия. В перспективе также ожидается постепенный рост цен в результате остановки «Зерновой сделки». Есть вероятность ее продления или заключения новой сделки.

Прогнозы инфляции при развитии ситуации в соответствии с базовым сценарием претерпели изменения. Так, по нашим прогнозам, годовая инфляция сложится в пределах 10-12% в 2023 году, 7,5-9,5% в 2024 году и 5,5-7,5% в 2025 году.

Замедление инфляции продолжится, однако обозначенные проинфляционные факторы требуют готовности сохранять более жесткую денежно-кредитную политику для достижения к концу 2025 года цели по инфляции 5%. При этом без учета прямого эффекта от повышения тарифов ЖКУ, на который Национальный Банк не реагирует изменением базовой ставки, достижение среднесрочной цели в 5% ожидается уже к концу 2025 года. Большое влияние будут оказывать фискальная политика, принимаемые меры в области ценообразования на ГСМ и тарифообразования ЖКУ, а также баланс между потреблением и сбережением в экономике.

Среди основных рисков прогноза инфляции можно выделить более сильный фискальный импульс и сопутствующий рост давления на цены со стороны внутреннего спроса, высокие инфляционные ожидания, более сильный рост инфляции в России, возможный рост мировых цен на продовольствие в результате рисков не возобновления «Зерновой сделки», а также

риски возможных шоков предложения на внутренних рынках. При этом продолжение реформы ценообразования на рынке ГСМ не учитывалось в базовом сценарии прогноза инфляции.

Прогнозы по развитию экономики Казахстана на среднесрочную перспективу улучшены на фоне активной государственной поддержки экономики. Рост ВВП в 2023 году будет формироваться в диапазоне 4,2-5,2%. Прогноз роста экономики на 2024-2025 годы повышен до 4-5%. При этом рост добычи нефти и рост спроса при активном стимулировании экономики будут оказывать поддержку росту в среднесрочной перспективе.

Риски прогноза ВВП связаны с возможным снижением спроса на энергоносители на фоне риска мировой рецессии с возможными проблемами доступа казахстанского экспорта к мировым рынкам, а также вероятностью недостижения плановой добычи нефти.

При соответствии динамики фактической инфляции и ее устойчивой части нашим ожиданиям по замедлению Национальный Банк продолжит политику плавного и осмотрительного снижения базовой ставки. Пространство для этого сформировано, однако с учетом проинфляционных рисков, включая фискальный импульс, оно ограничено и требуется взвешенный подход к будущим решениям. В дальнейшем не исключены паузы в снижении базовой ставки и необходимость сохранять жесткую денежно-кредитную политику на более длительный период в зависимости от входящих данных и рисков инфляции.

Председатель Национального Банка Республики Казахстан
Галымжан Пирматов



01

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

1.1. Предпосылки прогноза

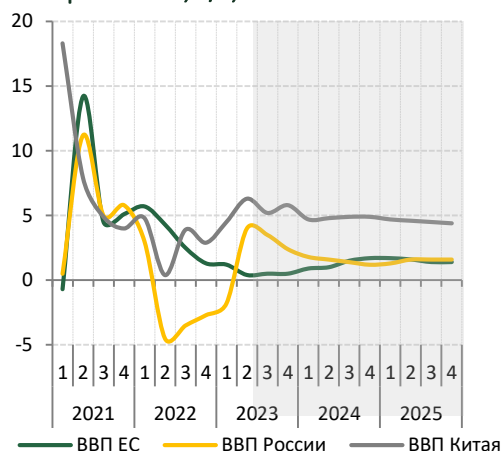
В сравнении с прогнозным раундом «Май 2023 года» предпосылки по мировой экономике остаются умеренно-позитивными. На этот год МВФ лишь немного повысил прогноз роста мировой экономики с 2,8% до 3,0%. Сдерживающими факторами остаются высокое инфляционное давление, геополитические факторы и жесткие финансовые условия. Прогноз роста мировой экономики в 2024 году остался неизменным на уровне 3,0%. В разрезе стран прогнозы на 2023 год были несколько улучшены по Великобритании, Испании, Италии, России, Бразилии и Мексике. При этом прогнозы по 2024 году не предполагают дальнейшего стремительного роста. Таким образом, развитые страны в 2023-2024 годах будут расти на уровне не более 1,4%-1,5% г/г. Темпы роста экономик развивающихся стран в указанный период составят 5,0%-5,3% г/г.

Риски развития мировой экономики по-прежнему связаны с инфляцией, которая может сохраниться высокой или ускориться под влиянием ухудшения геополитической ситуации, климатических условий и недостаточно жесткой денежно-кредитной политики центральных банков.

По странам ЕС в сравнении с прогнозным раундом «Май 2023 года» прогнозы не претерпели изменений. Как и прежде ожидается, что из-за жесткой монетарной политики, усугубляющегося спада в обрабатывающей промышленности и слабого внешнего спроса на всем прогнозном горизонте рост стран ЕС будет вялым. Экономика Германии, как ожидается, на фоне текущего низкого экспорта и падающего промышленного сектора, в этом году впадёт в рецессию. Во Франции и Италии рост экономики будет составлять не более 1,0% г/г. Таким образом, экономика ЕС в 2023 году увеличится на 0,7% г/г, в следующем году рост будет умеренным на уровне 1,3% г/г (график 1) (таблица 1).

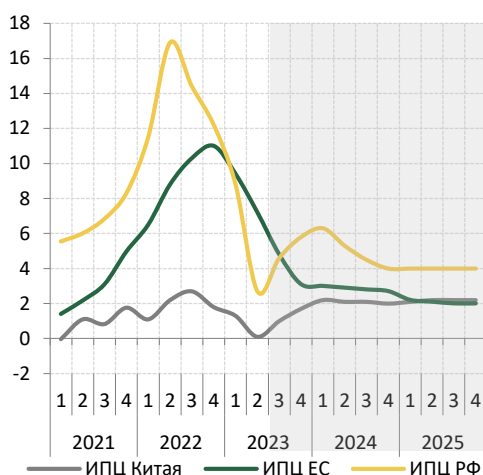
Прогноз по экономике Китая на 2023 год остался неизменным на уровне 5,5%, при этом существенно снижена оценка по инвестициям из-за текущих

График 1. Темпы роста ВВП Китая, ЕС, России в реальном выражении, г/г, %



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs., ЦБ РФ, оценка НБ РК

График 2. Инфляция в Китае, ЕС, России, г/г, %



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, ЦБ РФ, Consensus Ecs., оценка НБ РК

проблем на рынке недвижимости. Также пересмотрен в сторону снижения промышленный сектор, который, как ожидается, продолжит сдерживаться слабым спросом на экспортируемую продукцию на фоне жесткой монетарной политики крупных центральных банков. В условиях слабого развития основных отраслей экономики текущая высокая безработица среди молодежи, вероятно, продолжит расти.

Ожидается, что существенную поддержку экономике Китая окажут планируемые правительством стимулирующие меры, а также более мягкая монетарная политика. В 2024-2025 годах прогнозируется замедление темпов роста до 4,8% и 4,6% г/г, соответственно (график 1) (таблица 1).

По России в результате более высоких темпов роста экономики с начала текущего года, в том числе на фоне стремительного роста в обрабатывающей промышленности, строительстве, а также розничной торговле в результате резкого оживления потребительской активности, прогноз на 2023 год был повышен с 1,3% до 2,0% г/г. Прогноз на 2024 год сохранен на отметке 1,5% г/г, а на 2025 год – снижен с 2,0% до 1,5% г/г. Учитывая текущие сложности с нехваткой рабочей силы, действующий санкционный режим и более слабый курс рубля к доллару США, в течение прогнозного периода не исключается более слабое развитие экономики, чем прогнозируется (график 1) (таблица 1).

Согласно обновленным прогнозам МВФ, ожидается, что проводимая продолжительное время жесткая монетарная политика центральных банков несколько снизит текущую высокую инфляцию в странах. Ожидается, что глобальная инфляция замедлится с 8,7% в 2022 году до 6,8% г/г в 2023 году, а в 2024 году – до 5,2% г/г. Базовая инфляция продолжит замедление, однако в большинстве стран она будет превышать целевые значения до конца 2024 года.

Из-за текущей более низкой инфляции прогноз инфляции в Китае снижен. В ЕС, как и прежде, ожидают постепенное ослабление инфляционного давления. В России годовая инфляция будет складываться несколько выше, чем ожидалось ранее, в условиях сильного внутреннего спроса, узкого рынка труда и ослабления курса российского рубля к другим мировым валютам (график 2) (таблица 1).

По сравнению с прогнозным раундом «Май 2023 года» внешние монетарные условия ухудшились. Начало смягчения монетарной политики ФРС США сместилось на более дальний срок. По ожиданиям участников рынка, ключевая ставка ФРС США останется неизменной до мая 2024 года. Монетарная политика ЕЦБ, как ожидается, останется жесткой.

Предпосылки по рынку нефти существенно не поменялись. Ожидается, что в краткосрочной перспективе на рынке нефти будет преобладать дефицит нефти, чему будет способствовать сильный спрос и сокращающееся предложение со стороны крупных стран ОПЕК+. В дальнейшем, как ожидается, поддержку ценам продолжит оказывать восстановление экономики Китая, низкие мировые запасы нефти и ожидание приостановления цикла повышения ставок крупными центральными банками (график 3).

Принимая во внимание более слабую динамику цен на нефть в начале второго квартала 2023 года, а также прогнозы международных организаций по дальнейшему развитию мирового рынка нефти, в рамках базового сценария предполагается сохранение мировых цен на нефть марки Brent на уровне 80 долл. США за баррель. Ожидается, что с августа 2023 года до конца 2024 года цены будут находиться на уровне 80 долл. США за баррель. При этом к концу 2025 года ожидается постепенное снижение мировых цен на нефть марки Brent до 75 долл. США за баррель. Предпосылки по оптимистичному и пессимистичному сценариям также остались неизменными – 110 и 50 долл. США за баррель (график 4) (таблица 1).

График 3. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

Таблица 1. Предпосылки прогнозов по базовому сценарию

	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %			
Китай	5,5 (5,5)	4,8 (5,1)	4,6 (4,6)
ЕС	0,7 (0,7)	1,3 (1,5)	1,5 (1,5)
Россия	2,0 (1,3)	1,5 (1,5)	1,5 (2,0)
Инфляция, г/г, %			
Китай	1,7 (2,2)	2,0 (2,2)	2,2 (2,2)
ЕС	3,1 (3,4)	2,7 (2,7)	2,0 (2,0)
Россия	5,8 (5,3)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)

Источник: прогнозы Consensus Ecs, расчеты НБРК

* – в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Май 2023 года»

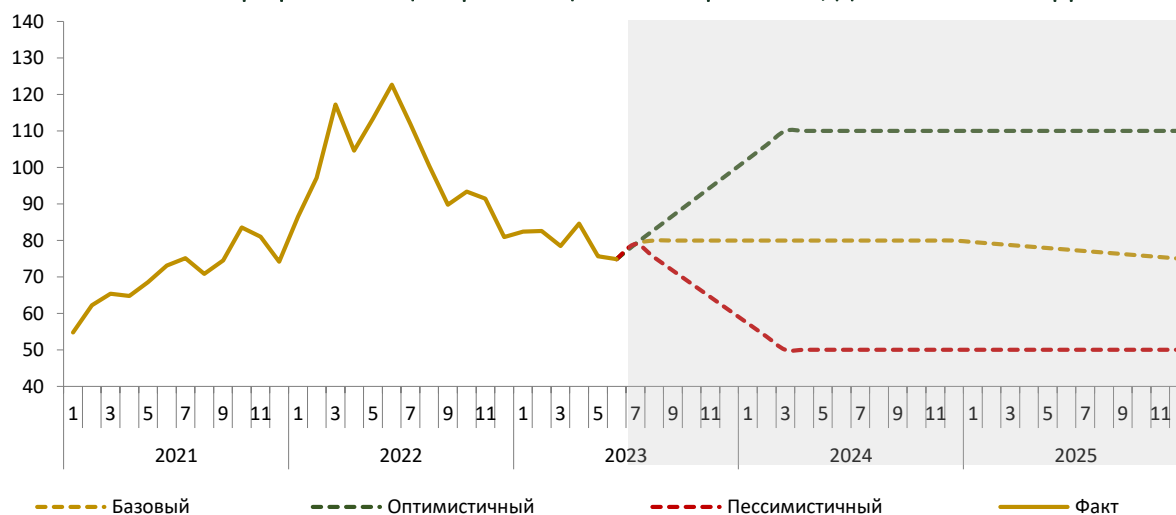
Таблица 2. Предпосылки прогнозов по цене на нефть

	2023	2024	2025
Пессимистичный сценарий	74,9 (68,1)*	50,9 (50,0)	50,0 (50,0)
Базовый сценарий	80 (82,2)	80,0 (80,0)	77,3 (77,3)
Оптимистичный сценарий	84,2 (95,6)	109,0 (110,0)	110,0 (110,0)

Источник: расчеты НБРК

* – в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Май 2023 года»

График 4. Сценарии по цене на нефть Brent, долл. США за баррель



Источник: EIA, расчеты НБРК

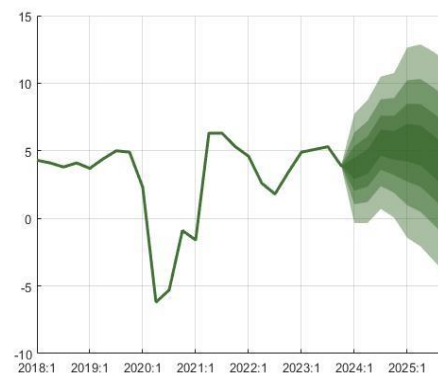
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

Динамика экономической активности по итогам первого полугодия текущего года демонстрировала высокие темпы роста и складывалась в рамках базового прогноза НБРК. Положительный вклад вносили все компоненты спроса, в результате чего наблюдался рост производства как товаров, так и услуг. До конца года в рамках базового сценария ожидается сохранение текущей динамики компонент ВВП, и экономический рост сложится в диапазоне 4,2-5,2% (график 5).

Основной вклад в текущем году будет вносить внутренний спрос. Рост потребительского спроса будет обусловлен сохранением фискального стимулирования, возобновлением положительной динамики реальной оплаты труда по мере замедления инфляционных процессов, сохранением высоких темпов роста потребительских кредитов. Валовое накопление продолжит вносить значительный вклад в условиях инвестиционных проектов в горнодобывающей промышленности, инвестиций в обновление основных фондов в отраслях реального сектора, государственных вложений в социальную инфраструктуру и капиталовложений в рамках реформ ЖКУ. Положительный вклад на краткосрочном горизонте ожидается и со стороны органов государственного управления в условиях одновременного роста текущих затрат на товары и услуги и расходов на оплату труда.

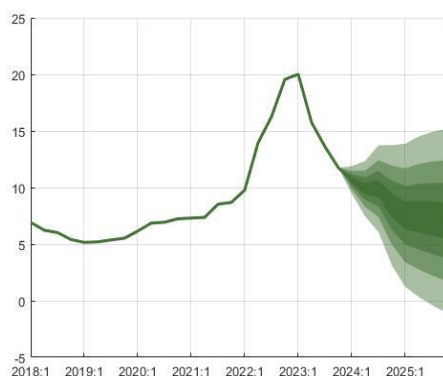
Экспорт будет демонстрировать умеренные темпы роста в условиях увеличения производства добычи нефти в текущем году по сравнению с 2022 годом. Ожидается положительная динамика внешнего спроса на казахстанскую продукцию на фоне роста экономик стран – основных торговых партнеров Казахстана. При этом умеренная динамика экспорта будет связана с более низкой по сравнению с прошлым годом ценой на энергоносители. Также не исключается внутренний фактор риска, связанный с прерываниями в производстве электроэнергии в Мангыстауской области из-за проблем в работе МАЭК. Вместе с тем, согласно оценкам Министерства энергетики, возможные потери в производстве нефти могут

График 5. ВВП, г/г, %



Источник: прогноз НБРК, персентили на уровне 80%, 60%, 40%, 20%

График 6. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: прогноз НБРК, персентили на уровне 80%, 60%, 40%, 20%.

составить менее миллиона по сравнению с планируемым объемом (90,5 млн. тонн), что не должно оказать существенного эффекта на экспорт сырья.

Сдерживать более существенное ускорение ВВП будет высокий рост импорта. В условиях высокого вклада внутреннего спроса в ВВП и крепкого реального курса тенге ожидается увеличение всех компонент импорта (инвестиционного, промежуточного и потребительского).

Таким образом, по итогам 2023 года реальный рост ВВП ожидается в пределах 4,2-5,2%.

Прогнозы по росту экономики в среднесрочной перспективе по сравнению с предыдущим прогнозным раундом были пересмотрены в сторону повышения. Ожидается более сильное фискальное стимулирование, направленное на строительство инфраструктурных объектов и объектов образования. К тому же, социальная направленность бюджетных расходов также будет поддерживать внутренний спрос. Более того, в 2024-2025 годах в условиях роста добычи нефти, в т.ч. на месторождении Тенгиз, темпы роста экспорта продолжат оставаться высокими. **Таким образом, рост ВВП ожидается в пределах 4-5% в 2024-2025 годах.**

Разрыв выпуска, определяемый как процентное отклонение фактического уровня ВВП от своего потенциального уровня, будет находиться в положительной зоне на протяжении 2023-2025 годов с постепенным закрытием. Это связано с положительной динамикой внутреннего спроса на фоне фискального стимулирования, а также роста экспорта ввиду увеличения добычи нефти. Тем не менее, по сравнению с предыдущим прогнозным раундом ввиду более сильного фискального импульса положительный разрыв выпуска будет закрываться медленнее. Таким образом, разрыв выпуска будет оказывать проинфляционное давление в экономике на прогнозном горизонте.

Прогнозы по инфляции в 2023-2024 годах были пересмотрены в сторону понижения ввиду переоценки влияния вторичных эффектов от удорожания ГСМ на общий уровень цен и крепкой фактической динамики реального эффективного обменного курса.

Однако более высокое фискальное стимулирование в 2024 году будет иметь отложенный эффект на рост цен, и в 2025 году инфляция, несмотря на вышеперечисленные дезинфляционные факторы, сложится так же, как и ожидалось ранее. Так, в базовом сценарии в 2023 году годовая инфляция сложится в диапазоне 10-12% с дальнейшим замедлением до 7,5-9,5% в 2024 году и 5,5-7,5% в 2025 году (график 6).

Пересмотр прогнозных значений в основном произошел на фоне фактического укрепления обменного курса тенге по отношению к рублю. При этом, влияние косвенных эффектов от апрельского повышения цен ГСМ на инфляцию было умеренным, что соответствует нижнему пределу оценок влияния (1-2,5 п.п.). С другой стороны, в текущем прогнозном периоде в сравнении с предыдущим в сторону повышения были пересмотрены фискальный импульс, динамика мировых цен на продовольствие.

В течение второй половины 2023 года динамика инфляции будет подвержена нескольким важным факторам. Повышение цен на регулируемые услуги будет происходить постепенно. В июле текущего года были повышены цены на отдельные виды коммунальных услуг в некоторых регионах страны. В ближайшие месяцы ожидается, что рост цен на коммунальные услуги продолжится, приводя к ускорению сервисной компоненты инфляции. При этом динамика продовольственной компоненты в значительной степени будет подвержена дезинфляционному влиянию крепкого курса тенге ввиду высокой импортной доли из РФ, и дальнейшему замедлению роста цен производителей обрабатывающей промышленности. В то же время на фоне роста реальных доходов населения и соответствующего роста спроса, в конце текущего года также ожидаются высокие значения месячного роста цен на непродовольственные товары и рыночные услуги.

В среднесрочной перспективе годовая инфляция продолжит замедляться. Этому будет способствовать текущий ограничительный характер денежно-кредитных условий, что обусловит постепенное снижение инфляционных ожиданий и стремление инфляции к среднесрочной цели. К тому же постепенное возвращение инфляции в странах – торговых партнерах Казахстана к своим целевым значениям и общий тренд на снижение мировых продовольственных цен также будут способствовать снижению инфляции в Казахстане.

В то же время инерционность инфляционных процессов от повышения цен на ГСМ и регулируемые жилищно-коммунальные услуги в 2023 году, а также проинфляционное давление со стороны проциклического фискального импульса и соответствующего сильного внутреннего спроса будут значительно препятствовать быстрому снижению годовой инфляции. При этом продолжение реформы ценообразования на рынке ГСМ не учитывалось в базовом сценарии прогноза инфляции. Без учета прямого эффекта от повышения тарифов ЖКУ, на который Национальный Банк не реагирует изменением базовой ставки, достижение среднесрочной цели в 5% ожидается к концу 2025 года.

Таблица 3. Прогнозы по базовому сценарию

	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	4,2-5,2 (4,2-5,2)	4-5 (3,5-4,5)	4-5 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	10-12 (11-14)	7,5-9,5 (9-11)	5,5-7,5 (5,5-7,5)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	80	80	77

Источник: расчеты НБРК

* –здесь и далее в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Май 2023 года»

1.3. Альтернативные сценарии прогноза

В силу наличия неопределенности касательно развития мировой экономики на фоне нестабильной геополитической ситуации Национальный Банк кроме базового сценария при принятии решения по базовой ставке рассматривал и другие альтернативные сценарии – пессимистичный и оптимистичный.

При реализации пессимистичного сценария предполагается постепенное снижение цен на нефть до 50 долл. США за баррель и их сохранение на этом уровне до конца 2025 года. Такая динамика цен на нефть будет обусловлена снижением мирового спроса на нефть ввиду отрицательной динамики экономик стран – импортеров (продолжительная мировая рецессия на фоне осложнения геополитической ситуации) при одновременном повышенном уровне добычи нефти вследствие прекращения действия соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти и роста добычи нефти в странах вне ОПЕК.

В случае развития событий по пессимистичному сценарию спрос на экспортные товары Казахстана, в первую очередь, на нефть, будет приглушенным. Данный фактор вместе с меньшей ценой на нефть ограничит деловую активность в добывающих отраслях, что также негативно отразится на смежных отраслях строительства, транспорта, торговли и прочих услуг и в целом на инвестициях в экономике. Более слабая активность в экономике приведет к меньшим доходам населения и соответствующему ослаблению потребления. К тому же по мере адаптации экономических агентов к новому уровню цен на нефть и эффекту низкой базы, рост экономики в 2025 году будет приближаться к значениям базового сценария. В результате, **темпы роста ВВП составят 4-5% в 2023 году, 3,5-4,5% в 2024 году и 4-5% в 2025 году.**

При пессимистичном сценарии инфляция будет замедляться меньшими темпами, чем при базовом сценарии. Несмотря на более низкую активность в экономике, более слабый реальный эффективный курс тенге и более высокие инфляционные ожидания обусловят повышенное инфляционное давление. **В 2023 году инфляция составит 12-14%, в 2024 году – 9-11%, в 2025 году – 7-9%.**

В случае развития мировой экономики по оптимистичному сценарию предполагается, что цены на нефть постепенно повысятся до 110 долл. США за баррель и останутся на этом уровне до конца прогнозного горизонта. Повышению цен на нефть и в целом на сырьевые товары будет способствовать более быстрый рост мировой экономики на фоне снижения геополитической напряженности, восстановления активных торговых отношений и замедления инфляции в развитых и развивающихся странах при сохранении умеренной мировой добычи нефти.

Высокие мировые цены на сырье и сильный внешний спрос будут более положительно сказываться на деловой активности в Казахстане, чем при базовом сценарии. **Рост экономики в 2023 году составит 4,5-5,5%, в 2024 году – 5-6%, в 2025 годах – 4,5-5,5%.**

При оптимистичном сценарии инфляция будет снижаться к целевым значениям быстрее, чем при базовом сценарии. Этому будут способствовать крепкая динамика обменного курса тенге и меньшее внешнее инфляционное давление. **В 2023 году инфляция будет складываться в пределах 9,5-11,5%, в 2024 году – 7-9%, в 2025 году – 5-7%.**

Таблица 4 (а). Прогнозы по пессимистичному сценарию

	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	4-5 (3,2-4,2)	3,5-4,5 (3-4)	4-5 (3-4)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	12-14 (13-15)	9-11 (11-13)	7-9 (7-9)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	75	51	50

Таблица 4 (б). Прогнозы по оптимистичному сценарию

	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	4,5-5,5 (4,7-5,7)	5-6 (4,5-5,5)	4,5-5,5 (4-5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	9,5-11,5 (10,5-13,5)	7-9 (8-10)	5-7 (5-7)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	84	109	110

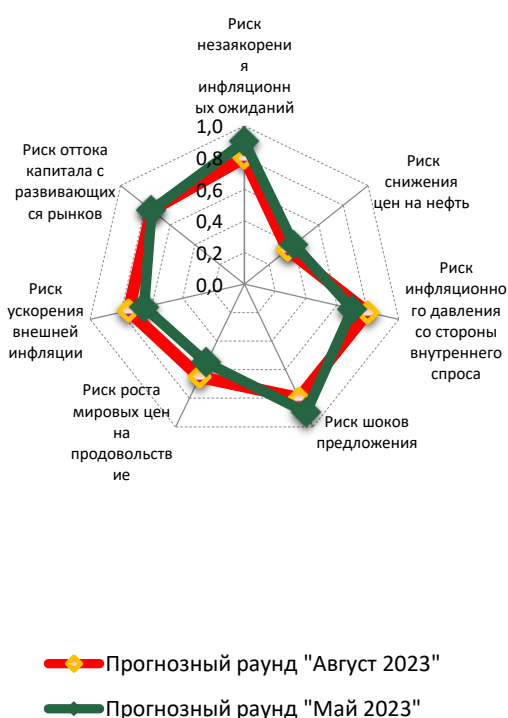
Источник: расчеты НБРК

1.4. Риски в среднесрочной перспективе

В сравнении с предыдущим прогнозным раундом совокупная выраженность рисков ускорения инфляции в целом не изменилась и остается высокой. При этом риски со стороны внешних факторов несколько усилились при неоднозначном изменении внутренних факторов. Совокупный баланс рисков продолжает находиться в слабо дезинфляционной зоне (график 7).

