



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА



ДОКЛАД

о денежно-кредитной политике

ФЕВРАЛЬ 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	7
1.1. Предпосылки прогноза	7
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию	11
1.3. Альтернативные сценарии прогноза	14
1.4. Риски в среднесрочной перспективе	16
1.5. Прогноз текущего счета платежного баланса	17
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	21
2.1. Решения по базовой ставке	21
2.2. Денежное предложение	22
2.3. Денежный рынок	22
2.4. Валютный рынок	23
2.5. Фондовый рынок	25
2.6. Депозитный рынок	26
2.7. Кредитный рынок	29
III. Макроэкономические условия	33
3.1. Внешний сектор	33
3.2. Развитие внутренней экономики	36
3.3. Рынок труда	41
3.4. Инфляция	45
3.5. Фискальная политика	50
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	55
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	58
БОКСЫ	
Бокс 1. Влияние открытия Китая после пандемии на экономику Казахстана	34
Бокс 2. Развитие электронной торговли в мире и в Казахстане: влияние на инфляционные процессы и монетарную политику	43
Бокс 3. Оценка факторов инфляции с помощью динамической факторной модели в 2022 году	48
Бокс 4. Ловушка среднего дохода	52



Доклад о денежно-кредитной политике является кварталным 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 **15 февраля 2023 года**

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН



Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка принял решение сохранить базовую ставку на уровне 16,75% с коридором ± 1 п.п. Принятое решение будет способствовать охлаждению инфляционных процессов в стране с дальнейшей целью стабилизации и снижения инфляции в среднесрочной перспективе до целевых значений.

Инфляционные процессы, несмотря на относительную стабилизацию, формируются на высоком уровне из-за устойчивого внутреннего спроса, перестройки логистических и

производственных цепочек, стимулирующей фискальной политики, а также высоких и нестабильных инфляционных ожиданий. Месячные показатели инфляции, несмотря на замедление, продолжают формироваться выше среднеисторических значений. Оценки инфляционных ожиданий населения свидетельствует о том, что текущий инфляционный фон продолжает восприниматься населением высоко. Явный тренд на их снижение пока не сформирован. Это создает препятствие к быстрому замедлению инфляции.

Темп роста экономики Казахстана ускорился, превысив ожидания Национального Банка. Положительная динамика отмечается во всех отраслях экономики с существенным ускорением в секторе услуг.

Внешний фон складывается более благоприятно, риски глобальной рецессии снизились. Наблюдается замедление инфляционных процессов во многих странах, в т.ч. торговых партнерах Казахстана. Этому способствует спад давления на сырьевых и товарных рынках, а также улучшение ситуации с цепочками поставок. На мировом нефтяном рынке ожидается умеренно позитивная динамика. Ожидается рост мирового спроса в 2023 году, причем Китай в связи с открытием после пандемии внесет наибольший вклад в этот рост.

С учетом новых сценарных условий, а также внешних и внутренних факторов прогнозы инфляции пересмотрены в сторону небольшого снижения. Годовая инфляция сложится в пределах 9-12% в 2023 году, 6-8% в 2024 году и 4-6% в 2025 году. При этом в 2023 году диапазон прогноза расширен в связи с неопределенностью относительно фискального стимулирования в Казахстане и динамики инфляции в странах-торговых партнерах.

Улучшение прогнозов инфляции связано с прогнозируемым снижением индекса ФАО на зерновые, хорошим урожаем в Казахстане, укреплением реального обменного курса тенге, а также более умеренным влиянием миграционного шока на услуги, чем мы закладывали в прошлом прогнозном раунде.

Прогнозы по росту экономики Казахстана также улучшены в связи с более позитивными ожиданиями по добыче и экспорту нефти при постепенном восстановлении экономик стран-торговых партнеров. Рост ВВП в ближайшие три года ожидается на уровне 3,5-4,5%. Устойчивый рост внутреннего спроса будет поддерживаться стимулирующими государственными расходами и благоприятными ценами на нефть.

Риски прогноза со стороны внешней среды сохраняются на фоне неопределенности геополитической обстановки, а также высоких мировых цен на продовольствие. Со стороны внешней среды риски инфляции связаны с возможным ускорением месячных показателей инфляции в России на фоне роста расходов государственного бюджета, ослабления рубля и санкций.

Проинфляционные факторы внутри страны связаны с назревшими реформами тарифов на регулируемые услуги ЖКХ и на рынке ГСМ. Эффект от реализации этих реформ может ускорить рост цен на широкий спектр товаров и услуг. Отмечу, что мы не закладывали данные факторы в предпосылках базового сценария. Поэтому их реализация может повлечь изменения в наших прогнозах.

С учетом текущих условий Национальный Банк видит необходимость в поддержании базовой ставки на текущем уровне в течение первого полугодия 2023 года. Это необходимо для стабилизации инфляции и постепенного ее снижения в среднесрочной перспективе.

Председатель Национального Банка Республики Казахстан
Галымжан Пирматов

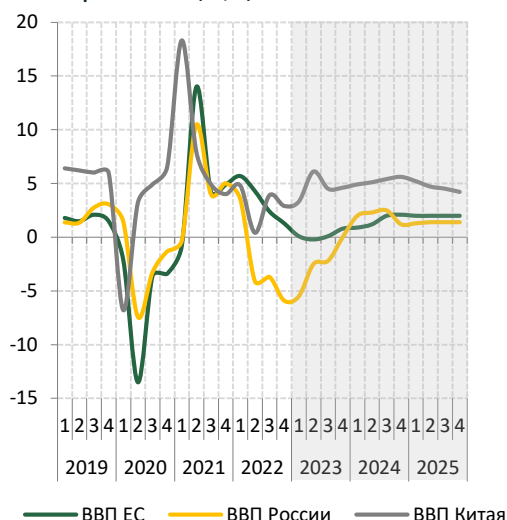


01

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

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

1.1. Предпосылки прогноза

В сравнении с предыдущим прогнозным раундом «Ноябрь-декабрь 2022» внешние условия несколько улучшились. В частности, к концу прошлого года во многих странах впервые за длительное время инфляционное давление несколько ослабло. Это, с одной стороны, повлияло на снижение темпов повышения ставок центральными банками, а с другой стороны немного повысило активность в промышленном секторе и услугах. Кроме того, Китай объявил об отказе от политики нулевой терпимости к Covid-19, а в странах ЕС влияние энергетического кризиса оказалось более умеренным. В результате, во втором полугодии 2022 года темпы роста ряда крупных экономик оказались более устойчивыми, чем предполагалось ранее. В связи с некоторым улучшением текущей ситуации МВФ повысил прогноз роста глобальной экономики на 2023 год с 2,7% до 2,9%. В 2024 году ожидается ускорение роста до 3,1%.

Развитие мировой экономики по более пессимистичному сценарию не исключается. Среди основных рисков по-прежнему рассматриваются продолжительное сохранение высокой инфляции в мире и связанная с ней жесткая монетарная политика крупных центральных банков, внезапное ухудшение ситуации с коронавирусом в Китае, а также эскалация геополитических событий в мире.

Экономика ЕС в 2023 году на фоне прогнозируемой высокой инфляции, жесткой денежно-кредитной политики ЕЦБ и ожидаемого замедления роста в США и в мире замедлится до 0,2% (г/г). В наиболее крупных европейских экономиках (Германия, Франция, Италия и Нидерланды) вероятна рецессия. В 2024-2025 годах ожидается, что рост будет достаточно вялым (график 1). На прогнозном