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом повысился риск импорта высокой мировой продовольственной инфляции вследствие прекращения действия опосредованной сделки между РФ и Украиной. Несмотря на текущее значительное предложение продовольствия в мире и наблюдаемое снижение цен, вероятное затруднение традиционных экспортных поставок по Черному морю в среднесрочной перспективе может привести к недостатку продовольствия в мире и соответствующему росту цен. К тому же неблагоприятные погодные условия ввиду меняющегося климата также могут привести в будущем к скачкам цен на продовольствие в мире. В совокупности данные внешние факторы риска вместе с сохранением высоких издержек производства в Казахстане могут стать причиной ускорения роста цен на продовольствие в Казахстане.

График 7. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Также несколько повысился риск импорта внешней инфляции. Несмотря на замедление в мире, устойчивая ее часть (базовая инфляция) все еще остается высокой. Это может означать, что в будущем инфляция ускорится. Кроме того, в России, одном из основных торговых партнеров Казахстана, вследствие наблюдаемого ослабления рубля, усиливающегося внутреннего спроса, а также перестройки источников поставок вероятно значительное ускорение инфляции. В то же время более жесткая политика ЦБРФ, а также крепкий курс тенге по отношению к рублю могут сдерживать негативные последствия данного фактора.

Остается высоким и риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых. Так, по причине сохранения устойчивого инфляционного давления в мире центральные банки развитых стран могут продолжить проводить жесткую денежно-кредитную политику, тем самым усиливая давление на обменные курсы развивающихся рынков. Кроме того, влияние эмбарго на экспорт российской нефти со стороны ЕС, а также возможные проблемы с Каспийским трубопроводным консорциумом могут негативно отразиться на экспорте казахстанской нефти и снижении валютной выручки, что также может быть негативным фактором для обменного курса тенге.

Несколько снизился риск значительного падения цен на нефть вследствие превышения предполагаемого спроса на нефть над его предложением, что связано как с действиями ОПЕК+ по сокращению добычи нефти, так и продолжающимся ростом мировой экономики. В то же время, снижение роста мировой экономики на фоне разрыва традиционных торговых связей, нарастания проблем в финансовом секторе могут стать причиной снижения цен на нефть и другие сырьевые товары.

Что касается внутренних факторов риска для инфляции, то изменение их выраженности носит неоднозначный характер.

Так, несколько снизились, хотя и остаются высокими, риски со стороны факторов предложения. Менее выраженное, чем ожидалось ранее, влияние повышения цен на ГСМ на широкий набор потребительских товаров и услуг в Казахстане в 2023 году, а также постепенная перестройка связанных с Россией логистических связей несколько уменьшают риски роста себестоимости производителей. Тем не менее, действие данных факторов может в дальнейшем усилиться вместе с ожидаемым повышением цен на регулируемые жилищно-коммунальные услуги.

Также несколько снизился и риск якорения инфляционных ожиданий на значениях, превышающих таргет по инфляции, что связано в большей степени с недавним уточнением таргета по инфляции. Однако данный риск остается выраженным вследствие текущей высокой инфляции и чувствительности ожиданий к динамике цен на продовольствие, ГСМ и ЖКУ.

В тоже время повысился риск инфляционного давления со стороны внутреннего спроса на фоне усиления фискального стимулирования. Учитывая периодический пересмотр в сторону увеличения государственных расходов в предыдущие годы, не исключается, что параметры бюджета могут быть дополнительно пересмотрены в сторону расширения расходной части, что может стать дополнительным источником проинфляционного давления в экономике.

1.5. Прогноз текущего счета платежного баланса

Согласно базовому сценарию в среднесрочной перспективе текущий счет платежного баланса будет находиться в зоне дефицита. Дефициту текущего счета в 2023-2025 годах будут способствовать продолжающийся существенный рост импорта и нисходящая прогнозная траектория мировых цен на сырьевые товары.

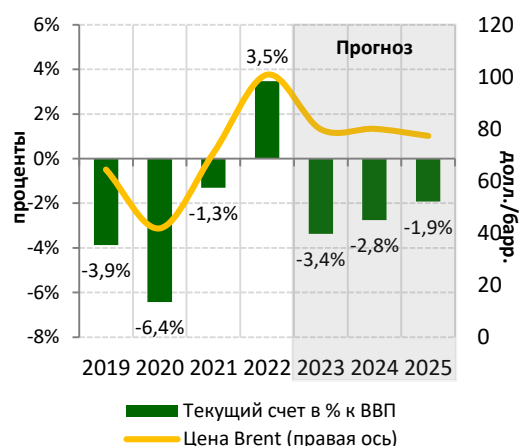
Ожидаемый переход текущего счета с профицита в размере (+)3,5% к ВВП в 2022 году к дефицитным значениям в размере (-)3,4% к ВВП в 2023 году, (-)2,8% к ВВП в 2024 году и (-)1,9% к ВВП в 2025 году будет следствием следующих тенденций (график 8).

Импорт товаров по официальной статистике БНС и КГД в 1 полугодии 2023 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года вырос существенно – на 32,2% до 29,3 млрд. долл. США. Согласно оценкам, на прогнозном горизонте импорт по методологии платежного баланса продолжит рост, пробив исторический максимум 2022 года. Высокие уровни импорта будут обусловлены нарастающим спросом населения и бизнеса ввиду недостаточности объемов внутреннего производства, а также фискальными расходами, включающими в том числе расходы на реализацию государственных программ и инициатив по поддержке экономики.

Экспорт товаров по методологии платежного баланса в среднесрочной перспективе будет формироваться под воздействием разнонаправленных факторов. Росту экспорта будут способствовать увеличение объемов добычи нефти, предположительный рост цен на уран и планы по наращиванию его производства, а также ввод новых мощностей по производству ферросплавов. Более высокий рост экспорта будет сдержан перенаправлением газа на внутреннее потребление и сценарной корректировкой высоких цен 2022 года на такие товарные группы как черные и цветные металлы, газ, уголь, зерновые и готовые нефтепродукты.

Дефицит **баланса доходов** будет расширяться умеренно, оставаясь на достаточно высоких уровнях. Несмотря на прогнозную траекторию снижения цен на нефть и металлы, доходы

График 8. Текущий платежного баланса



Источник: прогноз НБРК.

иностранных прямых инвесторов продолжают оказывать давление на текущий счет за счет увеличения объемов добычи нефти. Начисленные проценты к выплате достигнут исторического максимума в 2023 году и начнут снижаться с 2024 года вследствие постепенного смягчения денежно-кредитной политики крупными центральными банками.

Дефицит **баланса услуг** расширится за счет более быстрого роста импорта услуг по сравнению с экспортом. Основными факторами увеличения экспорта услуг будут транзитные перевозки грузов через территорию Казахстана, пассажирские перевозки воздушным транспортом, а также поездки. Увеличение импорта услуг, в большей степени, будет обусловлено ростом фрахта ввиду нарастающих объемов импорта товаров и увеличением турпотока за рубеж.

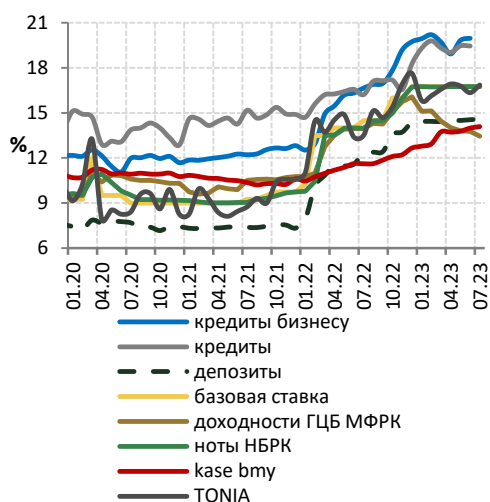


02

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

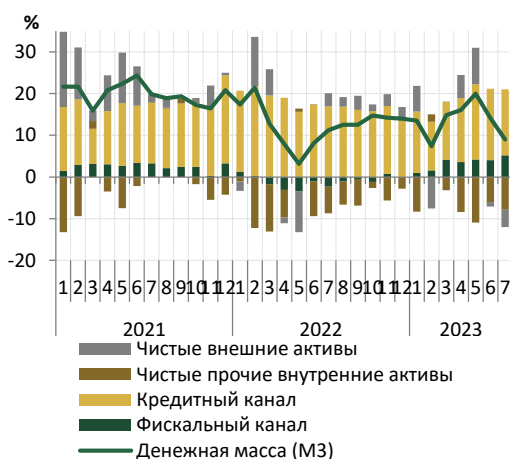
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

График 9. Динамика изменений базовой ставки и ставки на рынках, %



Источник: КФБ, НБРК

График 10. Денежная масса, г/г, %



Источник: НБРК

2.1. Денежно-кредитные условия

В условиях сохранения базовой ставки на прежнем уровне ставки на финансовом рынке изменились незначительно.

Средневзвешенные ставки по депозитам и кредитам за второй квартал 2023 года увеличились на 0,1 п.п. Доходность нот с апреля т.г. остается на уровне базовой ставки.

Средневзвешенная доходность ГЦБ в июле 2023 года снизилась 0,6 п.п. по сравнению с апрельским значением и сформировалась на 3,3 п.п. ниже базовой ставки. Этому способствовал рост доли долгосрочных облигаций МФРК, доходности которых сформировались ниже краткосрочных государственных ценных бумаг ввиду ожиданий по будущему смягчению денежно-кредитных условий.

Индекс доходности корпоративных облигаций (KASE_BMY) вырос до 14,08% в июле с 13,71% в апреле 2023 года.

Спред между ставкой TONIA и общей ставкой по тенговым вкладам за год практически не изменился и составил 1,80 п.п. в июне 2023 года.

2.2. Денежное предложение

Годовой рост денежного предложения после значительного ускорения в мае, замедлился в июне-июле 2023 года. Основной вклад в рост денежной массы по-прежнему вносили кредитный и фискальный каналы. Денежная база в июле значительно сжалась в годовом выражении.

Ускорение роста денежного предложения в мае (до 20% г/г) сменилось замедлением в июле до 9% г/г. Общий объем денежного предложения в июле составил 34,2 трлн. тенге (график 10).

Основной вклад в годовой рост денежной массы продолжило вносить кредитование населения (12,2 п.п.) и в меньшей степени бизнеса (1,9 п.п.). Положительный вклад со стороны фискального канала сохраняется с начала года. Его вклад в июле т.г. составил 5,2 п.п. на фоне роста выпуска ГЦБ Правительством.

Рост тенговой денежной массы демонстрировал схожую динамику с общей тенговой массой – значительный рост в мае сменился замедлением в июне-июле т.г. При этом темпы роста продолжают оставаться высокими (в июле г/г на 22,7%) (график 11).

В июле денежная база сжалась г/г значительно, на 17,1%. Этому способствовал рост средств на счетах Правительства.

2.3. Денежный рынок

В июле 2023 года сальдо (профицит ликвидности) существенно выросло в годовом выражении, до 4,7 трлн тенге. Ставки денежного рынка в мае-июне формировались около нижней границы за исключением отдельных периодов, в июле – ближе к базовой ставке.

В июле 2023 сальдо по операциям НБРК выросло на 41,2% г/г.

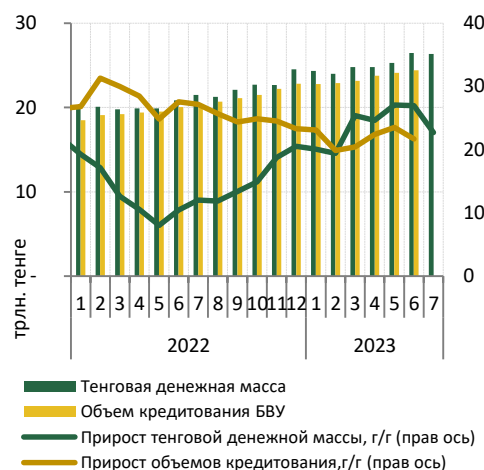
Основной объем ликвидности в среднем за май-июль изымался нотами в размере 2,7 трлн. тенге, депозитными аукционами – 0,9 трлн. тенге и депозитами – 0,6 трлн. тенге (график 12).

Ставка денежного рынка TONIA в мае и июне формировалась ближе к нижней границе коридора за исключением периода последних декад ввиду налогового периода. При этом в июле т.г. TONIA формировалась преимущественно около базовой ставки. Среднее значение TONIA за май-июль составило 16,5% (график 13). Спред между TONIA и базовой ставкой в среднем за май-июль 2023 года сложился на уровне (-) 0,2 п.п.

2.4. Валютный рынок

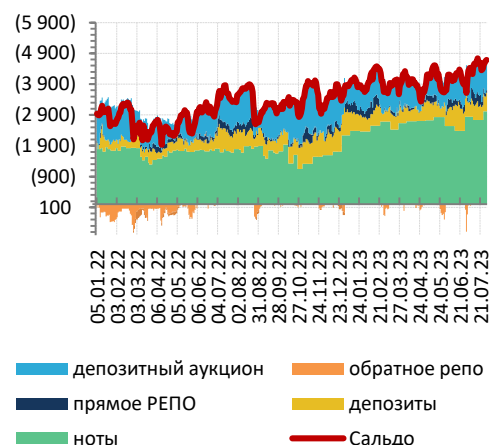
В мае-июле 2023 года обменный курс тенге продолжил тренд на укрепление. Этому способствовали приток средств иностранных инвесторов на рынок ГЦБ, глобальное ослабление доллара США, а также сохранение высокой базовой ставки и ставок по тенговым депозитам.

График 11. Тенговая денежная масса и объемы кредитования БВУ



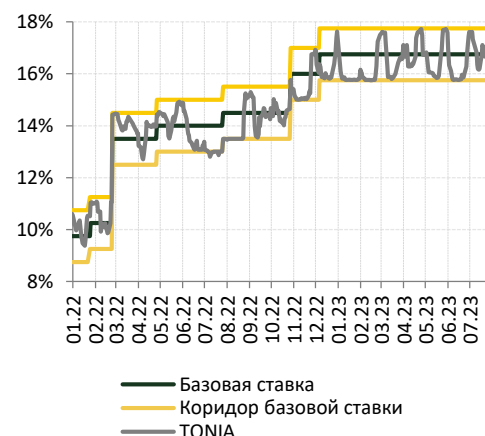
Источник: НБРК

График 12. Открытая позиция по операциям Национального Банка, млрд тенге



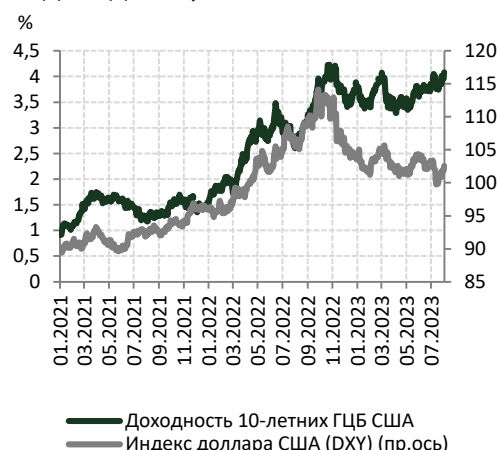
Источник: НБРК

График 13. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



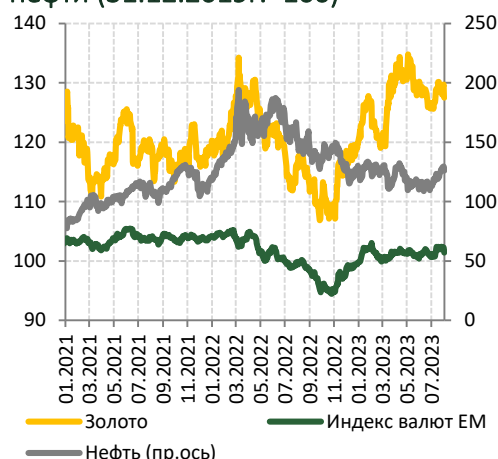
Источник: НБРК, КФБ

График 14.
Доходность 10-летних ГЦБ США,
индекс доллара США



Источник: Refinitiv

График 15. Динамика индекса
валют ЕМ, стоимости золота и
нефти (31.12.2019г.=100)



Источник: Refinitiv

В условиях сохранения повышенного инфляционного фона центральные банки развитых стран продолжили ужесточение монетарных условий. ЕЦБ с мая по июль трижды повысил процентную ставку по 25 б.п. с 3,5% до 4,25%. Банк Канады в июне-июле дважды повышал ставку по 25 б.п. с 4,5% до 5%. ФРС США в мае и июле повышала ставку на 25 б.п. с 4,75-5% до 5,25-5,5%.

На фоне замедления годовой инфляции в США до 3% в июне 2023 года и ожиданий участников рынка по завершению цикла ужесточения ДКП индекс доллара США в июле ослаб на 1% с 102,9 до 101,9. Доходность 10-летних казначейских облигаций США за май-июль выросла с 3,5% до 4% (график 14).

В мае-июле цена на золото варьировалась в диапазоне 1909-2048 долл. США за унцию. В начале мая котировки драгоценного металла росли до максимальных значений за отмеченные три месяца на фоне опасений инвесторов по поводу возможного дефолта по госдолгу в США. Однако, в июле цена золота снижалась до 1909 долл. США за унцию из-за ожидания участников рынка по повышению ключевой ставки ФРС (график 15).

Нефтяной рынок в мае-июле находился под влиянием разнонаправленных факторов. Понижительное давление на нефтяные котировки оказывали опасения по поводу глобальной рецессии и ожидания снижения спроса из-за ухудшения прогнозов по росту экономики Китая. Росту цен на нефть способствовало сокращение предложения и рост спроса на рынке. Это связано с договоренностью о снижении добычи нефти странами ОПЕК+ до 41,9 млн барр. в сутки до конца 2023 года, выполнением Россией договоренности о сокращении добычи, значительным сокращением стратегических резервов США и пересмотром прогноза по росту спроса на сырье на фоне планируемой корректировки экономической политики Китая, направленной на восстановление после COVID и сосредоточенной на стимулировании внутреннего спроса.

С учетом вышеотмеченного, по итогам мая-июля 2023 года цена на нефть выросла на 7,6% с 79,5 до 85,6 долл. США за баррель (график 15).

В мае-июле 2023 года внутренний валютный рынок был сбалансирован с точки зрения спроса и предложения.

Реализация валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора обеспечивала дополнительное предложение на валютном рынке. При этом, с учетом сбалансированности валютного рынка и в целях предоставления компаниям квазигосударственного сектора больших возможностей при управлении валютными потоками, с 1 июля 2023 года норма обязательной продажи валютной выручки сначала была снижена с 50% до 30%, а затем в августе ее действие было приостановлено. Их средняя доля участия в торгах составила 9,7% за период май-июль 2023 года или 806 млн долл. США (график 16).

Со стороны предложения иностранной валюты выступили продажи из Национального фонда в рамках обеспечения трансферта в бюджет. Их доля участия в среднем за май-июль составила 23,4% от общего объема торгов. При проведении операций со средствами Национального фонда Национальным Банком РК соблюдается принцип рыночного нейтралитета. Это подразумевает проведение регулярных и равномерных продаж иностранной валюты. Данная практика позволяет минимизировать влияние конвертаций из Национального фонда на валютный рынок и на длительном периоде не оказывает влияния на денежную массу и базу.

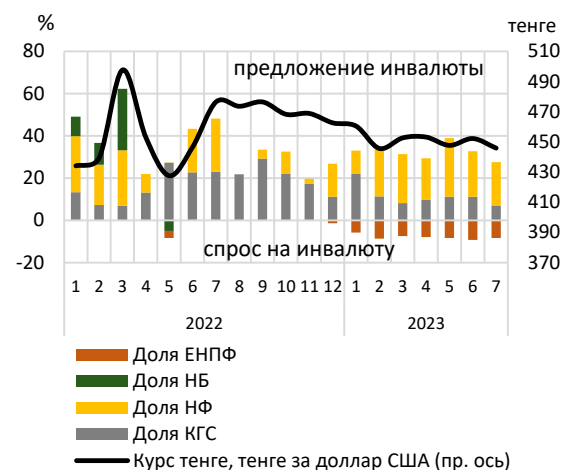
Важно отметить, что в целях поддержания валютной доли пенсионных активов ЕНПФ на уровне 30% Национальный Банк в мае-июле т.г. осуществил покупку иностранной валюты на сумму 720 млн долларов США.

Высокий дифференциал ставок между тенговыми и валютными депозитами на фоне текущих денежно-кредитных условий также повышал привлекательность тенговых активов и способствовал снижению спроса на иностранную валюту со стороны экономических агентов.

Диапазон колебаний обменного курса в мае-июле сократился до 441-454 тенге за доллар США (в феврале-апреле 2023 года диапазон составлял 431-466 тенге за доллар США) (график 16).

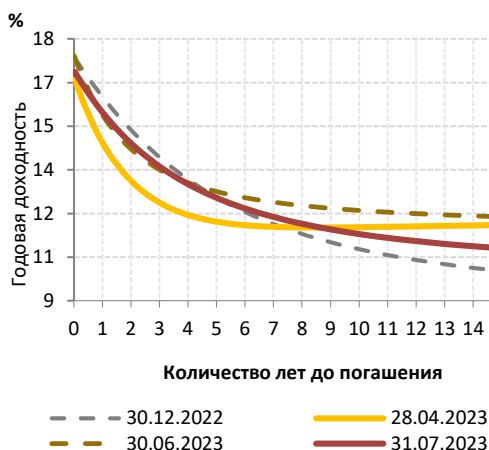
Среднедневной объем биржевых торгов в мае-июле 2023 года вырос на 26,2% г/г и составил 138,3 млн долл. США (в феврале-апреле 2023 года – 148,4 млн долл. США, в мае-июле 2022 года – 109,6 млн долл. США).

График 16. Доля участников в продаже и покупке иностранной валюты



Источник: КФБ, НБРК

График 17. Безрисковая кривая доходности, %



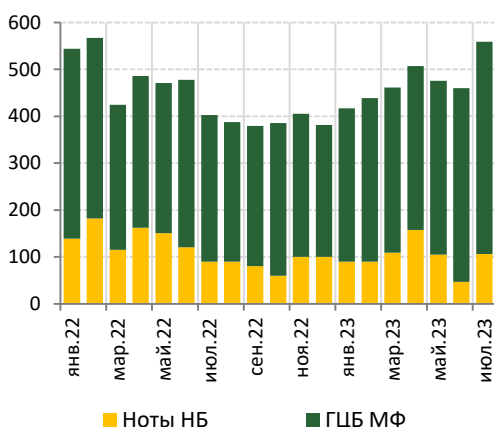
Источник: КФБ, НБРК

График 18. Объем сделок на рынке ГЦБ, млрд тенге



Источник: КФБ, НБРК

График 19. Объемы владения ГЦБ нерезидентами, млрд тенге



Источник: КФБ

2.5. Фондовый рынок

В мае-июле 2023 года объемы торгов на рынке ГЦБ сложились значительно выше аналогичного периода прошлого года, в июне т.г. наблюдался рекордный объем размещения на первичном рынке ГЦБ.

Безрисковая кривая доходности сохраняет «инвертированную» (обратную) форму на фоне ожиданий по смягчению монетарной политики. Ставки на среднесрочном отрезке (от 1 до 5 лет) увеличились при снижении стоимости долгосрочных бумаг. Этому способствовал рост спроса со стороны инвесторов на более длинные государственные ценные бумаги. Так, в июле т.г. доходности ГЦБ в отрезке от 1 года до 5 лет выросли в среднем на 96 б.п. относительно апреля т.г., от 6 лет и выше – снизились на 19 б.п. (график 17).

По состоянию на 1 августа 2023 года государственный долг (торгуемый на KASE) увеличился с начала года на 3,8 трлн тенге и составил 25,4 трлн. тенге. Рост связан с рекордными размещениями ГЦБ МФ РК в мае-июне т.г. из-за необходимости осуществления выплат по имеющемуся долгу, а также с увеличением спроса на ГЦБ в условиях ожиданий участников рынка по смягчению денежно-кредитных условий.

При этом в июле размещения со стороны МФ РК снизились в 2 раза м/м, незначительно превышая объемы аналогичного периода предыдущего года (график 18).

Основной объем размещений на первичном рынке ГЦБ в мае-июле пришелся на сегмент от 6 до 9 лет в размере 1 403 млрд тенге в диапазоне 13,0%-14,0%, а на более долгосрочный период от 10 лет – 288,9 млрд тенге под 11,5%-13,0%. Также были размещены среднесрочные ГЦБ со сроком от 1 года до 5 лет на сумму 682,7 млрд тенге под 13,6%-14,4%, краткосрочные ГЦБ (до 1 года) – 193,8 млрд тенге под 14,6%-14,8% (график 20).

За май-июль активными игроками на первичном рынке были банки, на чью долю пришлось 50% от общего объема торгов, а также другие институциональные инвесторы – больше 40%. При этом доля банков с начала года незначительно снизилась (за первый квартал доля составляла 57%).

Объем торгов ГЦБ МФ РК на вторичном рынке в мае-июле 2023 года также вырос по сравнению февралем-апрелем т.г. (график 18). На долю банков пришлось 40% от общего объема торгов (за первый квартал – 31%). Однако, значительную активность с начала года проявляют прочие юридические лица, их доля превышает 50%.

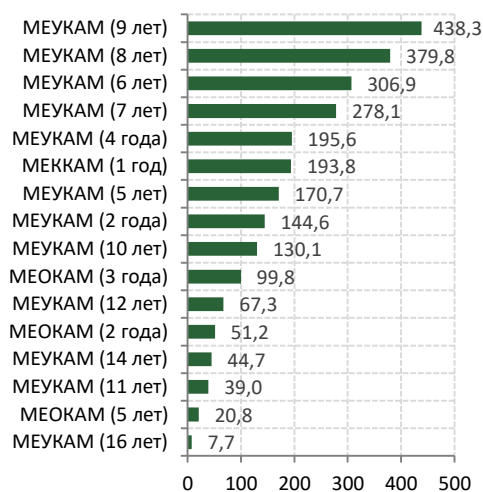
Местные исполнительные органы также демонстрировали активность и привлекли 61,4 млрд тенге под 0,35%-4,25% за май-июль 2023 года.

Доля участия нерезидентов незначительно снизилась с 2,7% в апреле до 2,6% в июле (график 19). Вместе с тем, инвестиции нерезидентов в ГЦБ МФ РК достигли исторического максимума в июле, составив 453 млрд тенге.

Индекс доходности корпоративных облигаций (KASE_BMY) с начала 2023 года вырос на 142 б.п., с апреля – на 37 б.п. до 14,08 пунктов. Объем торгов на рынке корпоративных облигаций в мае-июле кв/кв снизился на фоне снижения объемов размещений в июле 2023 года.

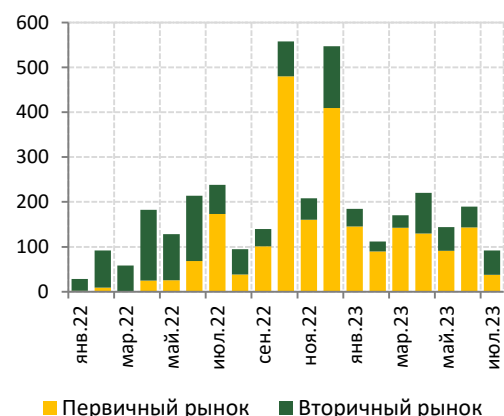
В мае-июле объем торгов на рынке корпоративных облигаций кв/кв снизился на 15,3%. Объем сделок на первичном рынке уменьшился на 25%, тогда как на вторичном рынке увеличился на 9,7% (график 21).

График 20. Размещенные ГЦБ МФ в разрезе сроков до погашения за май-июль 2023 года, млрд тенге



Источник: КФБ

График 21. Объем сделок на рынке корпоративных облигаций, млрд тенге



Источник: КФБ

Бокс 1. Исторический анализ рынка государственных ценных бумаг Казахстана

Рынок государственных ценных бумаг (далее – ГЦБ) является не только источником финансирования дефицита государственного бюджета, но и важным индикатором состояния экономики, позволяющим определить стоимость денег на всем горизонте срочности. Процентные ставки по ценным бумагам правительства и центрального банка формируют безрисковую кривую доходности и являются значимым звеном трансмиссии денежно-кредитной политики.

За последние 15 лет рынок ГЦБ претерпел различные этапы развития, отражая в том числе изменение режима денежно-кредитной политики. Это сказалось на изменении структуры ценных бумаг по разным типам срочности, участников рынка и уровня глобализации ГЦБ РК.

Историческая динамика. Динамика размещений на первичном рынке ГЦБ с 2008 года по 2022 год неоднородна. В целом период с 2008 года до 2019 год характеризуется восстановлением после мирового финансового кризиса. Среди значительных событий внутри данного периода можно отметить объединение пенсионных фондов в 2014 году, а также переход на свободно плавающий курс

в 2015 году. Кроме того, в 2015-2016 гг. основным источником финансирования дефицита бюджета стал Национальный фонд, также произошла переориентация с размещения внутреннего долга на привлечение внешнего капитала (еврооблигации). Это привело к неопределенности в частоте размещений ГЦБ по срокам и объемам, что снизило их привлекательность для участников рынка. В результате произошло резкое снижение объемов размещений ГЦБ в 2016 году. Был достигнут минимум с 2008 года. Кроме того, изменилась структура выпусков ГЦБ – сократился выпуск кратко- и среднесрочных ГЦБ. При этом, Национальный Банк Казахстана путем размещения своих нот сроком до 1 года способствовал формированию краткосрочного сегмента кривой доходности.

Существенный рост размещений начался с периода пандемии коронавируса в 2020 году, когда Министерство финансов РК (далее – МФ РК) в условиях дефицита бюджета резко увеличило государственный долг через традиционный механизм продажи облигаций на внутреннем рынке до исторически рекордного уровня на тот момент времени (график 1). Одновременно с этим, в целях повышения спроса на долговые инструменты МФ РК, а также построения эффективной кривой доходности ГЦБ РК, Национальный Банк Казахстана лимитировал выпуск годовых нот, а МФ РК начало выпуск ГЦБ со сроками погашения 1-5 лет. В результате, доля участия рыночных инвесторов на аукционах ГЦБ выросла до 32,7% в 2020 году и до 69,2% в 2021 году. Кроме того, доля участия рыночных инвесторов на размещениях ГЦБ со сроком от 1 до 5 лет в 2021 году составила 91,4%. При этом, в 2021 году наблюдалось снижение объемов выпуска ГЦБ МФ РК в результате роста доходов бюджета на фоне восстановления экономики после смягчения карантинных ограничений, а также привлечения внешних займов для покрытия дефицита бюджета.

В 2022 году на рынке ГЦБ была привлечена исторически максимальная сумма – около 4 трлн тенге. Это произошло на фоне высоких ставок по ГЦБ и увеличения выпуска краткосрочных бумаг. В свою очередь, в рамках дальнейшего стимулирования спроса на ГЦБ МФ РК Национальный Банк Казахстана со 2 квартала 2022 года исключил выпуск 182-дневных нот и лимитировал объем выпуска 91-дневных нот до 100 млрд тенге, а в июне 2022 года уже исключил выпуск 91-дневных нот и сосредоточился на регулировании краткосрочной ликвидности. В 4 квартале 2022 года было принято решение о сокращении частоты выпуска 28-дневных нот с еженедельной до 1 раза в 2 недели. Необходимо отметить, что основными покупателями на первичном рынке выступали ЕНПФ и фонды под управлением НБРК, инвестировавшие за 2022 год 3 трлн тенге, тогда как инвестиции со стороны рыночных инвесторов составили около 1 трлн тенге. Вместе с тем, всего за 7 месяцев 2023 года объем торгов ГЦБ МФ РК уже превысил исторический рекорд, достигнутый в 2022 году. Этому способствовали необходимость осуществления погашений по основному долгу, а также увеличение рыночного спроса и снижение доходностей на средне- и долгосрочные ГЦБ, по которым Минфин был готов удовлетворять спрос, в условиях риторики НБРК по завершению цикла ужесточения и в последующем о возможном снижении базовой ставки во втором полугодии 2023 года. В свою очередь, в июне 2023 года достигнут рекордный объем привлечения за месяц – в размере 1 244,8 млрд тенге.

На вторичном рынке ГЦБ наблюдалась высокая активность в 2009-2010 годах. Однако стремление профессиональных участников удерживать ГЦБ до погашения в портфелях в 2011 году, введение в 2012 году запрета Национальным Банком на участие в размещениях на рынке ГЦБ брокерских компаний, а также снижение привлекательности ГЦБ вследствие изменений в пруденциальном регулировании в отношении накопительных пенсионных фондов стали причиной снижения объемов торгов¹. С 2014 года после консолидации пенсионных активов и передачи их в ЕНПФ на вторичном рынке сохранялась низкая активность. Однако в 2020 году на вторичном рынке ГЦБ активность существенно повысилась. Это было связано с возникновением потребности Государственного фонда социального страхования в ликвидных средствах в связи с необходимостью осуществления социальных выплат на случай потери дохода на фоне введения ограничительных карантинных мер². В 2022 году и по итогам 7 месяцев 2023 высокая активность на рынке ГЦБ продолжилась. Рыночные участники активно участвовали в торгах как со стороны покупки, так и со продажи (график 2).

¹ https://kase.kz/files/press/ru/releases/Statistika_itogi_2012.pdf

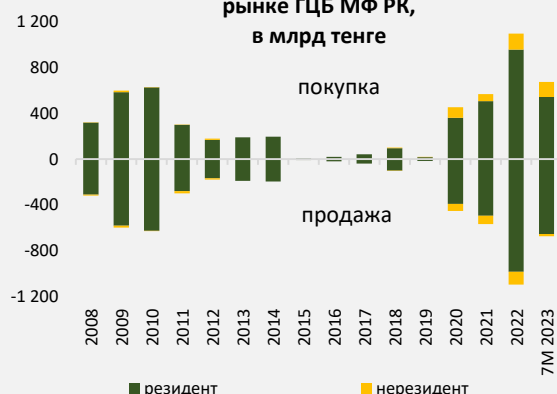
² Отчет о финансовой стабильности Казахстана в 2020 году

График 1. Объемы размещения на первичном рынке ГЦБ МФ РК, в млрд тенге



Источник: КФБ

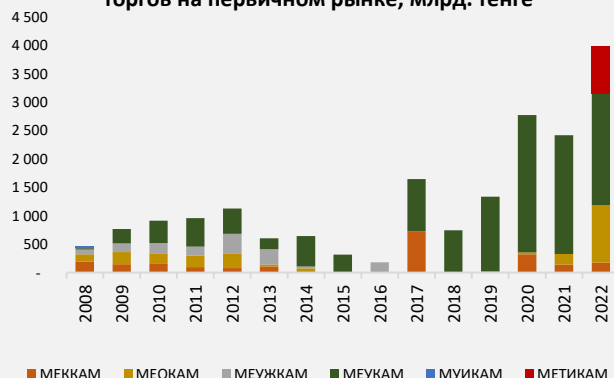
График 2. Объемы обращения на вторичном рынке ГЦБ МФ РК, в млрд тенге



Источник: КФБ, ЦДЦБ

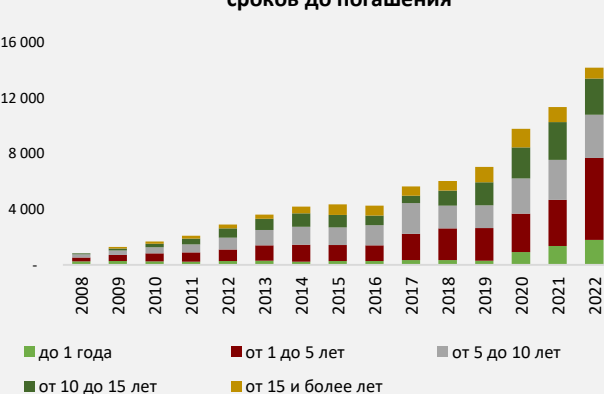
Структура ГЦБ по типам бумаг и держателям. По структуре выпущенных ГЦБ по типам бумаг существуют следующие особенности. Во-первых, до перехода на инфляционное таргетирование среди пенсионных фондов и страховых компаний пользовались спросом облигации с привязкой к инфляции (МЕУЖКАМ). Это стало следствием того, что в период фиксированного обменного курса таргетирование процентной ставки не осуществлялось. В этих условиях ГЦБ с фиксированными ставками демонстрировали отрицательную реальную доходность и более привлекательными стали ГЦБ, индексированные на инфляцию. После перехода на режим таргетирования инфляции, который подразумевает контроль процентных ставок через установление базовой ставки, начала формироваться кривая доходности по ГЦБ, которая стала ориентиром стоимости денег по различной срочности. В результате бумаги с фиксированными ставками демонстрировали более высокую доходность по сравнению с МЕУЖКАМ. В результате спрос на МЕУЖКАМ снизился, и их доля в обращении от общего объема сократилась до 3,4%. Во-вторых, с учетом долгосрочного характера инвестиционной стратегии ЕНПФ после создания фондов в структуре размещаемых государственных облигаций объемы долгосрочных ценных бумаг (МЕУКАМ) многократно увеличились. Необходимо отметить, что по типу долгосрочных бумаг – МЕУКАМ периодически осуществляется перевыпуск и срок до погашения по перевыпущенному МЕУКАМ становится меньше и не соответствует долгосрочному типу. Поэтому некоторые бумаги МЕУКАМ преобразуются в среднесрочные бумаги, при сохранении в наименовании обозначения «долгосрочная бумага» (МЕУКАМ – Мемлекеттік ұзақ мерзімді қазынашылық міндеттеме) (график 3).

График 3. Структура ГЦБ МФ РК по итогам торгов на первичном рынке, млрд. тенге



Источник: КФБ

График 4. ГЦБ МФ РК в обращении в разрезе сроков до погашения

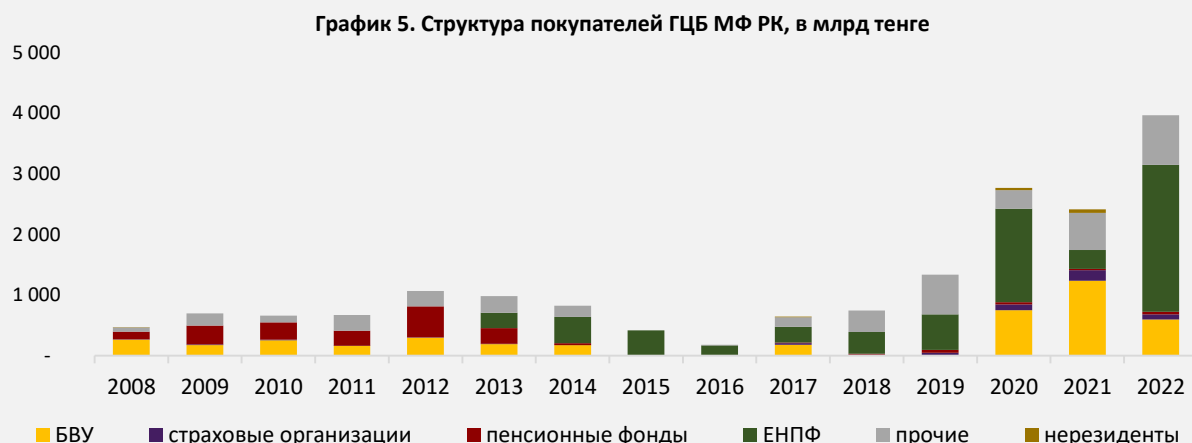


Источник: КФБ

С 2020 года структура ГЦБ по типам бумаг начала меняться в сторону увеличения доли краткосрочных и среднесрочных бумаг (от 1 года до 5 лет) (график 4). Этому способствовало принятое в 2020 году решение НБРК о постепенном сокращении сроков обращения по выпускам нот НБРК. Одновременно с этим, происходит сокращение доли долгосрочных бумагах от 5 лет и более, что

частично связано с тем, что ЕНПФ в 2021 году был ограничен в инвестициях в связи с программой выплат пенсионных накоплений. В свою очередь банки ввиду структуры своих обязательств и сохранения высокой неопределенности в экономике в отличие от ЕНПФ не заинтересованы в значительной степени покупать долгосрочные активы с фиксированной ставкой. Это приводит к низкому уровню ликвидности долгосрочных ценных бумаг на вторичном рынке.

В структуре покупателей государственных облигаций, несмотря на рост доли банков (рыночные держатели) с началом выпусков краткосрочных ГЦБ в 2020 году, по состоянию на конец 2022 года основная доля приходилась на ЕНПФ, который держит бумаги преимущественно до погашения. Однако доля банков с 2020 года существенно увеличилась (график 5).



Источник: ЦДЦБ

В последние годы наблюдается возрастающий спрос на ГЦБ МФ РК со стороны иностранных инвесторов. Это объясняется проведенными мерами по упрощению доступа нерезидентам на рынке ГЦБ и относительно приемлемым уровнем процентных ставок. Так доля нерезидентов выросла с минимального уровня 1,2% в июне 2020 года до максимального уровня в 6% в октябре 2021 года.

Увеличение доли участия нерезидентов в ГЦБ МФ РК с одной стороны способствует кратковременному укреплению национальной валюты, одновременно с этим повышая долю участия рыночных инвесторов. Однако участие нерезидентов на рынке ГЦБ Казахстана в последние годы отметились отсутствием стабильности и подвержено влиянию крупных событий. В частности, их отток был связан со следующими факторами: пандемия коронавируса, геополитическая ситуация в мире, глобальное ужесточение ДКП на фоне исторического высокой инфляцией в мире.

Таким образом, исторический обзор развития рынка ГЦБ предполагает, что в период активного размещения бумаг после 2020 года и сокращения выпуска нот Национального Банка кривая безрисковой доходности начала постепенно трансформироваться в значимый индикатор стоимости денег в экономике. Этому способствовали совместные меры Национального Банка и Министерства Финансов РК. Тем не менее, если краткосрочный сегмент безрисковой кривой доходности стал отражать динамику базовой ставки и краткосрочные ожидания профессиональных участников, то уровень ликвидности долгосрочного сегмента остается низким и доходности на нем не отражают в полной степени долгосрочные инфляционные ожидания участников рынка, риск-премию и реальный уровень нейтральной процентной ставки. Так, отсутствие активного рынка институциональных инвесторов и все еще недостаточное участие розничных инвесторов ограничивают роль рынка ГЦБ в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики.

2.6. Депозитный рынок

В июле 2023 года общий объем депозитов³ продолжил годовой рост за счет увеличения вкладов в национальной валюте. Вклады в иностранной валюте снизились.

Общая долларизация в банковской системе продолжила снижение в июле 2023 года до минимального значения за последние 16 лет. Уменьшение общего показателя связано с укреплением национальной валюты, а также сокращением долларизации по вкладам как физических (исторический минимум за 26 лет), так и юридических лиц.

На фоне сохранения текущего уровня базовой ставки общие рыночные ставки вознаграждения по депозитам изменились незначительно.

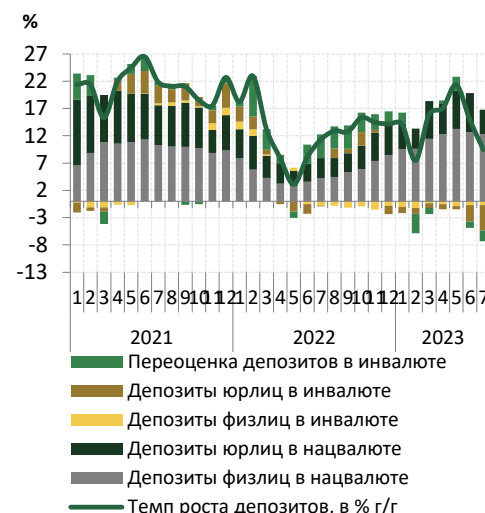
Депозитный портфель. В июле годовой рост общего уровня депозитов составил 9,5% (в июле 2022 года – 11,3%) (график 22).

Объем депозитов достиг 30,7 трлн тенге по итогам июля 2023 года. В структуре депозитов увеличились тенговые вклады, валютные – продемонстрировали снижение.

В годовом выражении депозиты в национальной валюте в июле выросли на 26,0% вследствие роста вкладов юридических лиц на 13,9%, физических лиц – на 38,0%. Росту тенговых вкладов физических лиц способствовали высокий дифференциал ставок между тенговыми и валютными депозитами, Программа защиты вкладов в национальной валюте, а также мультипликация денег за счет кредитного и фискального каналов.

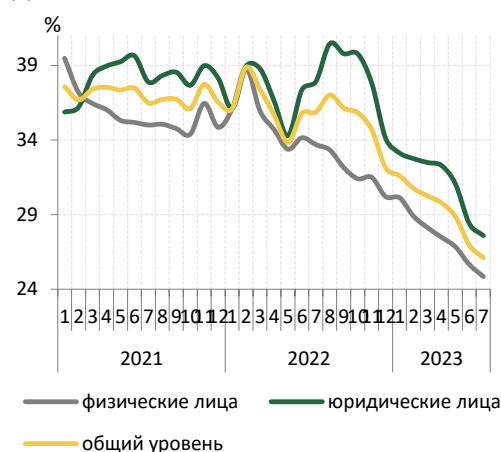
Депозиты в иностранной валюте снизились на 20,7% г/г. За год наблюдалось снижение валютных вкладов юридических лиц на 29,2%, физических лиц на 10,5% (в валютном эквиваленте общее снижение составило 15,2%). Вероятно, это обусловлено перетоком средств из валютных вкладов в тенговые на фоне большей привлекательности ставок по вкладам в национальной валюте, а также с предпочтением вкладчиками других видов финансовых инструментов для инвестирования и сбережения средств.

График 22. Депозиты резидентов в депозитных организациях, г/г, %



Источник: НБРК

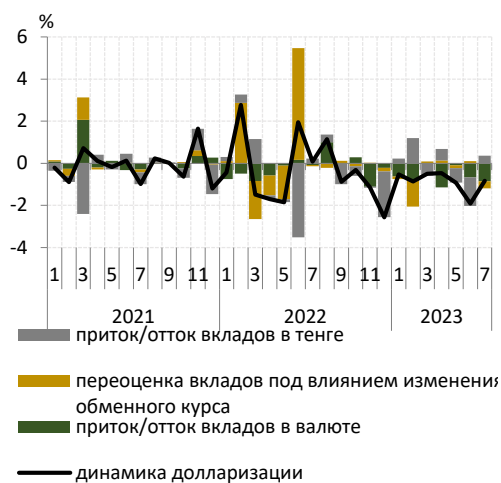
График 23. Долларизация депозитов, %



Источник: НБРК

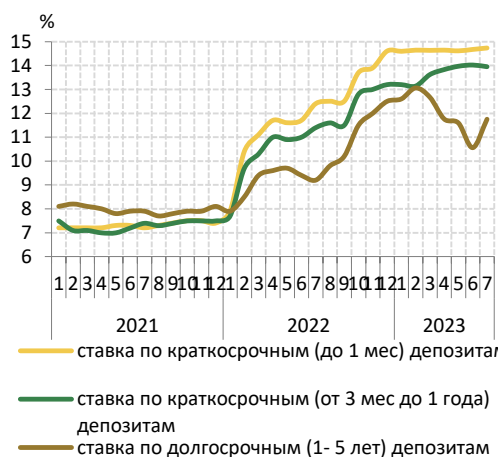
³ Депозиты резидентов в банках второго уровня и в Национальном Банке РК

График 24. Факторы, влияющие на изменение долларизации в банковской системе, м/м, %



Источник: НБРК

График 25. Ставки по депозитам юридических лиц, %



Источник: НБРК

В структуре депозитов населения (с учетом нерезидентов) значительная часть тенговой депозитной базы по итогам июля 2023 года приходилась на несрочные вклады⁴ – 56,6% (в июле 2022г. – 50,4%), доля сберегательных вкладов по сравнению с прошлым годом снизилась и составила 9,7% (в июле 2022г. – 10,2%), несмотря на их годовой рост в 32,4%. Рост по несрочным вкладам в тенге г/г составил 56,9%.

Долларизация депозитов. В 2023 году продолжилась тенденция снижения долларизации депозитов, до 25,6% по итогам июля (в июле 2022 года - 35,4%) (график 23).

Долларизация вкладов юридических лиц снизилась за год с 37,4% в июле 2022 года до 27,1% в июле 2023 года, физических лиц – с 33,2% до 24,4% (график 23). Дедолларизация происходила на фоне высоких ставок по вкладам в тенге и низких – в иностранной валюте. Стоит отметить, что снижение долларизации сопровождалось как нетто-притоком новых тенговых вкладов, так и нетто-оттоком валютных вкладов (график 24).

Долларизация вкладов физических лиц (с учетом нерезидентов) снизилась по всем сегментам в разрезе сумм.

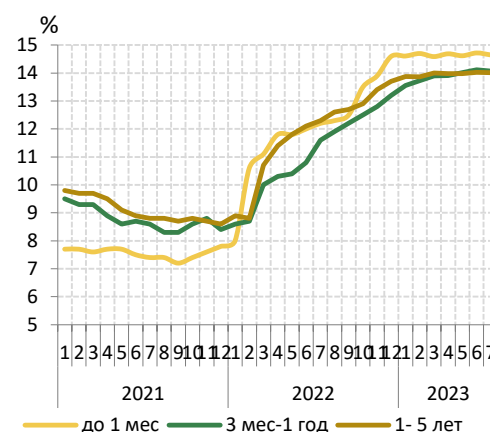
Ставки по депозитам. На фоне неизменности базовой ставки в 2023 году, краткосрочные рыночные ставки вознаграждения по депозитам юридических лиц в июле 2023 года практически не изменились, ставки по долгосрочным вкладам продемонстрировали разнонаправленную динамику. Ставки по вкладам физических лиц продемонстрировали небольшой рост.

Так, ставки по вкладам юридических лиц в тенге со сроком до 1 месяца, занимающие основную долю в привлекаемых вкладах (86,0% от всех срочных тенговых вкладов юридических лиц), с начала года сохранились практически на прежнем уровне и составили 14,7% в июле (в июле 2022 года - 12,4%). Ставки по депозитам со сроком от 3 месяцев до 1 года (доля – 11,2%) увеличились с 11,4% в июле 2022 года до 14,0% в июле 2023 года. Ставки по долгосрочным вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (доля – 0,4%) за год увеличились с 9,2% до 11,8% (график 25).

⁴ По методике КФГД по определению и установлению максимальных ставок по депозитам физических лиц

Ставки по срочным вкладам физических лиц также демонстрировали повышение г/г: по краткосрочным тенговым вкладам до 1 месяца (доля – 16,3% от всех срочных тенговых вкладов физических лиц) повысились до 14,7% в июле 2023 года с 12,2% в июле 2022 года. Ставки по вкладам от 3 месяцев до 1 года (доля – 31,5%) выросли до 14,1% с 11,6%, по вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (доля – 48,2%) повысились до 14,0% с 12,3% (график 26).

График 26. Ставки по вкладам физических лиц, %



Источник: НБРК

Бокс 2. Сезонные паттерны в динамике депозитов физических лиц в национальной валюте

Динамика депозитов населения формируется под влиянием множества факторов – деловой активности, сберегательного поведения, размера процентных ставок, изменения обменного курса, макроэкономической и политической ситуации, монетарной и фискальной политики, функционирования системы гарантирования депозитов, доступности альтернативных финансовых инструментов и др.

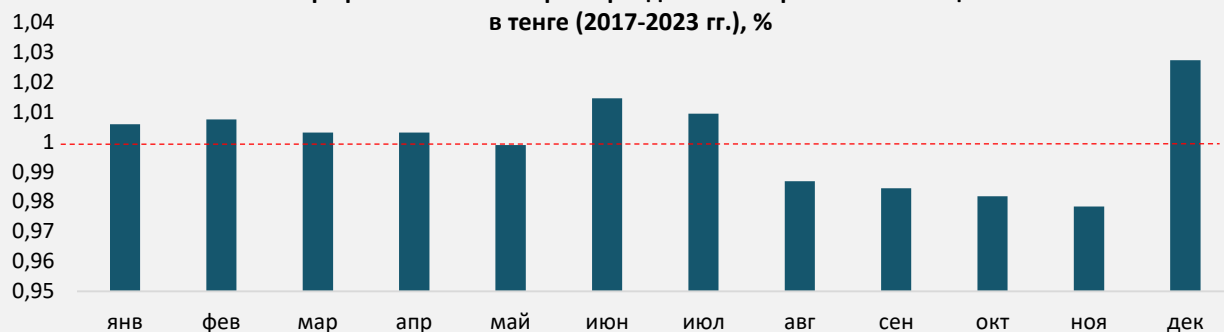
Также депозиты населения могут быть подвержены влиянию сезонных факторов. Приток вкладов может увеличиваться в период получения годовых бонусов и премий, и уменьшаться в периоды трудовых летних отпусков, в праздничные периоды, а также в периоды увеличения расходов, связанных с наступлением отопительного или школьного сезона.

Динамика депозитов физических лиц в национальной валюте⁵ в период с 2017 года по 2023 годы указывает на наличие сезонности⁶ в поведении вкладчиков, демонстрируя наиболее значительный рост в конце календарного года, а также увеличение вкладов к концу второго квартала с последующим снижением в осенний период (график 1).

⁵ Рассмотрены только тенговые вклады физических лиц, так как валютные вклады находятся в большей мере под влиянием изменений валютного курса

⁶ Сезонность - повторяющиеся паттерны или циклы поведения с течением времени. Соотношение выше одного указывает на сезонный рост, соотношение ниже одного – на сезонное снижение.

**График 1. Сезонные факторы депозитов физических лиц
в тенге (2017-2023 гг.), %**



Источник: НБРК, рассчитано в программном пакете Eviews

В структуре депозитов физических лиц, разделенных в зависимости от суммы вкладов, наибольшую долю занимает массовый сегмент (с суммами вкладов до 10 миллионов тенге), на который приходится более половины вкладов населения по объемам (56% в июне 2023 года) и который следует за динамикой общего поведения вкладчиков: пик сезонного роста приходится на второй квартал (апрель, июнь) и декабрь, снижение – на начало года и осенний период (график 2). Сезонный рост в декабре, вероятно, связан с выплатами годовых премий и бонусов в декабрьские праздники. Исторически индекс номинальной заработной платы в последний месяц года в среднем выше по сравнению с остальными месяцами. Это вероятно отражается на росте вкладов населения в последний календарный месяц. Снижение депозитов в осенние периоды происходит под влиянием роста расходов, связанных с началом учебного года, а также увеличением затрат на коммунальные и жилищные услуги.

Увеличение депозитов в массовом секторе во втором квартале коррелирует с показателем нормы сбережений населения, который также показывает максимальное значение в данном периоде с 2017 по 2023 годы (график 3), что возможно связано как со снижением расходов после окончания отопительного сезона, сезонным удешевлением отдельных продуктов питания, так и эффектом повышения заработной платы в этот период (в среднем на 8% кв/кв).

График 2. Сезонность депозитов в массовом сегменте (2017-2023гг), %

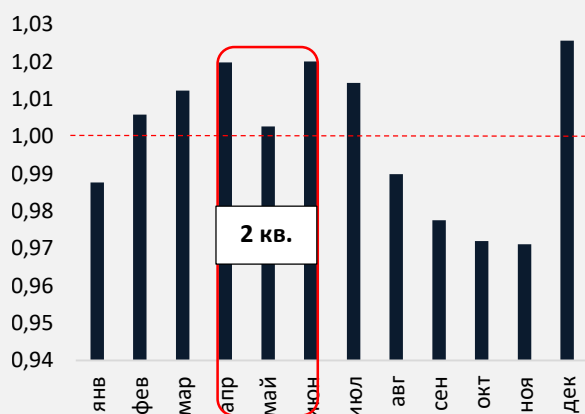
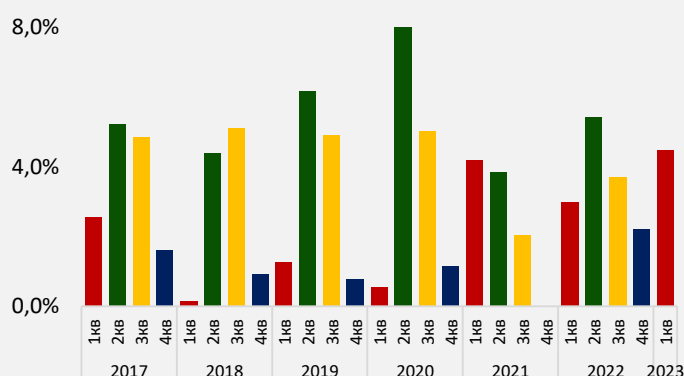


График 3. Норма сбережений населения по кварталам (с 2017-2023 гг.), %



Источник: НБРК, сезонный фактор рассчитан в Eviews

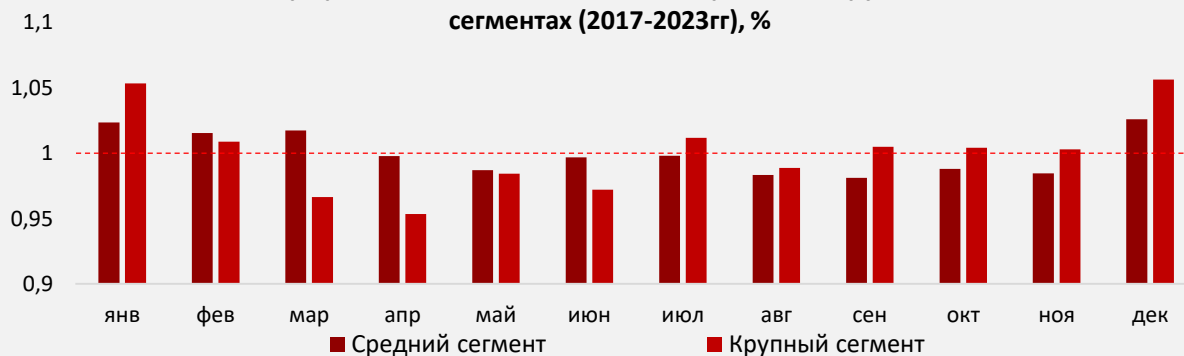
Источник: БНС (Доля сбережений от всех денежных доходов населения)

В среднем сегменте вкладчиков (с суммой вклада от 10 до 50 млн. тенге) пик сезонного роста также приходится на декабрь с последующим, менее выраженным по сравнению с массовым сегментом, снижением с января по май. Далее наблюдается рост в начале летнего периода и снижение

в осенние месяцы (график 4). Вместе с тем по сравнению с массовым сегментом, исходя из визуального анализа сезонных факторов сезонность депозитов в среднем сегменте является менее выраженной. Вероятно, это свидетельствует о меньшей зависимости сберегательного поведения данной категории вкладчиков от сезонных факторов (доля среднего сегмента от общего объема депозитов физических лиц составила 27,6% в июне 2023 года).

Сезонные паттерны депозитов несколько отличаются у крупных вкладчиков (с размером вкладов от 50 млн. тенге и долей менее 20% от всех вкладов физических лиц) (график 4). Наблюдается их сезонное снижение в весенние месяцы, при этом в летний период отметить выраженный сезонный паттерн сложно. В осенний и зимний периоды объемы вкладов растут, при этом пик роста происходит в декабре (по массовому сегменту в январе характерно сезонное снижение депозитов). Также данному сегменту вкладчиков свойственна заметная волатильность: по сравнению с другими сегментами наблюдаются более сильные колебания от максимального значения в декабре до минимального в апреле. Отличия в сезонности в крупном секторе могут объясняться небольшим количеством вкладчиков и индивидуальными поведенческими характеристиками. Количество счетов в данном секторе составляет 12 тыс. по сравнению с 112 млн. в массовом сегменте, соответственно, изъятия/пополнения вкладов даже небольшого количества наиболее крупных вкладчиков может оказать влияние на итоговые изменения в данном сегменте. Скорее всего полученные результаты сезонности могли быть подвержены влиянию других факторов: более широкий выбор потенциального вложения средств, изменение обменного курса, условия персонального сервиса, лояльность к банку.

График 4. Сезонность депозитов в среднем и крупном сегментах (2017-2023гг), %

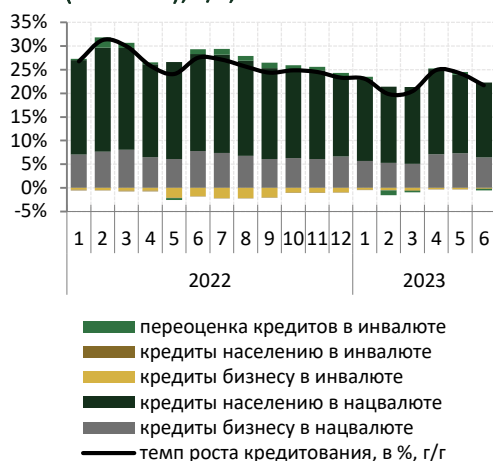


Источник: НБРК, сезонный фактор рассчитан в Eviews

Таким образом, в целом динамика вкладов физических лиц в национальной валюте подвержена сезонности в различные периоды года. По всем категориям вкладчиков в декабре наблюдается наиболее высокий рост вкладов. Более половины доли вкладов в национальной валюте сосредоточены в массовом сегменте и, как следствие, в большей степени отражают динамику по общим депозитам населения в национальной валюте. Изменение поведения среди крупных вкладчиков в зависимости от времени года неоднозначны, что возможно обусловлено сравнительно небольшим количеством счетов и объемами вкладов (общая доля вкладов составляет менее 1/5 от всех депозитов населения в тенге). Их вклады, как правило, не зависят от изменения сезонных расходов вкладчиков, так как доходы данной категории вкладчиков вероятно позволяют не изымать свои сбережения в случае наступления периодических событий, приводящих к увеличению затрат.

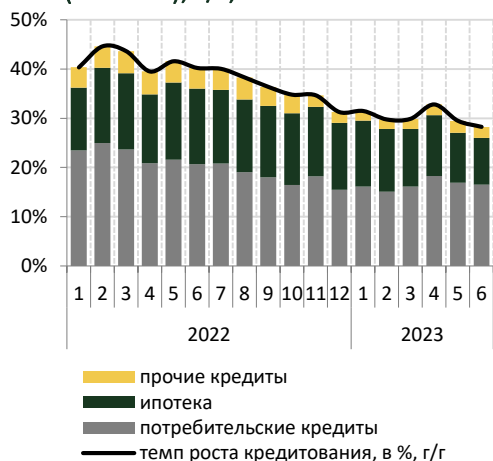
Также стоит отметить, что на протяжении рассматриваемого периода с 2017-2023 гг. динамика депозитов физических лиц была подвержена влиянию крупных шоков: пандемии в 2020-2021 годах, возможности использования пенсионных активов в 2021-2022 годах, геополитического фактора в 2022 году, внедрения программы защиты тенговых вкладов в 2022-2023 годах. Данные события также могли оказать влияние на полученные результаты сезонных факторов. Так, если в допандемийный период наиболее значительный рост депозитов населения в основном наблюдался с апреля по июль и в декабре, то в период с марта 2020 года – вкладчики предпочитали увеличивать свои сбережения больше в летний период. Двум рассмотренным периодам характерно снижение сбережений в осенний период и значительный рост в конце года. Также отличием является резкое снижение вкладов в начале календарного года в постпандемийный период в отличие от сохранения их в периоды до пандемии.

График 27. Кредиты экономике от БВУ (остаток), г/г, %



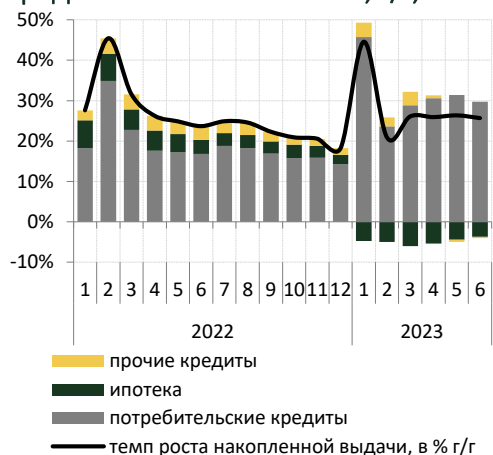
Источник: НБРК

График 28. Кредиты населению от БВУ (остаток), г/г, %



Источник: НБРК

График 29. Новые выданные кредиты населению от БВУ, г/г, %



Источник: НБРК

2.7. Кредитный рынок

Темпы роста кредитования экономики БВУ во втором квартале 2023 года повысились за счет ускорения роста кредитования населения и бизнеса.

Основной вклад в рост общего кредитования внесли кредиты населению. В структуре кредитов населению отмечается ускорение роста потребительского кредитования в условиях высоких инфляционных ожиданий и широкого распространения рассрочек. В то же время ипотечное кредитование демонстрирует замедление роста на фоне снижения спроса на рынке жилой недвижимости и текущих денежно-кредитных условий.

Кредиты бизнесу выросли за счет активизации кредитования субъектов индивидуального и малого предпринимательства. В разрезе видов экономической деятельности рост кредитования зафиксирован во всех отраслях, кроме связи и строительства.

По итогам второго квартала ценовые условия потребительского кредитования и кредитования бизнеса значительно не изменились, ипотечного – немного ужесточились.

Годовой рост кредитов экономике (остаток) ускорился до 21,7% в июне с 20,4% в марте (график 27). Несмотря на замедление, основной вклад в рост общих объемов кредитования вносили кредиты населению. Существенный вклад в увеличение общих объемов кредитования также внесли кредиты бизнесу ввиду роста кредитования малого предпринимательства.

Кредиты населению. Рост кредитов населению в годовом выражении замедлился с 29,9% в марте до 28,2% в июне, главным образом, за счет снижения темпов прироста ипотеки – с 35,1% до 27,7% (график 28). Объем новых выданных ипотечных кредитов за первое полугодие 2023 года г/г снизился на 20,4% (график 29).

Темпы роста ипотечного кредитования замедлились на фоне действующих с начала текущего года лимитов по программе «7-20-25», снижения спроса на рынке жилой недвижимости, а также текущих денежно-кредитных условий. При этом ставки по ипотечным кредитам снизились с 11,0% в марте до 10,6% в июне на фоне проведения совместных партнерских программ застройщиками и БВУ (график 30).

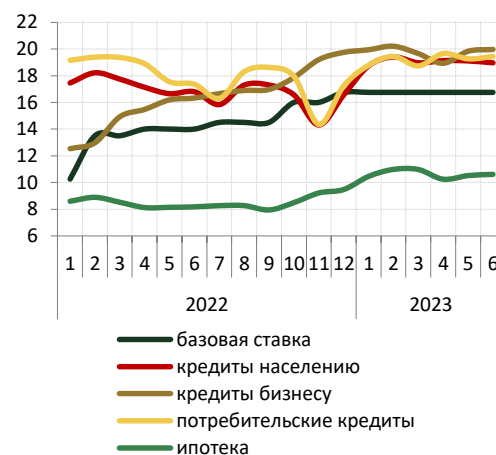
Рост потребительского кредитования ускорился с 26,9% в марте до 28,0% в июне. Основными факторами сохранения высокого роста, как и прежде, выступили широкое распространение рассрочек и высокие инфляционные ожидания.

По сравнению с мартом 2023 года наблюдалось небольшое повышение средневзвешенной ставки по новым потребительским кредитам (с учетом ставок по рассрочкам) в тенге – с 18,7% до 19,4% в июне. Вместе с тем, в ставках потребительского кредитования присутствует сезонность, когда наблюдаются более низкие ставки в июле, ноябре из-за маркетинговых акций банков и в месяцы, в которых имеются государственные праздники. Снижение ставок в отдельные месяцы обусловлено повышением доли рассрочек в общем объеме потребительских кредитов (график 30).

Кредиты бизнесу. Годовой рост кредитования бизнеса (остаток) ускорился с 9,2% в марте до 13,4% в июне (график 31). Рост зафиксирован во всех основных отраслях, кроме связи (-23,1%) и строительства (-13,4%). Кредитование промышленности и торговли, на которые приходится основная доля кредитов бизнесу, выросли за год на 14,9% и 19,7%, соответственно.

Темпы роста кредитования субъектов бизнеса продолжили оставаться на двузначном уровне прежде всего за счет кредитования малого предпринимательства. Выдача новых кредитов малому бизнесу (за исключением ИП) и индивидуальным предпринимателям за первое полугодие 2023 года увеличилась г/г на 52,6% и 124,7%, соответственно (график 32).

График 30. Ставки по кредитам в национальной валюте



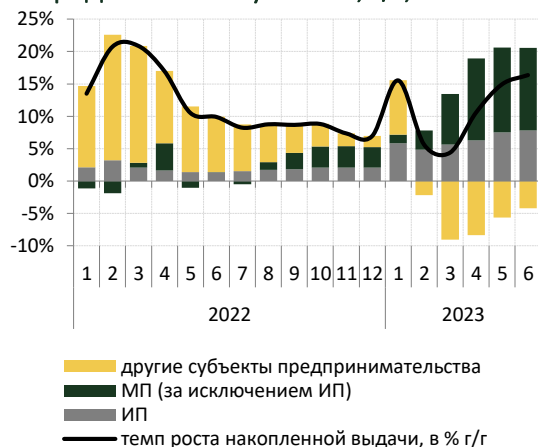
Источник: НБРК

График 31. Кредиты бизнесу от БВУ (остаток), г/г, %



Источник: НБРК

График 32. Новые выданные кредиты бизнесу от БВУ, г/г, %



Источник: НБРК

По субъектам среднего предпринимательства выдача новых кредитов за тот же период выросла на 17,4%, при этом выдача крупному предпринимательству снизилась на 11,7%.

Средневзвешенные ставки по кредитам малому и среднему бизнесу практически не изменились – наблюдалось небольшое повышение с 20,9% в марте до 21,4% в июне и снижение с 18,9% до 18,4%, соответственно. По кредитам субъектам крупного бизнеса отмечалось небольшое повышение средневзвешенной ставки с 18,6% в марте до 18,9% в июне.

Кредиты экономике в расширенном определении⁷ за первый квартал 2023 года увеличились г/г на 18,7% до 29,3 трлн тенге. За аналогичный период кредиты бизнесу (нефинансовые юридические лица и ИП, получившие кредиты на бизнес-цели) увеличились на 10,4%, тогда как кредиты населению выросли на 28,1%. Кредиты банковского сектора по состоянию на 1 июля 2023 года выросли г/г на 18,7%, при этом кредиты Банка развития Казахстана снизились на 10,7%, а кредиты БВУ увеличились на 21,7%.

⁷ <https://nationalbank.kz/ru/news/kredity-ekonomike-v-rasshirennom-opredelenii/rubrics/2002>

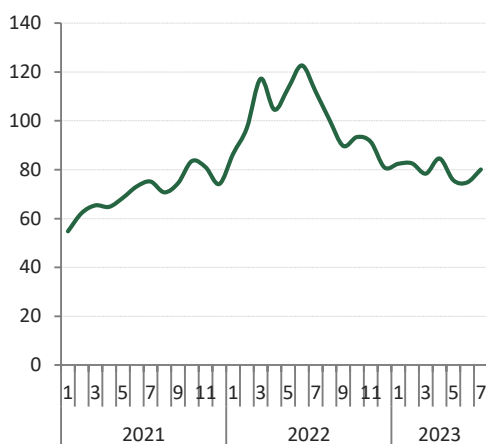


03

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

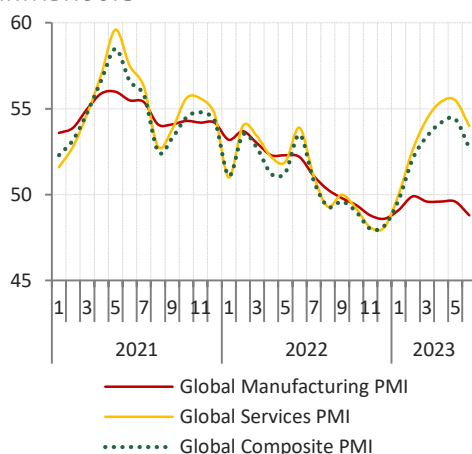
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

График 33. Динамика цен на нефть марки Brent, \$/баррель



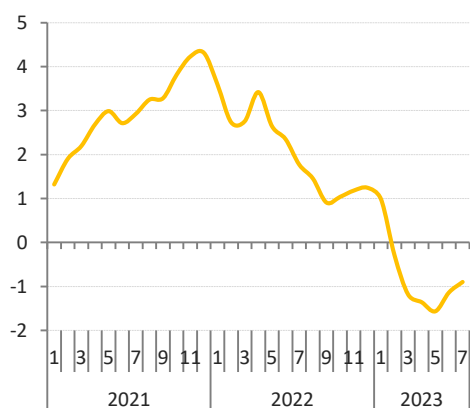
Источник: EIA

График 34. Глобальная деловая активность



Источник: PMI by S&P Global

График 35. Глобальный индекс давления в цепочках поставок (GSCI)



Источник: Federal Reserve Bank of New York

3.1. Внешний сектор

С конца прошлого прогнозного раунда «Май 2023 года» мировые цены на нефть марки Brent характеризовались повышенной волатильностью. В мае-июне 2023 года наблюдалось снижение котировок на фоне более слабого восстановления Китая после пандемии и усиления рисков снижения глобального спроса из-за высоких процентных ставок. Вместе с тем, начиная с июля 2023 года, ситуация на рынке нефти улучшилась. Росту мировых цен на нефть способствовало снижение предложения ввиду сокращения добычи со стороны Саудовской Аравии и России, а также резкое снижение индекса доллара США впервые с апреля 2022 года на фоне дальнейшего замедления потребительской инфляции в США и растущих ожиданий по смягчению политики ФРС (график 33).

Во втором квартале 2023 года замедление глобальной деловой активности в промышленности, наблюдавшееся с начала года, продолжилось. Одной из основных причин стало сокращение новых заказов в странах ЕС. Так, в Италии, Франции, Германии наблюдалось снижение индекса Manufacturing PMI с начала года на 8,3%, 8,3% и 17,6%, соответственно. Наибольшее падение отмечалось в секторе производства машин и электроэнергии. Наряду с этим, стоит отметить, что после продолжительного роста с начала текущего года, показатель глобальной сервисной активности снизился с 55,4 в мае до 54,0 в июне 2023 года. Замедление активности в основном связано с продолжающейся жесткой монетарной политикой центральных банков, что привело к удорожанию кредитов, снижению потребительской активности и неуверенности предпринимателей в перспективах развития (график 34).

Во втором квартале 2023 года глобальное инфляционное давление продолжило снижаться. Ключевыми факторами стали замедление роста цен на энергоносители и продовольствие, а также значительное улучшение ситуации в цепочках поставок и падение цен на контейнерные перевозки (график 35). Однако, замедление базовой инфляции происходит более медленными темпами, а в некоторых странах она продолжает ускоряться (график 36). Устойчивая динамика базовой инфляции связана преимущественно с ростом цен в секторе услуг,

обусловленным повышением заработных плат на фоне сокращения вакансий.

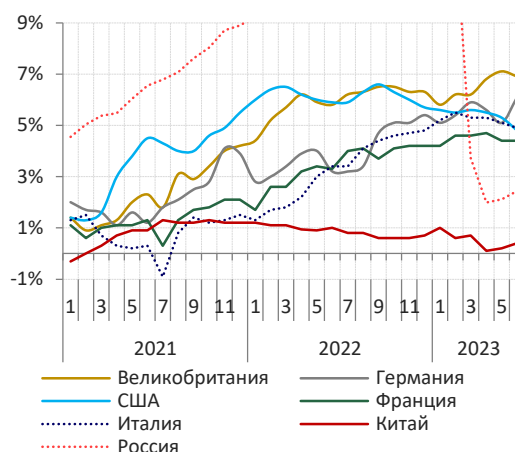
Развитие экономик стран-торговых партнеров Казахстана демонстрировало разнонаправленную динамику во втором квартале 2023 года.

Темпы роста экономики Китая замедлились в условиях затяжного кризиса на рынке недвижимости и снижения потребительского спроса. Экономическая активность в России ускорилась на фоне увеличения объемов производства в строительстве и промышленности. Высокий внутренний спрос обусловил рост розничной торговли и инвестиционной активности.

Экономический рост в ЕС замедлился ввиду сокращения производства в промышленном секторе на фоне замедления внешнего спроса. Наряду с этим, внутренний спрос остается слабым, что обусловлено ухудшением потребительских настроений, снижением покупательной способности и ужесточением денежно-кредитной политики. В то же время поддержку экономике оказывает сектор услуг, в котором отмечается сохранение высокой активности ввиду восстановления спроса на услуги, не доступные в период пандемии.

На фоне повышенного инфляционного давления центральные банки в развитых странах продолжили ужесточение монетарной политики. Так, ФРС США повысил базовую ставку на 25 б.п. до 5.25-5.5% в июле 2023 года. В свою очередь, ЕЦБ также повысил базовую ставку по 25 б.п. в июне и июле 2023 года.

График 36. Динамика базовой инфляции, г/г



Источник: национальные службы статистики

Бокс 3. Возможные последствия выхода России из Зерновой сделки для Казахстана

Зерновая сделка представляла собой договоренность о беспрепятственном вывозе украинского зерна из портов Одесса, Черноморск и Южный, а также устранение трудностей с экспортом российской сельхозпродукции и удобрений на мировые рынки.

Осуществление Зерновой сделки, которая была заключена в июле 2022 года, способствовало снижению цен на пшеницу и кукурузу летом 2022 года до уровней перед началом военного конфликта (график 1).

График 1. Индекс мировых цен на пшеницу и кукурузу, янв.2000=100

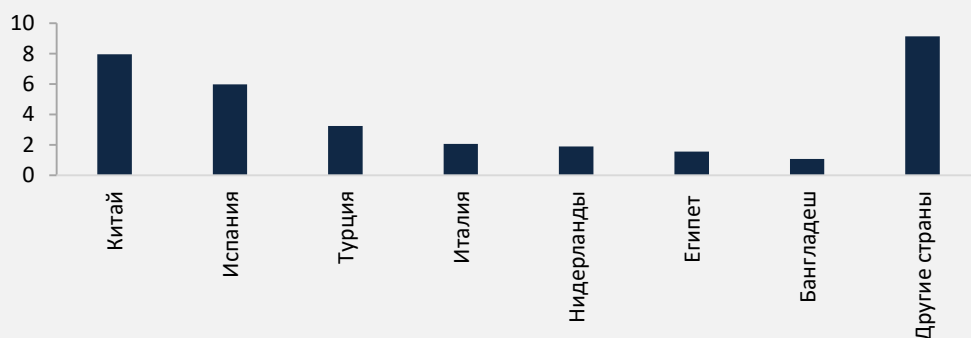


Источник: International Grains Council

После прекращения сделки 18 июля 2023 года цены на пшеницу и кукурузу за неделю (по состоянию на 24 июля 2023 года) выросли на 7,5% и 11,3%, соответственно. Однако, к концу июля 2023 года цены на зерновые снизились до уровня действия Зерновой сделки и продолжили снижение, что было обусловлено высоким предложением на мировом рынке зерновых.

По данным ООН, за время действия Зерновой сделки было вывезено 32,9 млн. тонн украинского зерна, половину из которых составляла кукуруза, более четверти — пшеница. Основными получателями являлись Китай, страны ЕС, Турция и Египет (график 2).

График 2. Объем экспорта украинского зерна с черноморских портов с начала сделки по странам, млн.тонн



Источник: ТАСС-Досье, ООН

В условиях отсутствия доступа Украины к черноморским портам возрастает необходимость поиска альтернативных маршрутов для экспорта сельскохозяйственной продукции. Среди них можно выделить перевозку зерна по реке Дунай, по суше автомобильным и железнодорожным транспортом. Однако переход на альтернативные маршруты имеет ряд логистических проблем, в частности, низкая загруженность каналов в прошлом, низкий уровень воды в Дунае на фоне засушливой погоды в Европе, более высокие затраты при транспортировке. Наряду с этим, существуют риски, связанные с возможными атаками со стороны российских военных, и бойкот фермеров из Восточной Европы украинского зерна, которое поставляется на их рынок в больших объемах⁸.

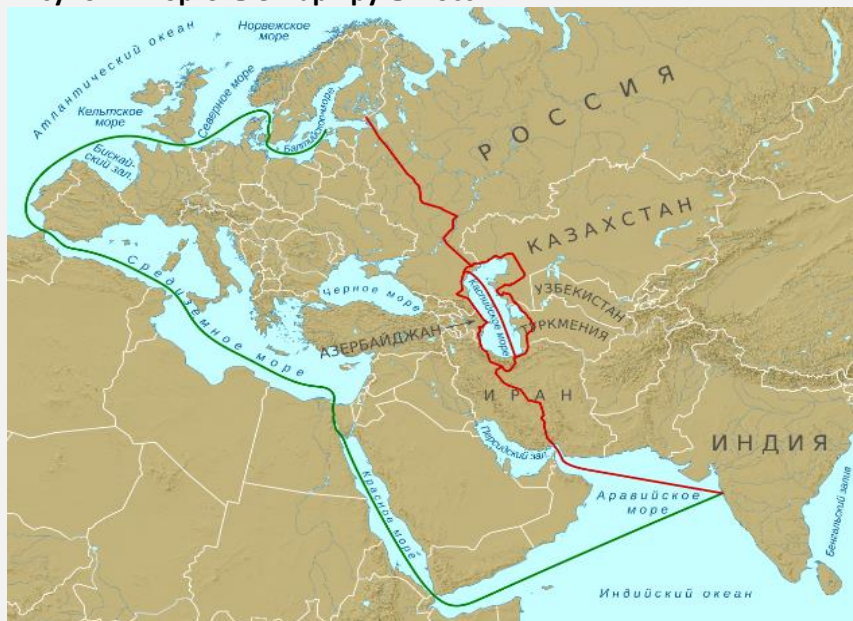
Таким образом, украинское зерно ввиду логистических проблем на неопределенное время частично будет отстранено от мирового рынка. Согласно данным ФАО ООН, в 2021 году на долю Украины приходилось 10% мирового рынка пшеницы и 16% рынка кукурузы. Вместе с тем, ввиду

⁸ Доклад Deutsche Bank «Ukraine: Charting the path forward»

хорошего урожая в остальных странах-экспортерах высокое предложение на рынках зерна оказывает сдерживающий эффект на мировые цены зерновых. Однако, по оценкам МВФ, из-за прекращения Зерновой сделки цены на зерно могут вырасти на 10-15%⁹.

В случае закрытия Черноморского международного транспортного коридора экспорт российского зерна может быть перенаправлен через альтернативный маршрут «Север-Юг»¹⁰ в направлении Санкт-Петербург, Астрахань, регион Каспийского моря, Иран и далее в зависимости от конечного назначения в сторону Индии либо Персидского залива и Северной Африки (рисунок 1).

Рисунок 1. Торговые маршруты России



Источник: Wikipedia

Красная линия – маршрут «Север-Юг»

Зеленая линия – традиционный морской маршрут через Суэцкий канал

Преимуществом маршрута "Север-Юг" для России является далекое расположение от санкционной зоны и более короткий срок (в два раза) доставки грузов (доставка в Мумбаи из Санкт-Петербурга занимает через традиционный морской путь 30-45 дней, маршрут «Север-Юг» – 15-24 дней). Данный маршрут может позволить России экспортировать российское зерно на традиционные для Казахстана рынки Центральной Азии и Афганистана, существенно увеличив предложение с более конкурентоспособными ценами.

Необходимо подчеркнуть, что в последние годы казахстанский рынок пшеницы терпит убытки от «серого» импорта российской пшеницы. Завезенная из России пшеница без уплаты транзитного тарифа и прочих налогов экспортируется в Среднюю Азию и Афганистан под видом казахстанского зерна. Несмотря на введение с 10 апреля текущего года запрета на ввоз зерна автомобильным транспортом сроком на 6 месяцев, по данным отечественных производителей, поставки продолжают. По данным зерновых организаций Казахстана, объем контрабандного импорта зерна из России может достигать 1,5-2 млн. тонн в год, что эквивалентно 500 млн. долл. США в стоимостном выражении¹¹. Однако, учитывая рекордный урожай зерновых в России в 2022 году (157 млн. тонн зерна¹²) и значительный объем переходящих запасов в новый сельскохозяйственный год, в 2023 году объем «транзитного» российского зерна может быть существенно выше.

Традиционно основной экспорт пшеницы из Казахстана (более 70% всего экспорта) проходит через станцию Сарыагаш (Туркестанская область) в южном направлении, в том числе в Узбекистан,

⁹<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-25/imf-sees-grain-prices-rising-up-to-15-from-black-sea-deal-pause#xj4y7vzkg>

¹⁰ <https://eabr.org/analytics/special-reports/mezhdunarodnyy-transportnyy-koridor-sever-yug-sozdanie-transportnogo-karkasa-evrazii/>

¹¹ <https://www.gov.kz/memleket/entities/moa/press/news/details/535700?lang=ru>

¹² По данным Министерства сельского хозяйства Российской Федерации

Таджикистан и Афганистан. Однако, на данном рынке образовалась монополия. Покупатели, зная низкую диверсификацию направлений казахстанского экспорта, навязывают свои условия по количеству, качеству, цене и отсрочкам платежей. Снижение поставок зерна со стороны Украины создает для Казахстана возможность расширить географию экспорта пшеницы, в частности перенаправить поставки пшеницы с традиционных рынков в Китай, Турцию и страны ЕС. Наряду с ожидаемым ростом мировых цен на зерновые увеличение поставок благоприятно отразится на потенциале казахстанских производителей.

Так, в апреле 2023 года был запущен маршрут зерновых перевозок через терминал на стыке станций Достык-Алашанькоу, который имеет пропускную способность 2,5 млн. тонн в год¹³ при среднем общем экспорте пшеницы около 6 млн. тонн в год. Кроме того, планируется строительство дополнительного зернового терминала Алтынколь-Хоргос с аналогичной проходимостью. В период действия Зерновой сделки Китай импортировал из Украины 8 млн. тонн зерна, которые потенциально могут быть замещены казахстанским зерном. При этом, китайское направление является более выгодным ввиду формирования цен на сельхозпродукцию на основании мировых котировок.

Другим потенциальным, но менее привлекательным с точки зрения логистических расходов маршрутом является экспорт зерна в Турцию и страны ЕС. Стоит отметить, что данные страны были активными импортерами пшеницы из Украины и являются одними из крупнейших экспортеров муки.

Экспорт зерна в данном направлении возможен через Транскаспийский международный транспортный маршрут, пролегающий через порт Актау, Баку, Тбилиси, Турцию и далее в Европу. Недостатком этого маршрута являются более длительные сроки доставки грузов и, соответственно, более высокие затраты на транспортировку.

Прекращение Зерновой сделки оказало влияние и на мировой рынок масличных культур. По данным ФАО ООН, на фоне неопределенности касательно поставок со стороны Украины цены на подсолнечное масло выросли в июле 2023 года на 15% (м/м). По итогам 2021 года на долю Украины приходилось более 40% мирового экспорта подсолнечного масла.

Данное повышение благоприятно для отечественных производителей, экспортирующих в основном в Китай и Центральную Азию. Между тем, есть риск переноса мирового роста цен на внутренние цены. За январь-июнь 2023 года доля импорта подсолнечного масла в реализации на внутреннем рынке составляет 14,7%. Внутренние цены на подсолнечное масло снизились с февраля 2023 года на 12% (в июле 2023 года снижение на 4,7% г/г) на фоне сокращения мировых цен в предыдущие месяцы, введения экспортной пошлины на семена подсолнечника и их существенных запасов. Таким образом, не исключено, что внутренние цены также начнут расти вслед за мировыми.

¹³ <https://eldala.kz/intervyu/15206-kitay-gotovitsya-pokupat-5-mln-tonn-kazahstanskoy-pshenicy-v-god>

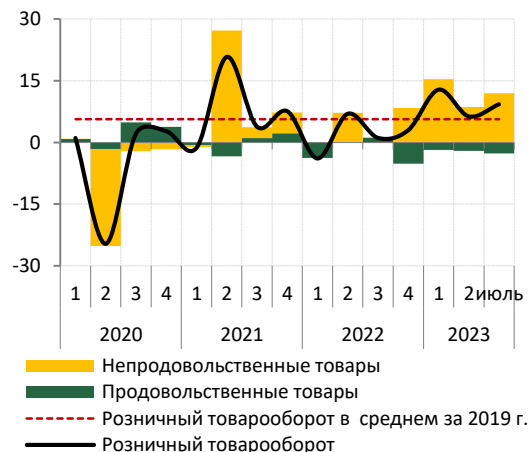
3.2. Развитие внутренней экономики

По данным БНС АСПР РК, в первом квартале 2023 года был зафиксирован рост всех компонент конечного потребления, что свидетельствует о сохранении устойчивого внутреннего спроса, в том числе домохозяйств. Сохранение данной динамики потребительского спроса во втором квартале 2023 года подтверждается динамикой розничного товарооборота, платных услуг и операций по картам населения.

Больше половины номинальных расходов домохозяйств продолжают занимать затраты на продукты питания. На фоне высокого спроса восстанавливаются расходы на платные услуги. Немного повысились расходы на погашение кредитов в условиях сохраняющегося потребительского кредитования. Увеличение всех перечисленных статей расходов домохозяйств привели к небольшому снижению доли номинальных расходов на непродовольственные товары.

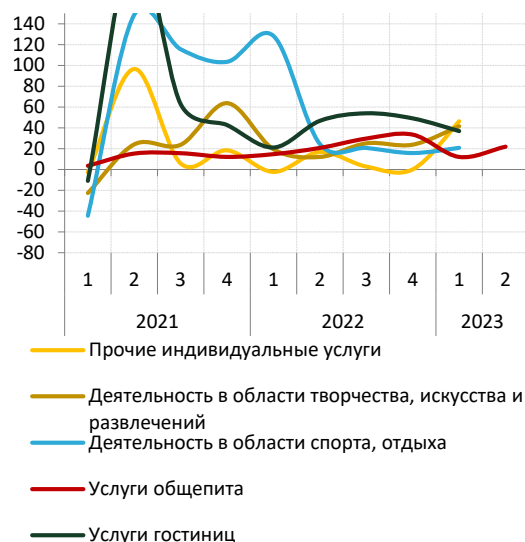
В текущем году в динамике розничного товарооборота все еще прослеживается волатильность, однако в сравнении с предыдущими периодами годовые темпы роста колебались исключительно выше среднего уровня 2019 года (график 37). Основным драйвером роста розничной торговли с 2021 года остается товарооборот непродовольственных товаров. Высокий спрос на непродовольственные товары подтверждается аналогичной динамикой непродовольственного импорта, который по итогам второго квартала 2023 года вырос более чем на 40%, г/г. По данным БНС АСПР, существенный рост торговли отмечается по предприятиям, реализующим автомобили, моторное топливо и электробытовые товары. Такое расширение розничной торговли непродовольственными товарами продолжает поддерживаться высоким потребительским кредитованием, спросом со стороны российских граждан, возможностью покупать товары в рассрочку на длительный период, предоставляемой отдельными банками, а также развитием различных онлайн торговых площадок.

График 37. Динамика розничного товарооборота и вклад его компонент, г/г, %



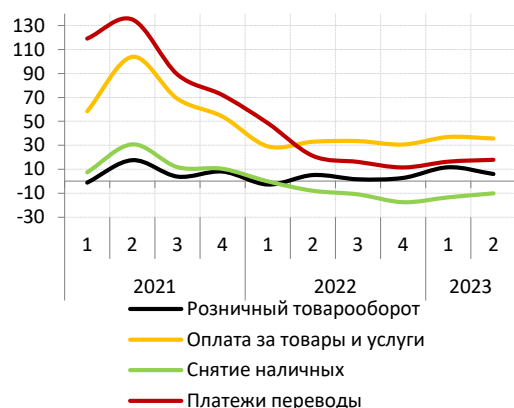
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 38. ИФО услуг, г/г



Источник: БНС АСПР

График 39. Годовое изменение операций по картам населения и розничного товарооборота в реальном выражении, %



Источник: БНС АСПР, НБРК, расчеты НБРК

Вместе с тем динамика продовольственного товарооборота после 2020 года остается неустойчивой. С конца 2022 года отмечается спад розничной торговли продуктами питания. Существующая негативная динамика продовольственного товарооборота сопровождается стабильным ростом внутреннего производства и импорта продуктов питания, что может свидетельствовать о замещении части розничной продовольственной торговли услугами общественного питания. Так, по сравнению с первым кварталом 2019 года в первом квартале текущего года отмечается небольшой рост доли расходов городского населения на услуги кафе/баров/ресторанов (КаБаРе), а также удельного веса затрат сельского населения на «питание вне дома» в платных услугах (с 3,6% до 4,7%).

Услуги по обеспечению питанием и напитками, включая услуги по доставке еды, демонстрируют стабильный рост с 2021 года (больше 10% в годовом выражении). В результате увеличения спроса на внутренний туризм возобновились и устойчиво растут услуги по местам проживания (услуги гостиниц). Значительную динамику демонстрируют услуги в области спорта, развлечений, отдыха, творчества, а также услуги парикмахерских, салонов красоты, химчисток (график 38).

Отмечается положительная корреляция между динамикой розничного товарооборота и операциями по картам населения (корреляция между годовыми темпами роста розничного товарооборота и снятия наличных с 2016 года составила 0,68, оплаты по товарам и услугам – 0,49, платежей и переводов – 0,45). Реальные темпы роста данных операций по картам также указывают на активную реализацию потребительского спроса в экономике. Существенно растут объемы оплаты за товары и услуги по платежным карточкам населения. Объемы платежей и переводов стремительно начали расти в 2020 году на фоне введенных карантинных ограничений и развития онлайн банкинга. Во втором квартале 2023 года темпы роста платежей и переводов по картам физических лиц замедлились, но остаются высокими на уровне 15-18% годовых. В условиях роста безналичных операций объемы снятия населением наличных денег по картам демонстрируют негативную динамику с 2022 года (график 39).

На фоне постепенного замедления инфляционных процессов реальные доходы населения перешли в зону роста во втором квартале 2023 года, что обусловило сохранение устойчивого спроса. Возобновлению роста реальных доходов способствовали возвращение реальной заработной платы в положительную зону на фоне небольшого ускорения роста фонда оплаты труда, а также восстановление роста реальных расходов на пенсии. Наряду с этим, в первом квартале 2023 года существенно ускорился рост доходов населения от самостоятельной занятости и предпринимательской деятельности (график 40).

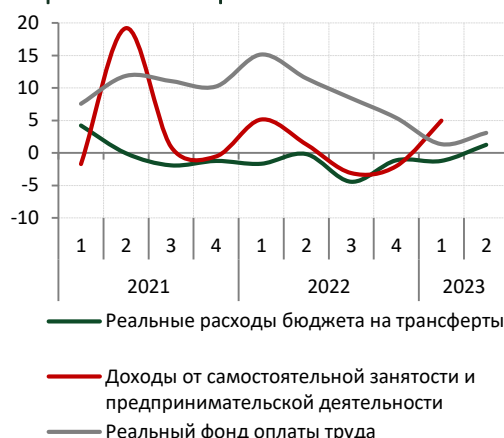
Наряду с потребительским спросом устойчивой динамикой характеризуется инвестиционная активность. Увеличение инвестиционного спроса отмечается со стороны фирм, вместе с тем инвестиционная активность населения во втором квартале 2023 года немного снизилась.

Инвестиции в основной капитал во втором квартале 2023 года выросли на 13,2% в годовом выражении. Основной вклад продолжают вносить строительно-монтажные работы. В большинстве регионов отмечается рост строительно-монтажных работ, в особенности в Атырауской области и городах республиканского значения. При этом, в Атырауской области большой удельный вес приходится на строительство сооружений, а в городах республиканского значения – на жилищное строительство.

Вклад в рост инвестиций в текущем году также вносят инвестиции в обновление основных фондов. Капиталовложения в машины, оборудования и транспортные средства распределены по регионам более равномерно по сравнению со строительными работами. Наибольший рост инвестиций в текущих ценах отмечены в городе Астана, Туркестанской, Акмолинской и Алматинской областях.

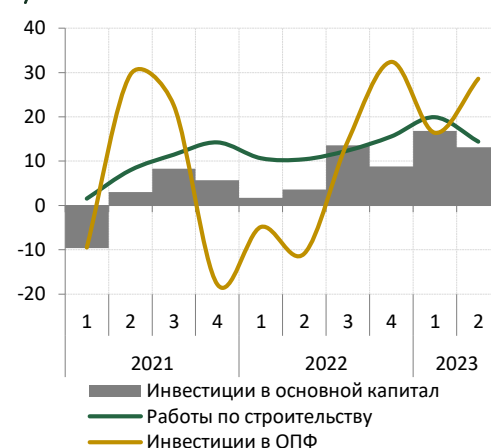
Положительная динамика инвестиций отмечена практически во всех отраслях экономики, за исключением прочих видов услуг, обрабатывающей промышленности и финансовой/страховой деятельности. Реализуются высокие вложения в закупки сельскохозяйственной техники и транспорта в сельском хозяйстве, где рост инвестиций в первом полугодии 2023 года составил 22,1% г/г.

График 40. Источники денежных доходов населения, г/г в реальном выражении



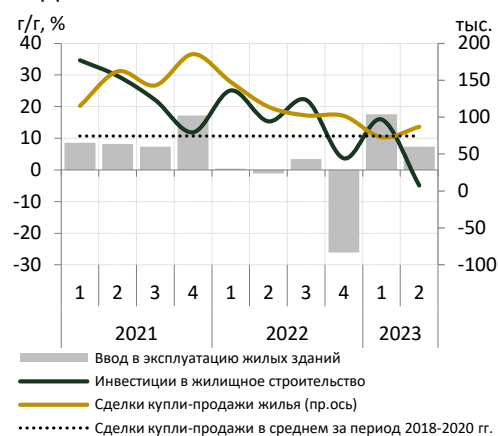
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 41. Инвестиции в основной капитал и компоненты, г/г



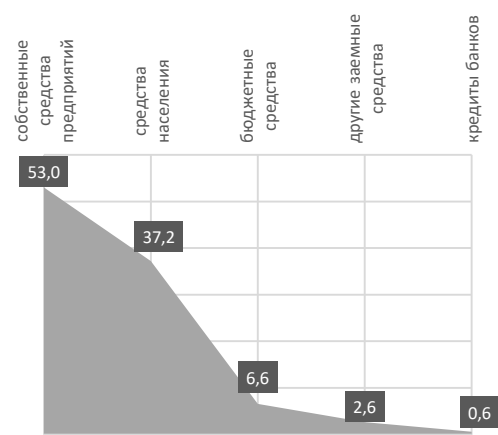
Источник: БНС АСПР

График 42. Инвестиции в жилищное строительство и активность на рынке недвижимости



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 43. Источники инвестиций в жилищное строительство, 2 кв. 2023 года, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

На фоне проведения реформ в ЖКХ в зону роста вышли инвестиции в отраслях по снабжению электроэнергией, газом, паром и горячей водой и водоснабжению (годовой рост на 39% и 41,2%, соответственно). На фоне строительства социальных объектов увеличиваются инвестиции в образование и здравоохранение (на 21,5% и 50,9% г/г, соответственно). В условиях реконструкции автомобильных и железных дорог, улучшения транспортной инфраструктуры увеличились инвестиции в отрасль транспорта и складирования (рост на 56,8% г/г). Инвестиции в горнодобывающую промышленность поддерживаются завершающимися работами по строительству ПБР ПУУД и инвестициями в добывающие предприятия ЗКО.

Основным источником инвестиций в основной капитал остаются собственные средства предприятий. В первом полугодии 2023 года их доля по сравнению с началом года немного снизилась до 77%. Вырос удельный вес государства в инвестициях по мере роста освоения бюджета (13,6%). Другими источниками финансируются 7% инвестиций, на долю банковских кредитов приходится 2,1%.

В отраслевом разрезе из собственных средств финансируются инвестиции в отрасль строительства, торговли, предоставление прочих видов услуг. Высокая доля государственного бюджета в качестве источника инвестиций характерна для отраслей водоснабжения (86%), образования (78%), государственного управления (77%), искусства, развлечения и отдыха (72%), а также здравоохранения (58%) и электроснабжения (44%). Больше всего использование кредитов в качестве источника инвестиций отмечается в транспорте и торговле, но на них приходится менее 5% всех инвестиций.

Инвестиционная активность населения во втором квартале 2023 года немного ослабла. Так, инвестиции населения в жилищное строительство снизились на 4,9% г/г. Основным источником инвестиций в жилищное строительство остаются средства предприятий и населения (график 43).

Также по сравнению с первым кварталом текущего года произошло небольшое замедление ввода в эксплуатацию жилых зданий. Несмотря на существующую ситуацию, количество сделок купли-продажи на рынке недвижимости во втором квартале увеличилось, превысив уровень 2019 года (график 42).

Внешнеторговая деятельность характеризуется разнонаправленной динамикой. Так, экспорт товаров по итогам первой половины 2023 года сократился на 10,3% в годовом выражении и составил 38 млрд. долл. США. Основное снижение пришлось на второй квартал 2023 года (снижение на 16,7%, г/г) (график 44).

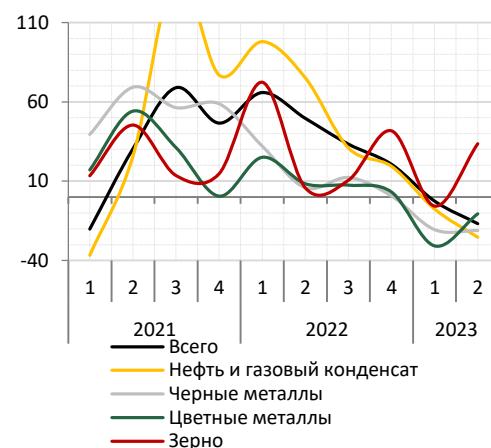
Экспорт нефти, составляющий основную долю поставок (54%), снизился на 17,4% г/г в январе-июне 2023 года. Учитывая лаг в статистике нефти в один квартал, уменьшение было связано с ремонтными работами на нефтяных месторождениях в октябре 2022 года и более высокими ценами на нефть в 2022 году. В физическом выражении экспорт нефти сократился на 5% г/г, в том числе уменьшились поставки в Турцию, Бруней, Испанию, Индию и Литву. При этом, отмечается рост поставок нефти в Италию и Румынию (график 45).

Вклад в общее снижение экспорта, за исключением нефти, также внесло сокращение экспорта цветных и черных металлов. Замедление мировой экономики и более низкие темпы восстановления экономики Китая способствовали сокращению мировых цен на металлы в январе-июне 2023 года. Вместе с тем, в структуре экспорта цветных металлов снизились физические объемы экспорта меди ввиду сокращения спроса со стороны Китая и ОАЭ. Снизился экспорт алюминия в Италию и Грецию. Экспорт цинка сократился. При этом выросли поставки свинца в Турцию и Вьетнам. В структуре черных металлов растет спрос на железную руду со стороны Китая. При этом, сокращаются поставки ферросплавов в Индонезию, Японию и Корею.

На фоне увеличения реализации на внутреннем рынке наблюдается уменьшение экспорта природного газа. Вместе с тем, отмечается существенный рост вывоза удобрений в Россию, Узбекистан и Польшу.

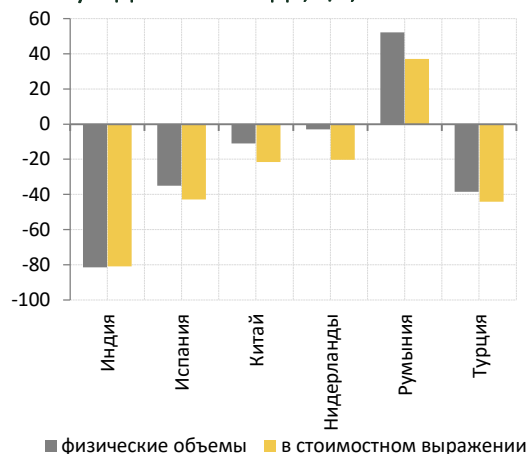
В группе продовольствия в результате хорошего урожая прошлого года увеличились экспортные поставки пшеницы на 24,1% г/г. Вырос спрос со стороны Китая на ячмень. Увеличились поставки мяса в Россию. Наблюдается увеличение экспорта алкогольных и безалкогольных напитков в Россию, Узбекистан и Великобританию.

График 44. Экспорт по основным группам товаров, г/г, %



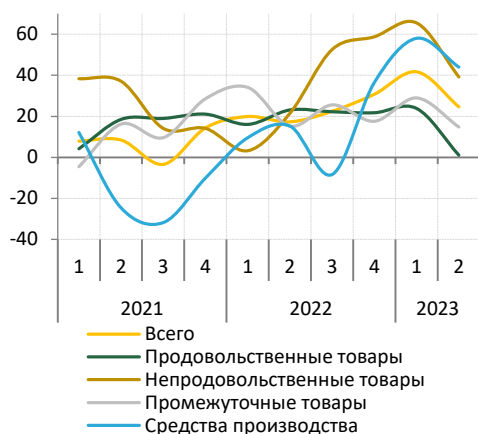
Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

График 45. Экспорт нефти в разрезе стран в первом полугодии 2023 года, г/г, %



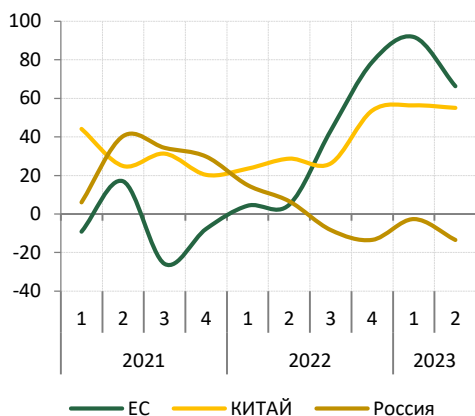
Источник: БНС АСПР

График 46. Импорт по основным группам товаров, г/г, %



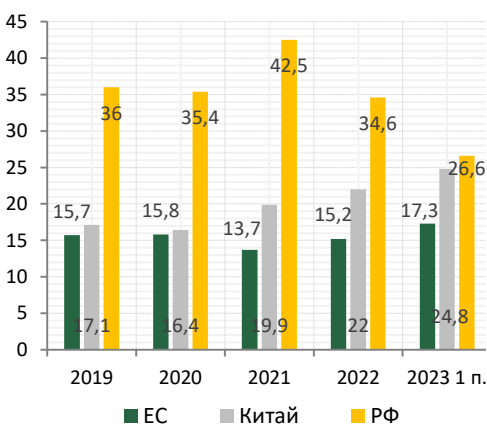
Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

График 47. Импорт в разрезе стран, г/г, %



Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

График 48. Доли стран в импорте, %



Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

В страновой структуре экспорта доля России увеличилась с 8,4% до 13%, в номинальном выражении прирост составил 1,4 млрд. долл. США. Существенно увеличились экспортные поставки урана, золота, труб, кранов и клапанов, автомобилей, шин и запчастей, мониторов и проекторов, вычислительных машин.

В январе-июне 2023 года импорт увеличился на 32,2% г/г, составив 29,3 млрд. долл. США. Рост отмечается по всем основным товарным группам (график 46).

В структуре продовольственных товаров вырос импорт чая, алкогольных и безалкогольных напитков в натуральном выражении. Выросли поставки растительных масел и жиров из Индонезии и Малайзии. Значительно увеличились поставки сахара из России, в т.ч. ввиду низкой базы прошлого года, когда был введен запрет на экспорт со стороны России в марте-августе 2022 года. При этом сократились импортные поставки мяса и молока.

В структуре непродовольственных товаров в ожидании выхода нефтеперерабатывающих заводов на ремонт импорт дизельного топлива из России увеличился в 10,5 раза. Отмечается рост импорта медикаментов, гигиенических и косметических средств, моющих и чистящих средств, вычислительных машин, мониторов и проекторов, телефонных аппаратов, автомобилей. Наблюдается увеличение поставок шин из Китая, а также одежды из Китая, Турции и Узбекистана. На фоне дефицита внутри страны отмечается рост импорта электроэнергии из России в 5,7 раза.

Отмечается рост инвестиционного импорта, в частности различных машин и оборудования для сельского хозяйства, мукомольной промышленности, промышленного приготовления пищевых продуктов и напитков.

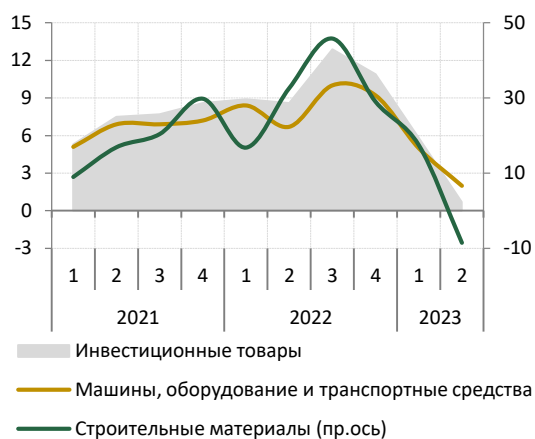
По каналам приобретения во втором квартале 2023 года отмечается ускорение снижения импорта из России до 13,5% г/г (в первом квартале 2023 года снижение на 2,6%, г/г). При этом после резкого роста в первом квартале, рост импорта из ЕС во втором квартале 2023 года замедлился до 66,2% г/г (в первом квартале – рост на 91,7%, г/г). Рост импорта из Китая составил 55,1% г/г во втором квартале 2023 года (график 47). В разрезе стран наблюдается снижение доли России в общем импорте с 34,6% в 2022 году до 26,6% в первом полугодии 2023 года при увеличении долей ЕС и Китая (график 48).

Экспортные цены снизились на 10,2% г/г во втором квартале 2023 года, что обусловлено более низкими мировыми ценами на нефть и основные металлы.

Помимо динамики мировых цен на сырьевые ресурсы снижение экспортных цен было также обусловлено выходом из расчета высокой базы прошлого года, а также укреплением обменного курса тенге к иностранным валютам.

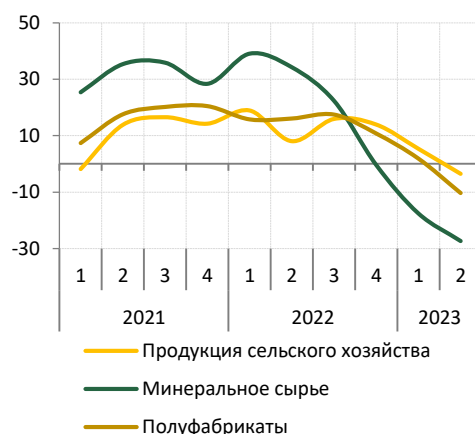
Во втором квартале 2023 года отмечается сокращение импортных цен на 1,8% г/г, что связано с эффектом высокой базы прошлого года, укреплением обменного курса тенге и замедлением инфляции в странах-торговых партнерах. Так, рост цен на импортные инвестиционные товары, в том числе на средства производства, существенно замедлился. Импортные цены на строительные материалы, а также промежуточные товары снизились во втором квартале 2023 года (графики 49, 50). Данные тенденции обуславливают снижение стоимости импортной составляющей внутреннего производства, что будет оказывать понижающее давление на цены конечной продукции для потребителей.

График 49. Импортные цены на инвестиционные товары, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 50. Импортные цены на промежуточные товары, г/г, %



Источник: БНС АСПР

Бокс 4. Анализ структуры внешней торговли и «новых» стран-торговых партнеров Казахстана

На протяжении длительного времени основными торговыми партнерами Казахстана являются ЕС, Китай и Россия. С 2021 года в ответ на меняющиеся экономические условия (пандемия, ухудшение геополитической ситуации, наметившиеся тренды деглобализации) основные экспортные и импортные направления Казахстана постепенно меняются (графики 1, 2).

График 1. Экспорт Казахстана по странам (в % от общего объема)

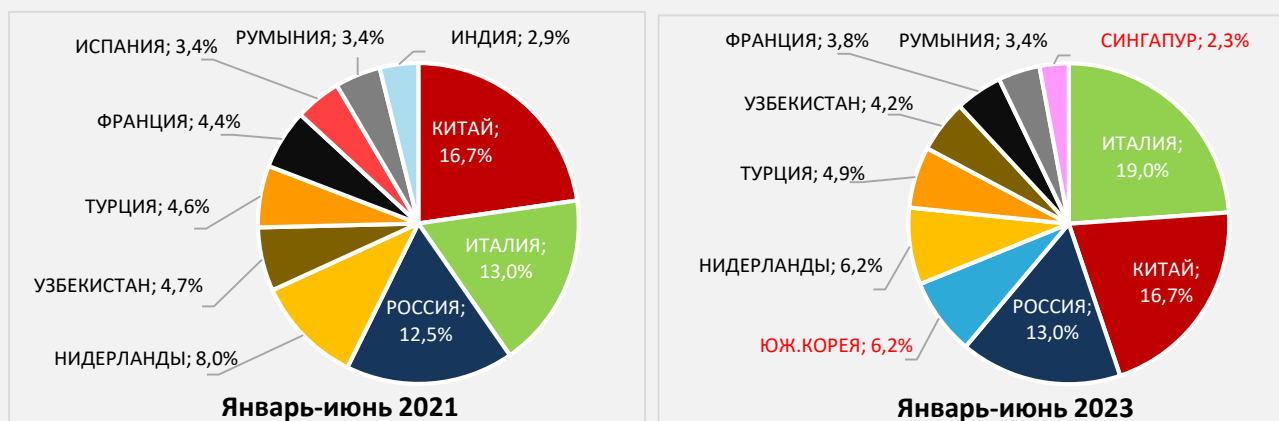


График 2. Импорт Казахстана по странам (в % от общего объема)



Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

Топ-тройка торговых партнеров в экспорте Казахстана осталась прежней (график 1). При этом увеличилась доля Италии с 13,0% до 19,0%, чему способствовал рост экспорта нефти (за анализируемый период экспорт вырос в 2,1 раза), пшеницы (в 5 раз) и металлов. Экспорт в Китай, Россию и Нидерланды также заметно возрос, тем не менее их доля в общем объеме экспорта почти не изменилась ввиду расширения географии экспортных направлений Казахстана и роста доли других стран. Новыми потребителями казахстанской продукции в указанном периоде стали Южная Корея и Сингапур.

Таблица 1. Товарная структура экспорта Казахстана в некоторые страны (в млн. долл. США)

	Январь-июнь 2021	Январь-июнь 2023
Южная Корея		
Всего:	733,59	2 348,07 (увеличение в 3,2 раза)
Промежуточные товары	733,30	2 277,29
Средства производства	-	70,37
Потребительские непродовольственные товары	0,19	0,30
Потребительские продовольственные товары	0,09	0,11
Сингапур		
Всего:	302,41	888,31 (увеличение в 2,9 раза)
Промежуточные товары	301,61	888,18
Средства производства	0,08	0,13
Потребительские непродовольственные товары	0,72	0,00

Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

Экспорт в Южную Корею увеличился преимущественно за счет промежуточных товаров, а именно за счет роста экспорта сырой нефти и металлов (феррохром, титан необработанный) (таблица 1). В потребительских непродовольственных товарах рост отмечается по прочим косметическим

средствам и зубам искусственным, в продовольственных товарах – по водке, спиртовым настойкам. Сингапур увеличил свою долю в экспорте Казахстана, главным образом, за счет наращивания объемов сырой нефти. Средства производства выросли из-за увеличения поставок прочих измерительных приборов и прочих механических приспособлений.

В импорте Казахстана за указанный период главным изменением стало резкое сокращение доли России и рост доли Китая (график 2). По остальным крупным импортерам (Германия, США, Турция, Франция и Италия) поставки продолжили расти. Также за указанный период значительно возросла доля Южной Кореи и Японии, а Узбекистана, напротив, немного снизилась.

В товарной структуре российский импорт поддерживался ростом поставок промежуточных товаров (бензин, дизельное топливо, трубы для нефте- и газопроводов, прочие руды и концентраты драгоценных металлов, железная продукция и прочее) и потребительских товаров (сахар, вода минеральная и газированная, кондитерские изделия, колбасы и прочее) (таблица 2). Резкое сокращение произошло по удобрениям, крупной домашней технике, мебели, одежде, бытовой химии и многому другому. Из Китая скачок импортных поставок был зафиксирован по телефонам, автомобилям, компьютерам, удобрениям, одежде. В свою очередь, Южная Корея, Китай и Япония в течение анализируемого периода стали одними из крупнейших поставщиков авто и комплектующих к ним.

Таблица 2. Товарная структура импорта Казахстана из некоторых стран (в млн. долл. США)

	Январь- июнь 2021	Январь- Июнь 2023	Январь- июнь 2021	Январь- Июнь 2023	Январь- июнь 2021	Январь- Июнь 2023	Январь- июнь 2021	Январь- Июнь 2023
	РОССИЯ		КИТАЙ		ЮЖ.КОРЕЯ		ЯПОНИЯ	
Всего:	7 715,0	7 784,9 (+0,9%)*	3 689,8	7 256,8 (+96,7%)	354,8	1 145,3 (+рост в 3,2 р.)	263,6	706,0 (+рост в 3,2 р.)
Промежуточные товары	4 811,0	5 136,4 (+6,8%)	1 198,1	2 439,4 (+103,6%)	214,8	871,0 (+рост в 4,1 р.)	65,3	127,9 (+рост в 2 р.)
Средства производства	795,3	766,3 (-3,6%)	1 185,6	1 922,1 (+62,1%)	90,9	82,3 (-9,5%)	60,6	183,2 (+рост в 3 р.)
Потребительские непродовольственные товары	1 332,5	861,7 (-35,3%)	1 213,7	2 791,2 (+130,0%)	43,0	179,1 (+рост в 4,2 р.)	137,2	393,3 (+рост в 2,9 р.)
Потребительские продовольственные товары	776,4	1 020,5 (+31,5%)	92,3	104,1 (+12,8%)	6,1	12,9 (+рост в 2,1 р.)	0,5	1,7 (+рост в 3 р.)

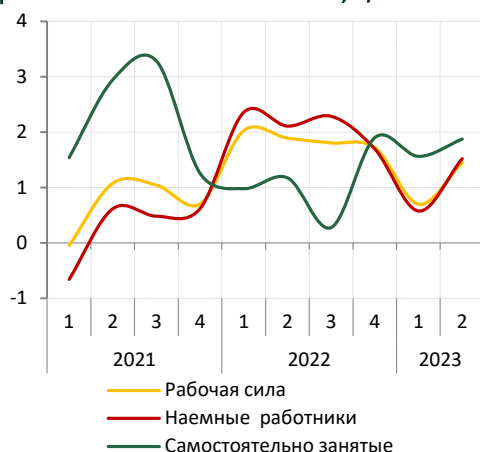
* в скобках указаны темпы роста за январь-июнь 2023 года к январю-июню 2021 года

Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

За последние два года экспортные и импортные направления Казахстана расширились в такие страны, как Южная Корея, Япония и Сингапур. Текущая экономическая ситуация в указанных странах в целом характеризуется положительной динамикой. Так, по итогам первого полугодия 2023 года темпы роста ВВП ускорились в Японии и Сингапуре. При этом более слабая экономическая активность на фоне снижения экспорта, сельского хозяйства и промышленного сектора зафиксирована в Южной Корее.

Инфляционные тенденции в Японии, Южной Корее и Сингапуре являются схожими со многими странами – потребительская инфляция замедляется, но базовая инфляция снижается более медленными темпами. Вместе с тем, превышение инфляцией целевых значений обуславливает центральные банки придерживаться жесткой монетарной политики. Однако в последнее время на фоне признаков охлаждения инфляционного давления и замедления экономической активности цикл повышения ставок пока приостановлен.

График 51. Наемные работники и самозанятые, г/г



Источник: БНС АСПР

График 52. Показатели рынка труда, второй квартал 2023 года



*на 1 кв. 2023 г.

Исторически слабый и сильный показатели — это минимальные и максимальные значения с 2019 года по 2023 год

Источник: БНС АСПР, Центр развития трудовых ресурсов, расчеты НБРК

3.3 Рынок труда

Годовые темпы прироста рабочей силы ускорились во втором квартале 2023 года, что обусловило снижение безработицы до 4,7%, а также снижение уровня молодежной безработицы в возрасте 15-34 лет до 3,6% с 4,1% в первом квартале 2023 года. Однако доля молодежи, которая не работает и не занята образованием или профессиональной подготовкой (NEET)¹⁴, все еще остается высокой (7,5% во втором квартале 2023 года).

Во втором квартале 2023 года численность занятого населения составила 9 115 тыс. человек, увеличившись на 1,6%, г/г. Наблюдается ускорение темпов роста численности как наемных, так и самостоятельно занятых работников (график 51). Стоит отметить, что наряду с этим, численность безработного населения снизилась на 1,7% г/г во втором квартале 2023 года, что также подтверждается уменьшением количества обращений населения в органы занятости на 14,2% г/г и снижением численности временно безработного населения на 13,9% г/г.

Значительный рост занятости отмечается в таких отраслях как предоставление услуг по проживанию и питанию (14,7%, г/г), профессиональная и научно-техническая деятельность (10,8%), финансовая и страховая деятельность (7,2%), прочие услуги (7,1%). При этом, существенное снижение занятости происходит в отраслях «Операции с недвижимостью» (на 11,3, г/г), «Искусство, развлечения и отдых» (на 4,4%). В отраслевом разрезе наибольшую долю занятых составляют работники, занятые в сфере торговли (16,6%), образования (12,9%), промышленности (12,3%) и в сельском хозяйстве (12,2%).

Годовая динамика изменения самостоятельно занятых показывает рост на 2,9% в условиях существенного роста самозанятых в здравоохранении (94,7%, г/г), образовании (62,8%), связи (32,9%), деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (30,2%), прочих услугах (23,3%). Наряду с этим, снижение количества самозанятых наблюдается в водоснабжении (на 58,7%, г/г), операциях с недвижимым имуществом (на 36,9%), искусстве, развлечениях и отдыхе (на 23,7%), финансовой и страховой деятельности (на 14,2%).

¹⁴ NEET — not in education, employment or training.

Стоит отметить, что наибольшее количество самостоятельных занятых приходится на три сферы: торговля (32,2%), сельское хозяйство (28,6%) и транспорт (11,7%).

Широкий спектр показателей сигнализирует о том, что напряженность на рынке труда во втором квартале 2023 года остается умеренной (график 52). Плотность рынка, определяемая как отношение количества вакансий к числу безработных, близка к историческому максимуму, однако показатель остается относительно низким (0,20) по сравнению с развитыми странами (в Канаде около 0,8). Наряду с этим, в Казахстане наблюдается высокий коэффициент замещения (94,4%), отражающий насколько быстро вновь принятые кадры восполняют освободившиеся места. Уровень занятости среди населения трудоспособного возраста составил 77,8%, что соответствует исторической медиане.

При этом жесткость рынка труда, вычисляемая как отношение количества вакансий к резюме, выросла во втором квартале 2023 года (110,5 в среднем за апрель-июнь 2023 года) после смягчения условий рынка труда со второго квартала 2022 года (график 53). Этот показатель демонстрирует насколько спрос превышает предложение на рабочую силу. Рост жесткости (напряженности) рынка труда может оказывать повышательное давление на заработную плату.

Так, во втором квартале 2023 года отмечается рост заработных плат как в номинальном, так и в реальном выражении (график 54). Несмотря на замедление темпов роста номинальных заработных плат, они остаются высокими (17,1% г/г, график 54). Значительный рост номинальной заработной платы в годовом выражении отмечается в секторах информация и связь (36,0%), транспорт (24,6%), сельское хозяйство (23,7%), оптовая и розничная торговля (21,8%), водоснабжение (21,4%), финансовая и страховая деятельность (21,2%) и другие. На фоне замедления инфляции наблюдается повышение реальных заработных плат во многих отраслях, за исключением образования (снижение на 4,8%, г/г), строительства (на 3,5%), услуг по проживанию и питанию (на 2,6%) и здравоохранения (на 0,1%).

Темп роста фонда оплаты труда замедлился во втором квартале 2023 года за счет уменьшения роста фонда оплаты труда как в частном, так и в государственном секторах. При этом темпы роста фонда оплаты труда в частном секторе опережают темпы роста в государственном секторе (график 55).

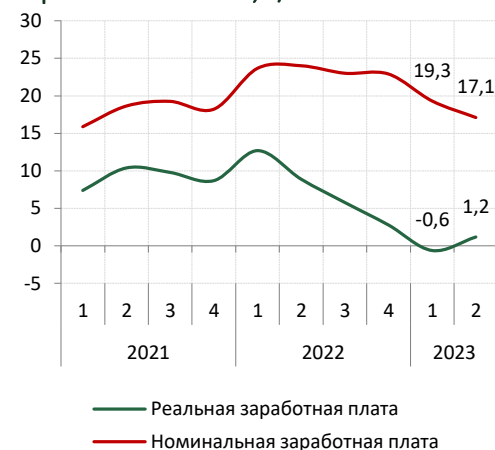
График 53. Жесткость рынка труда, SA (январь 2019 года=100)



*по оценочным данным БНС АСПР

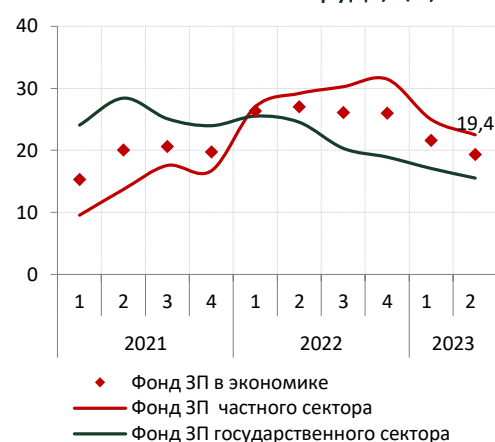
Источник: Центр развития трудовых ресурсов, БНС АСПР, расчеты НБРК

График 54. Темп роста номинальной и реальной заработной платы, г/г



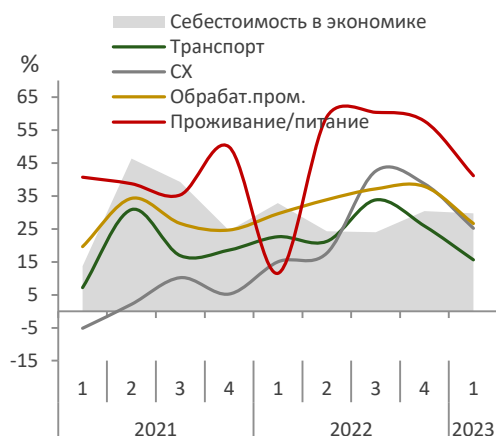
Источник: БНС АСПР

График 55. Динамика фонда оплаты труда, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 56. Себестоимость в разрезе отраслей экономики, г/г



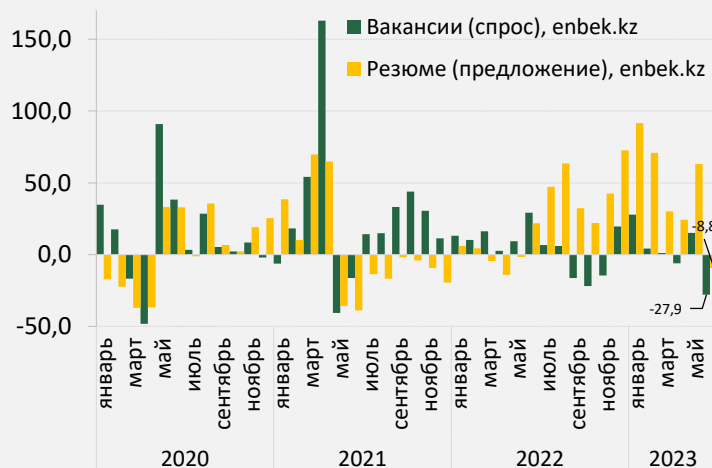
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В свою очередь, замедление темпов роста заработных плат немного ослабляет тенденцию роста себестоимости товаров и услуг в некоторых секторах экономики, в частности, в предоставлении услуг по проживанию и питанию, транспорте, сельском хозяйстве и обрабатывающей промышленности (график 56).

Бокс 5. Спрос и предложение на рынке труда

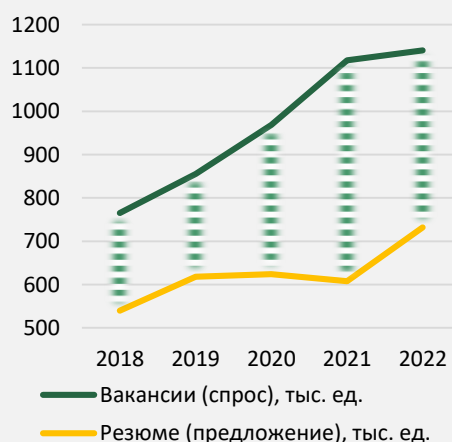
На рынке труда в июне 2023 года наблюдается значительное снижение спроса на рабочую силу и относительно меньшее снижение предложения по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (график 1). Несмотря на это, количество вакансий на сайте enbek.kz¹⁵ в июне составило 89,9 тыс. ед., а количество поданных резюме составило 54,6 тыс. ед., что свидетельствует о повышенном спросе на рабочую силу и более низком предложении со стороны населения, сигнализируя о дефиците кадров на рынке труда¹⁶ (график 2). Данная ситуация повышает вероятность роста заработных плат в экономике. К тому же, годовая куммулятивная динамика спроса и предложения с 2018 года по 2022 год также свидетельствует об увеличивающемся разрыве между количеством вакансий и резюме, который немного уменьшился во второй половине 2022 года за счет более высоких темпов прироста

График 1. Динамика кол-ва резюме и вакансий (% г/г)



Источник: Центр развития трудовых ресурсов

График 2. Динамика кол-ва резюме и вакансий, куммулятивно за год



Источник: Центр развития трудовых ресурсов

¹⁵Источник данных "Центр развития трудовых ресурсов", iak.enbek.kz.

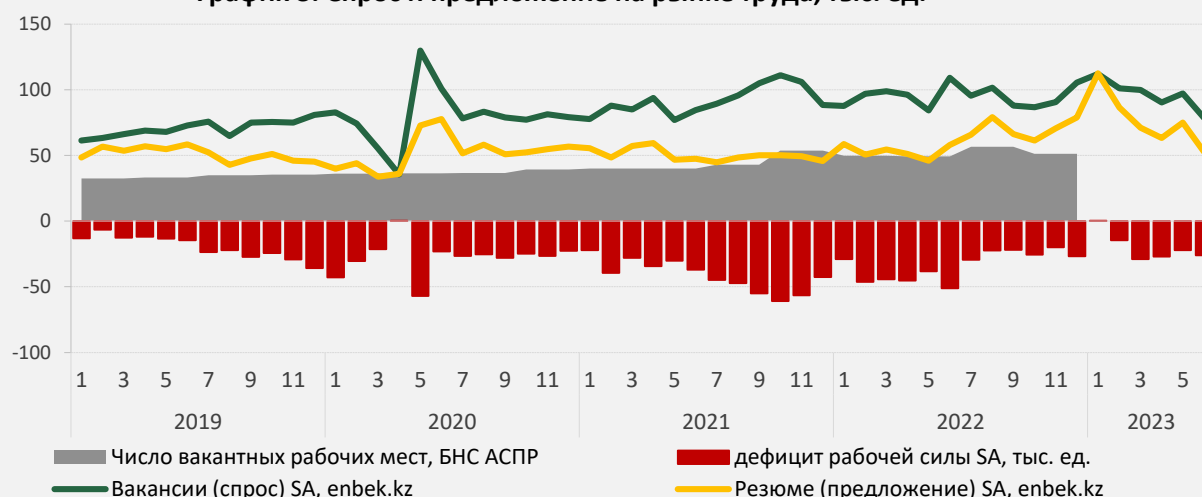
¹⁶ Сайт enbek.kz представляет собой электронную биржу труда, которая предоставляет возможность для поиска работы и содействия в подборе персонала. .

количества резюме (график 2). Одной из причин возрастающего темпа прироста предложения рабочей силы может являться приток рабочей силы из России.

Динамика количества размещенных резюме и вакансий показывает, что в марте 2020 года из-за пандемии наблюдалось одновременное снижение количества поданных резюме и размещенных вакансий с последующим резким восстановлением после ослабления карантинных мер в стране (график 3). При этом значительный дефицит рабочей силы наблюдался в мае 2020 года, когда компании возобновляли свою деятельность. Дефицит рабочей силы также усиливался с середины 2021 года до середины 2022 года в связи с возросшим количеством вакансий. Начиная с июля 2022 года, наблюдался рост количества поданных резюме, который превысил количество вакансий в январе 2023 года. Во втором квартале 2023 года объем предложения рабочей силы возвращается к уровню начала 2022 года.

Альтернативно количеству вакансий на сайте enbek.kz, статистика по количеству вакантных мест на предприятиях в стране, публикуемая БНС АСПР, также отражает спрос рабочей силы на рынке труда в Казахстане. Так, согласно данным БНС, количество вакантных мест на предприятиях постоянно увеличивается: с 34 тыс. человек в среднем за 2019 год до 51,8 тыс. человек в среднем за 2022 год¹⁷, тем самым сигнализируя о расширении числа рабочих мест в стране. Списочная численность работников на обследованных предприятиях на конец четвертого квартала 2022 года составила 3804,6 тыс. человек, а число вакантных рабочих мест – 51,3 тыс. человек¹⁸. Наибольшее число вакантных рабочих мест приходится на сферу промышленности (29,7% от общего количества вакантных мест), государственное управление (17,2%), транспорт и складирование (11,7%), здравоохранение (10,6%), а наименьшее количество работников требуется в сельском, лесном и рыбном хозяйстве (0,9%) и в сфере по операциям с недвижимым имуществом (0,2%).

График 3. Спрос и предложение на рынке труда, тыс. ед.



Источник: БНС АСПР, iak.enbek.kz

¹⁷ Данные за 2023 год выходят во второй половине года.

¹⁸ Количество вакантных мест увеличивается за счет прироста новых рабочих мест, так как, согласно БНС АСПР, уволенные работники практически полностью замещаются вновь принятыми кадрами. Коэффициент замещения в среднем с 2019 года по 2023 год составляет от 99,7% (2019 г.) до 101,55% (2022 г.), не считая 2020 год, когда коэффициент из-за пандемии снизился до 92,8% в среднем за год.

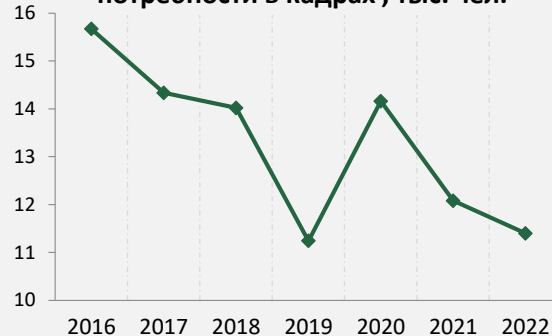
Ожидаемая потребность в кадрах¹⁹ на средних и крупных предприятиях составила 11,4 тыс. человек в 2022 году²⁰, при этом больше всего требуются специалисты-профессионалы (20,3%), работники сферы услуг и продаж (17,4%), рабочие промышленности, строительства, транспорта и других родственных занятий (16,3%), неквалифицированные рабочие (14,2%), операторы производственного оборудования, сборщики и водители (13,8%) (график 4). Несмотря на динамику роста вакансий и вакантных мест в стране, ожидаемая потребность в кадрах в период с 2016 года по 2022 год уменьшилась незначительно (график 5).

График 4. Ожидаемая потребность в кадрах, 2022 г., %



Источник: БНС АСПР

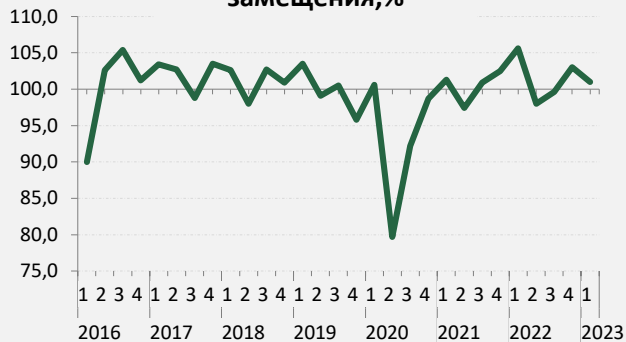
График 5. Динамика ожидаемой потребности в кадрах, тыс. чел.



Источник: БНС АСПР

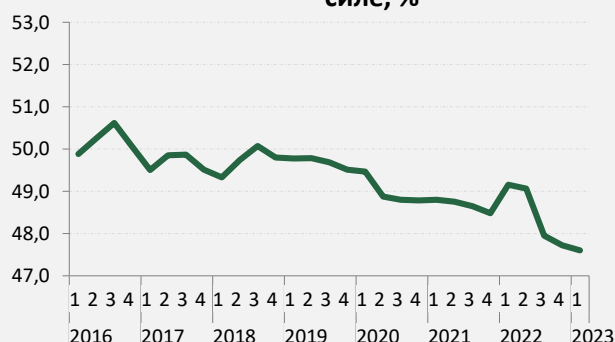
Еще одним показателем спроса и предложения на рынке труда является коэффициент замещения, вычисляемый как отношение числа принятых к числу уволенных работников. Коэффициент замещения отражает, насколько вновь принятые кадры восполняют освободившиеся места на предприятиях. Динамика коэффициента замещения по экономике почти всегда оставалась высокой (более 95%), кроме второго квартала 2020 года в период жестких карантинных ограничений (график 6). Несмотря на то, что в первом квартале 2023 года коэффициент замещения равен 101%, в отраслевом разрезе цифры разнятся. Относительно низкий коэффициент замещения наблюдается в сельском хозяйстве (85,1%) и деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (85,1%). Это может свидетельствовать о перетоке занятых между секторами экономики.

График 6. Коэффициент замещения, %



Источник: БНС АСПР

График 7. Уровень участия в рабочей силе, %



Источник: БНС АСПР

Тем временем предложение рабочей силы продолжает уменьшаться. Уровень участия в трудовой деятельности, который представляет отношение рабочей силы к общей численности населения, показывает тренд на снижение с 2014 года по 2023 год (график 7). Данное уменьшение доли рабочей силы обусловлено увеличением доли населения моложе и старше трудоспособного возраста с 37,2% в 2014 году до 42,5% в 2022 году. В целом, население страны относительно молодое, доля детей составляет 31,2% от общей численности населения, а доля людей старше трудоспособного возраста всего 11,4% (график 8).

¹⁹ Предполагаемое дополнительное количество персонала (работников), необходимое на отчетный период к уже имеющейся численности работников и вакантным рабочим местам.

²⁰ Опрос предприятия проводится один раз в год. Данные за отчетный год выходят во второй половине года, следующего за отчетным.

График 8. Доля населения моложе и старше трудоспособного возраста, %



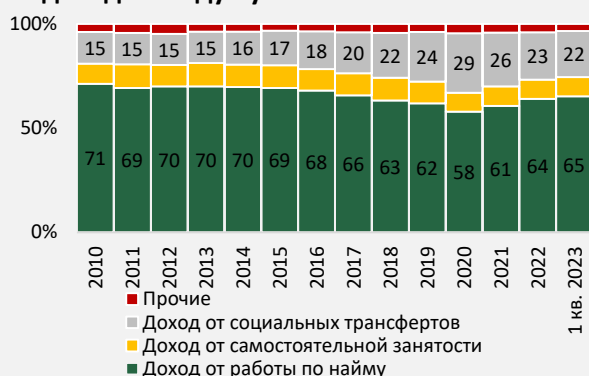
Источник: БНС АСПР

Бокс 6. Доходы населения Казахстана

В условиях ускорения инфляционных процессов в 2022 году и в начале 2023 года реальные доходы населения сократились. Во втором квартале 2023 года по мере замедления инфляции и роста номинальных доходов реальные доходы вернулись в зону роста.

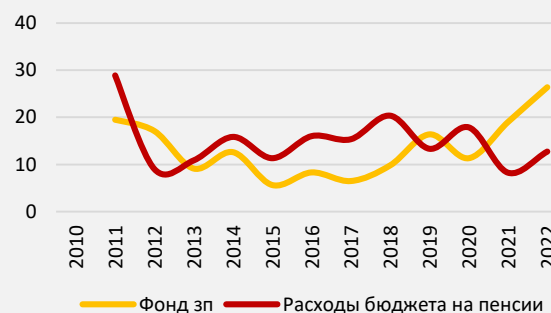
Основным источником доходов населения остаются заработные платы. На долю доходов от наемной работы приходится более половины всех доходов населения. Вместе с тем, отмечается снижение доли заработных плат в структуре денежных доходов населения непрерывно с 2010 по 2021 годы (график 1). Данная тенденция наблюдалась при увеличении доли доходов от трансфертов, которая повышалась вследствие активной фискальной политики. Рост расходов бюджета на социальные трансферты превышал рост фонда оплаты труда в экономике в период с 2013 по 2020 годы (график 2).

График 1. Структура среднемесячных доходов на душу населения в Казахстане



Источник: БНС АСПР

График 2. Темпы роста расходов бюджета на трансферты и фонда оплаты труда, в % г/г



В период пандемии доля доходов от работы по найму снизилась до 58%, что было связано с усилением карантинных ограничений. Начиная с 2021 года, на фоне существенного увеличения минимальной заработной платы в Казахстане и роста оплаты труда в государственном секторе доля оплаты труда в структуре доходов населения выросла, вновь превысив 60%.

Стоит отметить, что в динамике темпов роста номинальных и реальных доходов населения наблюдается структурный сдвиг. Так, до мирового финансового кризиса 2008-2009 годов годовой рост реальных доходов населения превышал 10-15%, в отдельные периоды достигая 27%. После финансового кризиса среднегодовой рост реальных доходов населения снизился и составил 3,9%. Результаты фильтрации данных по доходам показали снижение потенциала роста реальных доходов населения после мирового финансового кризиса.

Legend:

- Прочие
- доход от самостоятельной занятости
- доход от работы по найму
- Доход от социальных трансфертов

Regions (X-axis): SKO, Abay, VKO, Zhetysay, g. Almaty, Kostanayskaya, Akimolinskaya, Qyzylordinskaya, Zhambylskaya, Altinskaya, Turkistan, Karagandinskaya, g. Shymkent, Aktubinskaya, Atyrauskaya, ZKO, Ulytau, Pavlodarskaya, g. Astana, Mangystauskaya.

Region	Share of Children (%)	Share of Pensioners (%)
Туркестанская	38	8
Мангистауская	35	8
Кызылординская	34	8
Жамбылская	34	10
Атырауская	34	8
г. Шымкент	33	8
Жетісу	32	12
Ұлытау	31	15
Абай	30	15
Алматынская	30	10
Актөбінская	29	11
ЗКО	28	14
ВКО	27	19
Қарағандынская	26	14
СКО	25	18
Павлодарская	24	16
Ақмолинская	23	13
г. Астана	22	8
Қостанайская	21	16
г. Алматы	20	11

Несмотря на сохранение значительной доли заработных плат в структуре доходов, в региональном разрезе структура доходов гетерогенна. В регионах с наибольшим числом пенсионеров отмечается более высокий вклад трансфертов (СКО, ВКО, области Абай и Жетісу). В южных областях доля доходов от самостоятельной занятости выше, чем в остальных, что связано с большим количеством предприятий малого и среднего бизнеса (графики 3, 4).

С 2010 года по 2017 год в Казахстане наблюдалось снижение бедности. Так, доля населения, имеющего доходы ниже величины прожиточного минимума, снизилась до 2,7%. В 2018 году произошел разворот тенденции, доля бедного населения вновь начала расти (график 6). По данным за первый квартал 2023 года больше всего населения с доходами ниже прожиточного минимума проживают в Туркестанской области, областях Абай и Жетісу, Мангистауской области и в городе Шымкент.

График показывает изменение коэффициента сезонности по кварталам с 2017 по 2023 год. Показаны фактические значения (зеленая линия) и линейный тренд (красная пунктирная линия).

Год	Квартал	Коэффициент сезонности (факт.)	Линейный тренд
2017	1	6,1	6,15
	2	6,0	6,10
	3	6,1	6,05
	4	6,1	6,00
2018	1	5,8	5,95
	2	5,9	5,90
	3	6,0	5,85
	4	6,1	5,80
2019	1	6,0	5,75
	2	6,0	5,70
	3	5,9	5,65
	4	5,8	5,60
2020	1	5,7	5,55
	2	5,6	5,50
	3	5,6	5,45
	4	5,7	5,40
2021	1	5,7	5,35
	2	5,6	5,30
	3	5,6	5,25
	4	5,7	5,20
2022	1	5,6	5,15
	2	5,5	5,10
	3	5,5	5,05
	4	5,6	5,00
2023	1	5,7	4,95
	2	5,8	4,90

График с двумя осями: левая ось — Соотношение доходов к ВВП (темно-зеленая линия), правая ось — Коэффициент Джини (серая линия). Данные за период с 2010 по 2023 год (1 кв. 2023).

Год	Соотношение доходов к ВВП	Коэффициент Джини (пр. ось)
2010	0,290	0,15
2011	0,288	0,29
2012	0,285	0,25
2013	0,282	0,275
2014	0,282	0,28
2015	0,280	0,28
2016	0,280	0,28
2017	0,282	0,29
2018	0,285	0,295
2019	0,285	0,295
2020	0,288	0,295
2021	0,288	0,30
2022	0,288	0,285
1 кв. 2023	0,285	-

В 2022 году среднедушевой доход населения составил 154 тыс. тенге в месяц, при этом величина медианного дохода оказалась ниже почти в 2,5 раза и была равна 63 тыс. тенге. В июне 2023 года среднемесячный доход немного вырос и составил 174 тыс. тенге. При этом, согласно данным за 1 квартал 2023 года, у 90% населения доход на душу не превышает 151 тыс. тенге в среднем в месяц.

Макроэкономические условия

(минимальный коэффициент Джини) в доходах между наиболее богатыми и бедными слоями населения отмечается в двух нефтяных регионах (Мангистауская и Атырауская области), а также в областях с наибольшей численностью населения, имеющего доходы ниже прожиточного минимума, в частности в Туркестанской, Кызылординской областях и городе Шымкент. Наиболее высокая диспропорция в доходах отмечается в крупных городах, а также в Карагандинской области, СКО, ВКО и области Ұлытау.

Почти четверть всех доходов населения Казахстана (24,3%) приходится на самых богатых людей в стране (население в 10-м дециле с интервалом доходов между 151,3 тыс. и 2,97 млн. тенге). При этом, несмотря на достаточно широкий диапазон доходов в данном дециле, наблюдается левосторонняя асимметрия. Так, среднемесячный доход на душу населения в 10-ом дециле составил всего 217 тыс. тенге, что говорит о большем количестве людей в данном дециле, имеющих доходы ближе к нижней границе дециля (151,3 тыс. тенге) (графики 7, 8).

При существенной региональной разнице в доходах 10% наиболее обеспеченного населения, доходы 10% наименее обеспеченного населения одинаково низкие во всех регионах и колеблются в диапазоне 35-45 тыс. тенге в месяц на человека.

График 7. Распределение доходов населения по 10-% группам (по данным за 1 кв. 2023г.)

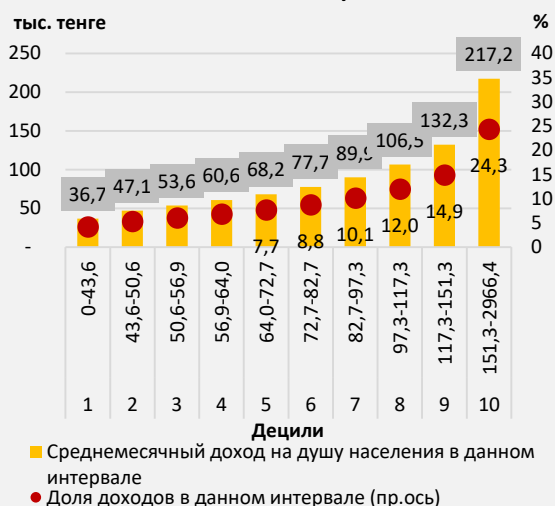
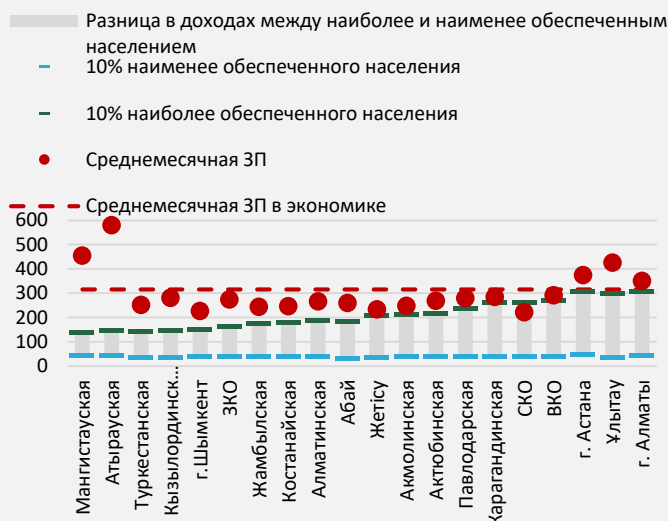


График 8. Доходы 10% наименее и наиболее обеспеченного населения (1 кв. 2023г.), тыс. тенге



Источник: БНС АСПР

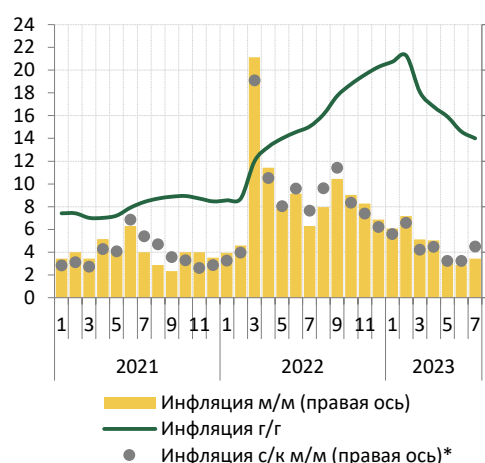
При этом, наибольший уровень заработных плат не обуславливает более высокие денежные доходы в регионе. Так, при максимальных заработных платах в Атырауской и Мангистауской областях денежные доходы населения самые низкие по стране. Это в основном связано со структурой промышленности в данных регионах и высокой долей «вахтовых» работников²¹. В большинстве оставшихся регионов страны заработные платы ниже среднего уровня по республике.

Одной из общих характеристик большинства «бедных» регионов страны является высокая доля нетрудоспособного населения (дети, пенсионеры) в структуре населения региона (график 4). Однако, несмотря на большой удельный вес данной категории населения, доля трансфертов в денежных доходах населения в «бедных» регионах не превышает среднереспубликанский уровень. Подобная ситуация может быть следствием большей демографической нагрузки со стороны детей, чем со стороны пенсионеров.

Можно отметить некоторое ухудшение материального положения населения за последние годы. Это является следствием как демографических процессов в стране, которые приводят к большей зависимости от трансфертов, так и высокая инфляция, снижающая покупательную способность. Таким образом, одной из важнейших краткосрочных задач в улучшении материального положения граждан является снижение инфляции до целевого значения в 5%.

²¹ Статистика по заработной плате рассчитывается на основе отчетов предприятий по месту регистрации предприятия. Статистика по доходам населения основывается на опросах домохозяйств, проживающих в определенном регионе.

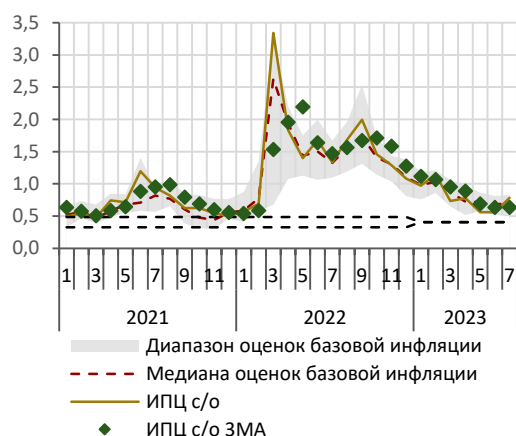
График 57. Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

*сезонная корректировка проведена при помощи метода X-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время

График 58. Сезонно-очищенный индекс потребительских цен и оценки базовой инфляции, %



Источник: расчеты НБРК

*месячное скользящее среднее значение сезонно-скорректированного ИПЦ за последние 3 месяца

3.4. Инфляция

Годовая инфляция продолжила замедление пятый месяц подряд, составив в июле 2023 года 14%. В структуре инфляции отмечается замедление роста цен на продовольственные и непродовольственные товары. Рост цен на платные услуги в годовом выражении ускорился до 13,6% (график 57).

Замедление инфляционных процессов в экономике происходит в условиях снижения мировых цен на продовольствие (мясо, молочную продукцию и зерновые), замедления инфляции в странах-торговых партнерах Казахстана, а также снижения импортных цен на фоне укрепления обменного курса тенге. Месячный рост цен в июле 2023 года составил 0,6%, при этом сезонно-очищенный показатель инфляции ускорился до 0,8% м/м (июнь 2023 года – 0,6%). Снижение цен на овощи в июле 2023 года было ниже исторических значений, что обусловило их сезонно-очищенный рост. Наряду с этим, значительно выросли цены на аудиовизуальное оборудование и фотоаппаратуру, электрические приборы вследствие резкого роста спроса. Также вклад в рост сезонно-очищенного показателя внесло повышение тарифов на коммунальные услуги.

Медиана диапазона оценок базовой инфляции²², отражающей более устойчивое ценовое давление, четвертый месяц подряд стабилизировалась на уровне 0,7% м/м. Диапазон колебаний сезонно-очищенной базовой инфляции немного сузился до 0,5% – 0,8% в июле 2023 года с 0,5% – 1% в апреле 2023 года (график 58).

Основной вклад в инфляцию продолжает вносить удорожание продовольственных товаров. Тем не менее, его вклад уменьшается наряду с увеличением вклада непродовольственных товаров и услуг на фоне постепенного роста тарифов на регулируемые коммунальные услуги и подорожания горюче-смазочных материалов (ГСМ).

²² Диапазон оценок базовой инфляции, рассчитанных с использованием более чем 60 методов. Оценки интерпретируются в виде диапазона от минимального до максимального значения. Таким образом фиксируется не только изменение медианного показателя трендовой инфляции, но и дисперсия ее оценок. Более подробно описание методов оценки базовой инфляции см. в исследовании «Различные оценки базовой инфляции» <https://www.nationalbank.kz/ru/news/issledovaniya>

Продовольственная инфляция в июле 2023 года замедлилась до 0,1% м/м. Годовой рост цен продовольственных товаров замедлился до 13,5% в июле текущего года ввиду эффекта высокой базы прошлого года, в том числе на произошло замедление роста цен на хлебобулочные изделия и крупы, мясо и молочные продукты. Совокупный вклад данных товарных групп в годовую продовольственную инфляцию составил 8,7 п.п. (графики 59, 60).

Рост цен на хлебобулочные изделия и крупы в годовом выражении замедлился до 18,3% (в июне 2023 года – 21,1%) на фоне снижения цен производителей мукомольно-крупяной продукции, масел и жиров, сахара. Замедлению роста цен также способствует снижение цен производителей в сельском хозяйстве, в частности в растениеводстве с апреля продолжается снижение цен на пшеницу, которое в июле составило 16,6% г/г (графики 61, 62).

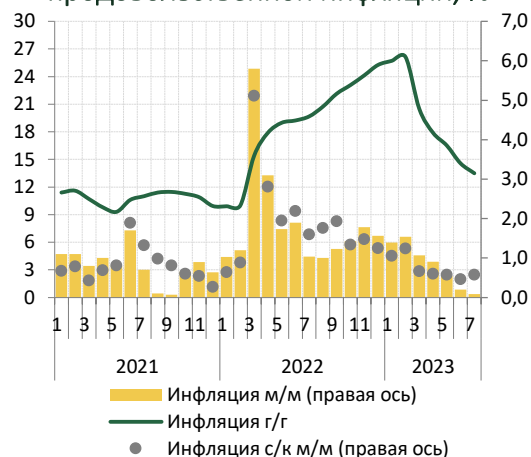
Годовой рост цен на мясо и молочные изделия, сыр и яйца в июле 2023 года замедлился до 11,2% и 19,4%, соответственно, на фоне снижения мировых цен на мясную и молочную продукцию, а также снижения внутренних цен на кормовые культуры в июне – июле текущего года.

Вклад в замедление продовольственной инфляции внесло снижение цен на сахар на фоне увеличения производства на 36,7% в январе-мае 2023 года в годовом выражении и роста импорта из России. Цены на подсолнечное масло снизились на 4,7% г/г, что обусловлено снижением цен на семена подсолнечника в результате введения экспортных пошлин и наличием существенных запасов.

Месячный рост цен на **непродовольственные товары** в июле 2023 года сохранился на уровне июньского значения – 0,7%, в годовом выражении отмечается замедление до 15% (в июне 2023 года – 15,8%) (график 63).

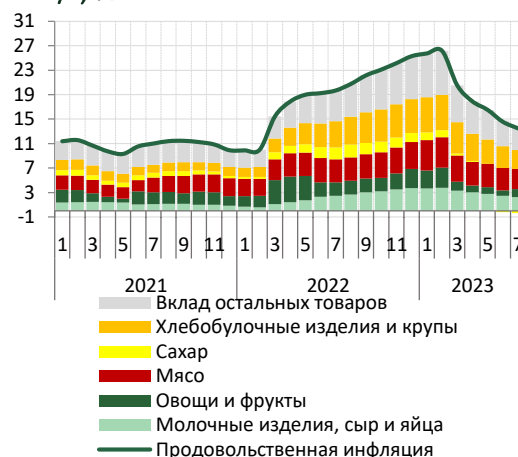
Значительный вклад в годовую непродовольственную инфляцию внесло удорожание одежды и обуви, товаров личного пользования, моющих и чистящих средств. Совокупный вклад данных товарных групп в рост непродовольственной инфляции составил 8,8 п. п. При этом, отмечается снижение вклада в непродовольственную инфляцию всех групп товаров, за исключением ГСМ (график 64).

График 59. Динамика продовольственной инфляции, %



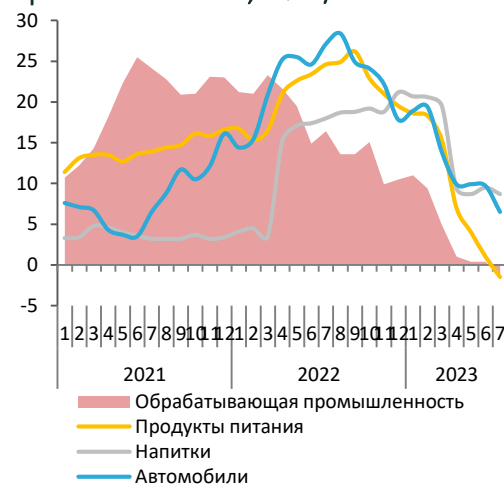
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 60. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



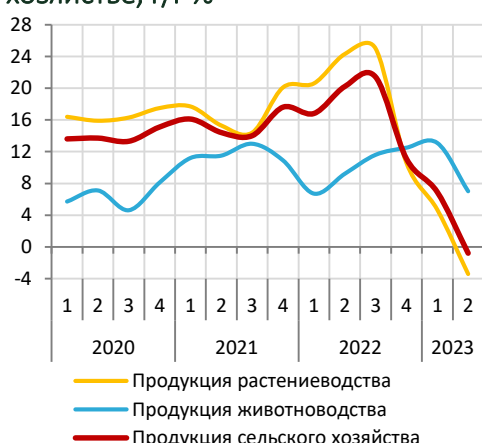
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 61. Цены производителей обрабатывающей промышленности, в % г/г



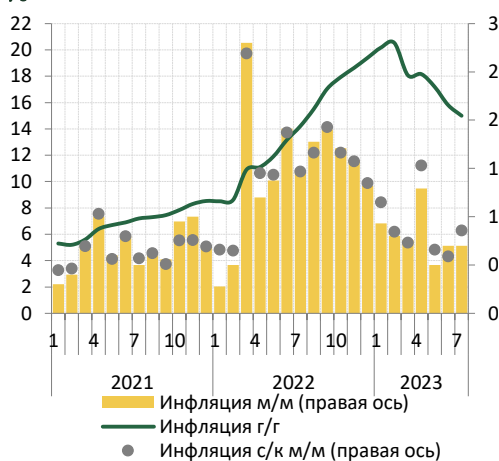
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 62. Цены в сельском хозяйстве, г/г %



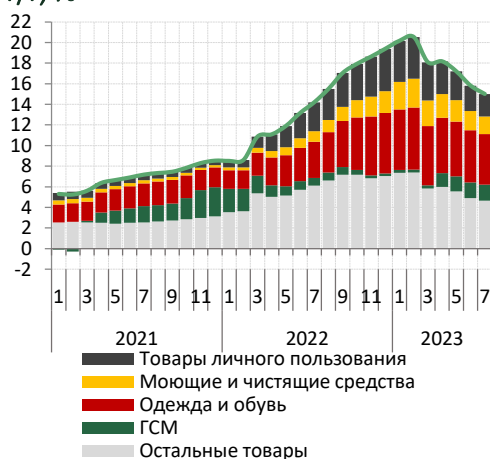
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 63. Динамика непродовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 64. Вклад непродовольственных товаров, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

После повышения предельных розничных цен на отдельные виды топлива в апреле 2023 года в структуре ГСМ отмечается последовательный рост цен на прочие виды топлива в последующие месяцы. Так, с мая по июнь 2023 года наблюдался рост цен на бензин марки АИ-95 и АИ-98, а также на дизельное топливо. Вместе с тем, стоит отметить, что косвенный эффект от повышения цен на энергоресурсы пока не в полной мере отразился на стоимости потребительских товаров. Укрепление обменного курса тенге к российскому рублю в июне-июле текущего года также в некоторой степени нивелировало полную реализацию косвенного эффекта.

Вместе с этим одним из проинфляционных факторов в июле 2023 года стало увеличение спроса на товары длительного пользования на фоне предоставления беспроцентной рассрочки со стороны БВУ. В частности, отмечается резкий рост спроса на аудиовизуальное оборудование и фотоаппаратуру, оборудование для обработки информации, инструменты и технику, используемые в быту и садоводстве, электрические приборы личного пользования, бытовые приборы, стеклянные изделия, столовые приборы и домашнюю утварь.

Годовой рост инфляции **платных услуг** ускорился до 13,6% в июле 2023 года, в месячном выражении рост составил 1% (в июне 2023 года – 0,6%) (график 65).

Наступление летнего сезона отпусков обусловило повышение спроса на услуги в области отдыха и развлечений, общественного питания, услуги гостиниц. В июне-июле отмечается рост цен на данные виды услуг. В годовом выражении услуги в области отдыха и культуры подорожали на 17%, организация комплексного отдыха – на 19,0%. Вместе с тем, выросла стоимость услуг парикмахерских и салонов красоты (на 15,9% г/г), амбулаторных услуг (16,1% г/г), услуг чистки и ремонта одежды (19,5 г/г).

В рамках реализации программы «Тариф в обмен на инвестиции» в июле 2023 года были повышены тарифы на некоторые виды регулируемых коммунальных услуг в отдельных регионах страны. Тарифы на электроэнергию были повышены в Туркестанской области и городе Шымкент, на горячую воду – в Западно-Казахстанской области, на холодную воду – в Костанайской области (график 66).

В то же время отмечается замедление роста цен на услуги воздушно-пассажирского транспорта до 10,5%, услуги образования – до 13% в годовом выражении.

Инфляционные ожидания населения в июне-июле 2023 года оставались повышенными.

Медианная оценка ожидаемой инфляции на горизонте одного года незначительно снизилась с 17,0% в мае до 16,9% в июле 2023 года. При этом медиана воспринимаемой инфляции снизилась существенно с 21,1% до 18,6% (график 21).

По результатам опроса населения, акцент внимания населения по росту цен с продуктов питания сместился на ГСМ и услуги ЖКХ. В июле т.г. респонденты указывали изменение цен на ГСМ главным фактором ожидаемой через год инфляции.

В июле 2023 года продолжала снижаться доля респондентов, отметивших рост цен на продукты питания за прошлый месяц (с 74% в июне до 66% в июле – минимум с 2016 года). При этом несколько повысилась доля тех, кто отметил рост цен на непродовольственные товары (16%) и платные услуги (8%).

Среди продуктов питания, которые подорожали сильнее за прошедший месяц, респонденты отметили молочную, мясную, плодоовощную продукцию, хлебобулочные изделия. Кроме того, респонденты также отметили удорожание услуг ЖКХ, бытовой химии, ГСМ и пассажирского транспорта.

По результатам опроса предприятий реального сектора, проводимым Национальным Банком Казахстана, во втором квартале 2023 года наблюдается замедление темпов роста цен на продукцию и услуги предприятий всех отраслей. Наибольшее снижение отметили предприятия сельского хозяйства. В третьем квартале 2023 года предприятия большинства отраслей ожидают дальнейшего замедления темпов роста цен, при этом предприятия ЖКХ (водоснабжение, производство электроэнергии), а также предприятия обрабатывающей промышленности ожидают их ускорения.

График 65. Динамика сервисной инфляции, %

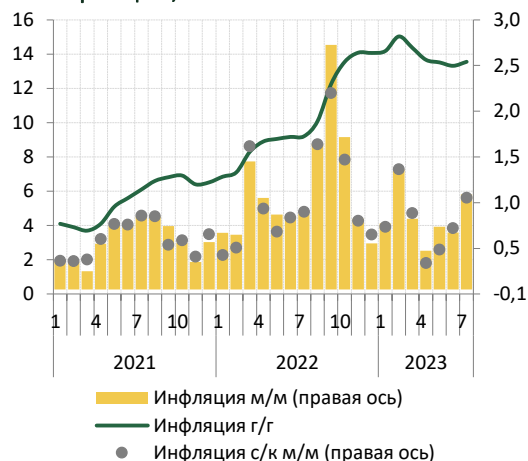


График 66. Вклады в инфляцию платных услуг, г/г, %

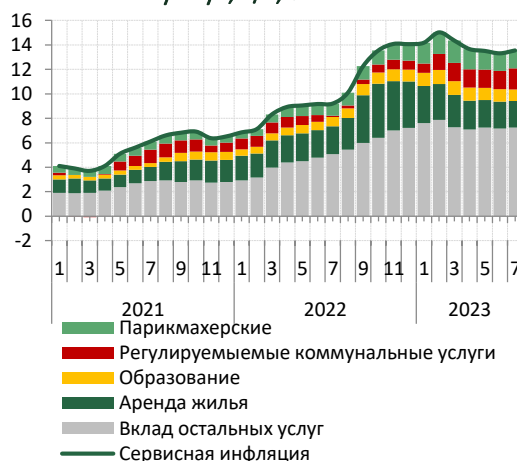


График 67. Медианные оценки ожидаемой и воспринимаемой инфляции, г/г, %

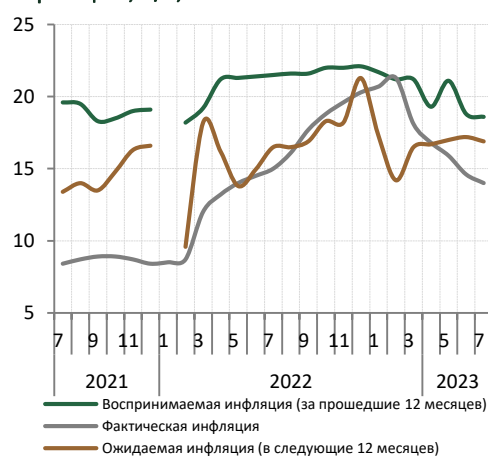
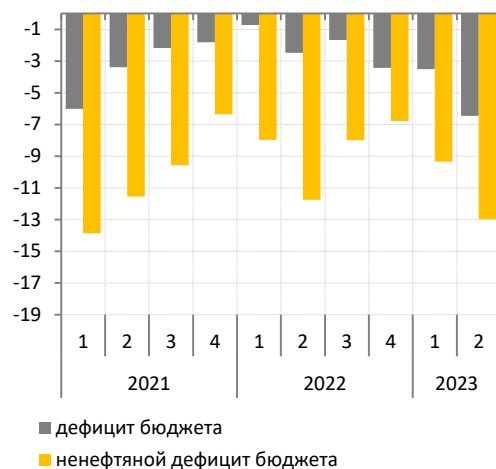


График 68. Общий и нефтегазовой дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источники: МФ РК, расчеты НБ РК

Для подавляющего большинства предприятий наиболее важным фактором при установлении цен на готовую продукцию являются цены на сырье и материалы (для 84,0% предприятий), спрос (82,9%) и затраты на рабочую силу (72,5%).

В разрезе факторов установления цен на готовую продукцию рост цен на сырье и материалы и импортируемую продукцию, а также динамика средней заработной платы, по оценкам предприятий, продолжают замедляться. В третьем квартале 2023 года ожидается продолжение тенденции, при этом предприятия ожидают небольшое увеличение спроса на готовую продукцию.

3.5. Фискальная политика

По итогам первого полугодия 2023 года наблюдается увеличение дефицита бюджета вследствие опережающего темпа роста расходной части бюджета по сравнению с доходной.

За январь-июнь 2023 года дефицит республиканского бюджета составил 2 324,1 млрд. тенге, что в 3,6 раза больше по сравнению с соответствующим периодом 2022 года (за 6 месяцев 2023 года – 5% к ВВП). Увеличение дефицита бюджета обусловлено опережающим ростом расходов над доходами (с учетом трансфертов из Национального Фонда) (рост на 26,1% и 9,9%, соответственно).

По расчетам Национального Банка нефтегазовой дефицит республиканского бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального Фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть) составил 5 210,2 млрд. тенге (11,2% к ВВП), что на 31,6% больше по сравнению с соответствующим периодом 2022 года (график 68).

Доходы республиканского бюджета за январь-июнь 2023 года увеличились по сравнению с соответствующим периодом 2022 года на 9,9% и составили 8,6 трлн. тенге. В структуре доходов рост показали только налоговые поступления на 25,6% (доля в доходах бюджета составила 70,3%) на фоне роста экономической активности и повышения цен на основные экспортные товары. Остальные статьи доходов показали снижение по сравнению с прошлым годом.

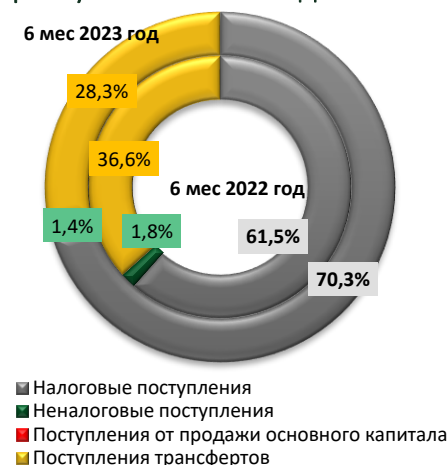
За январь-июнь 2023 года в доходную часть бюджета поступили официальные трансферты на сумму 2 426,2 млрд. тенге (доля в доходах бюджета – 28,3%), из которых гарантированный трансферт из Национального Фонда составил 1 203,0 млрд. тенге, целевой трансферт – 941,5 млрд. тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 281,6 млрд. тенге. В первом полугодии т.г. объем трансфертов из Национального Фонда сократился на 12,2% по сравнению с соответствующим периодом 2022 года. Доходы республиканского бюджета без учета трансфертов из Национального Фонда увеличились на 19,9% по сравнению с соответствующим периодом 2022 года.

В структуре налоговых поступлений увеличились поступления по корпоративному подоходному налогу (рост на 21,2%, г/г) на фоне дополнительных налоговых обязательств, выплачиваемых крупными горно-металлургическими компаниями, а также по налогу на добавленную стоимость (на 41,8%, г/г) в результате роста оборотов по реализации товаров, работ и услуг.

Неналоговые поступления сократились за январь-июнь 2023 года на 18,0% по сравнению с соответствующим периодом 2022 года. Основное сокращение пришлось на доходы от прочих неналоговых поступлений (другие неналоговые поступления в республиканский бюджет, за исключением поступлений от организаций нефтяного сектора, в Фонд компенсации потерпевшим и Фонд поддержки инфраструктуры образования). Сокращение поступлений от продажи основного капитала связано с отсутствием реализации материальных ценностей государственного материального резерва (график 69).

За первое полугодие 2023 года затраты республиканского бюджета составили 10,4 трлн. тенге, увеличившись на 26,1% по сравнению с соответствующим периодом 2022 года. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета традиционно внесли: официальные трансферты – рост в 1,9 раза (доля – 24,4%), обслуживание долга – на 45,4% (доля – 10,1%), здравоохранение – на 12,2% (доля – 10,0%). Расходы на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 9,0% (доля – 22,2%).

График 69. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: МФ РК

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Базовая ставка – основной инструмент денежно-кредитной политики Национального Банка, которая позволяет регулировать номинальные межбанковские процентные ставки на денежном рынке. Устанавливая уровень базовой ставки, Национальный Банк определяет целевое значение таргетируемой (целевой) межбанковской краткосрочной ставки денежного рынка для достижения цели по обеспечению стабильности цен в среднесрочном периоде.

Валовое накопление основного капитала – прирост нефинансовых активов, которые в течение длительного времени используются в процессе производства. Валовое накопление основного капитала включает следующие компоненты: а) приобретение, за вычетом выбытия, новых и существующих основных фондов; б) затраты на крупные улучшения произведенных материальных активов; в) затраты на улучшение произведенных материальных активов; г) расходы в связи с передачей права собственности на произведенные затраты.

Внутренний валовой продукт (ВВП) – показатель, отражающий рыночную стоимость всех конечных товаров и услуг, произведенных за год во всех отраслях экономики на территории государства для потребления, экспорта и накопления, вне зависимости от национальной принадлежности использованных факторов производства.

Денежная база – наличные деньги, выпущенные в обращение Национальным Банком, за исключением наличных денег, находящихся в кассах Национального Банка, переводимые и другие депозиты банков, переводимые депозиты небанковских финансовых организаций и текущие счета государственных и негосударственных нефинансовых организаций в тенге в Национальном Банке.

Денежная масса (М3) – определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков. Она состоит из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов небанковских юридических лиц-резидентов и физических лиц в национальной и иностранной валюте.

Долларизация экономики – это ситуация, при которой иностранная валюта (чаще всего – доллар США) начинает применяться для осуществления операций внутри страны или в отдельных секторах ее экономики, при этом вытесняя национальную валюту из внутреннего денежного оборота, выступая как средство накопления, меры стоимости и платежного средства.

Инфляция – повышение общего уровня цен на товары и услуги. Инфляция в Казахстане измеряется индексом потребительских цен.

Индекс потребительских цен – характеризует изменение во времени среднего уровня цен на фиксированную корзину товаров и услуг, приобретаемых населением для личного потребления. Потребительская корзина Казахстана для расчета инфляции отражает структуру расходов домашних хозяйств и включает в себя товары и услуги, занимающие наибольший удельный вес в потреблении населения. ИПЦ рассчитывается как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. Индекс рассчитывается Бюро Национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан.

Инфляционное таргетирование – это режим денежно-кредитной политики, ориентированный на достижение целевого уровня инфляции.

Обратное РЕПО – сделка покупки ценной бумаги с обязательством обратной продажи через определенный срок по заранее определенной цене, Национальный Банк проводит операции обратное РЕПО с целью предоставления тенговой ликвидности банкам под залог ценных

бумаг в соответствии перечнем залогового обеспечения Национального Банка. Операции открытого рынка – регулярные операции Национального Банка в форме аукционов для предоставления или изъятия ликвидности на денежном рынке с целью формирования уровня процентных ставок вблизи базовой ставки.

Операции постоянного доступа - инструменты денежно-кредитной политики по корректировке объемов ликвидности, которая сложилась по результатам операций открытого рынка, Постоянные механизмы осуществляются в рамках двусторонних сделок, где субъектом одной стороны сделки является Национальный Банк. Данные операции проводятся по инициативе банков.

Переводимые депозиты – это все депозиты, которые: 1) в любой момент можно обратить в деньги по номиналу без штрафов и ограничений; 2) свободно переводимы с помощью чека, тратты или жиро-поручений; 3) широко используются для осуществления платежей, Переводимые депозиты являются частью узкой денежной массы. К другим депозитам относятся, в основном, сберегательные и срочные депозиты, которые могут быть сняты только по истечении определенного периода времени, или иметь различные ограничения, которые делают их менее удобными для использования в обычных коммерческих операциях и, в основном, отвечающими требованиям, предъявляемым к механизмам сбережений. Кроме того, другие депозиты включают также непереводимые вклады и депозиты, выраженные в иностранной валюте.

Потенциальный выпуск. Отражает уровень выпуска в экономике, достижение которого возможно при полной загрузке факторов производства и полной занятости. Отражает объем продукции, который может быть произведен и реализован без создания предпосылок к изменению темпов роста цен.

Потребительская корзина – это набор товаров и услуг, характеризующий типичный уровень и структуру месячного (годового) потребления человека или семьи. Такой набор используется для расчета минимального прожиточного минимума, исходя из стоимости потребительской корзины в действующих ценах. Потребительская корзина служит также базой сравнения расчетных и реальных уровней потребления, а также основой для определения покупательной способности валют.

Процентный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики – канал трансмиссионного механизма, описывающий влияние центрального банка на экономику через регулирование процентных ставок.

Прямое РЕПО – сделка продажи ценной бумаги с обязательством обратной покупки через определенный срок по заранее определенной цене, Национальный Банк проводит операции прямое РЕПО с целью изъятия избыточной тенговой ликвидности.

Свободно плавающий обменный курс. По действующей классификации МВФ в рамках режима плавающего валютного курса центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой возможность осуществлять нерегулярное воздействие на внутренний валютный рынок для сглаживания волатильности курса национальной валюты или предотвращения его чрезмерных изменений, а также для обеспечения стабильности финансовой системы.

Разрыв выпуска – отклонение ВВП, выраженное в процентах от потенциального выпуска. Выражает разницу между фактическим ВВП и потенциальным ВВП за определенный временной интервал. Служит индикатором, отражающим эффективность используемых в стране ресурсов. В случае превышения фактического выпуска над потенциальным

(положительный разрыв), при прочих равных условиях, ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен ввиду перегрева экономики.

Реальный обменный курс – относительная цена товара, производящегося в двух странах: пропорция обмена товаров между странами. Реальный курс зависит от номинального курса, соотношения курсов валют, цен товаров в национальных валютах.

Ставка TONIA – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на один рабочий день, заключенным на бирже в секторе автоматического РЕПО с государственными ценными бумагами.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики – процесс воздействия инструментов денежно-кредитной политики на конечные макроэкономические показатели, такие как рост экономики, инфляция.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

б.п. – базисный пункт

БНС АСПР – Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам

ВВП – валовый внутренний продукт

ВЭД – виды экономической деятельности

ГСМ – горюче-смазочные материалы

ГЦБ – государственные ценные бумаги

EIA – Energy Information Administration

ЕМ – развивающиеся рынки

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИПЦ – индекс потребительских цен

ЗП – заработная плата

КГД МФ РК – Комитет Государственных Доходов Министерства финансов Республики Казахстан

КФБ – Казахстанская фондовая биржа

КФГД – АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»

КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан

НФРК – Национальный фонд Республики Казахстан

НПЗ – нефтеперерабатывающий завод

ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти

ОПФ – основные производственные фонды

п.п. – процентный пункт

Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

МВФ – Международный валютный фонд

МЗП – минимальная заработная плата

Млрд. – миллиард

Млн. – миллион

МНЭ – Министерство национальной экономики Республики Казахстан

МФ РК – Министерство финансов Республики Казахстан

МЭР – Министерство экономического развития Российской Федерации

Трлн. – триллион

Тыс. – тысяча

ТШО – Тенгизшевройл

ЦБРФ – Центральный банк Российской Федерации

ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная Организация Объединенных Наций

ФРС – Федеральная резервная система США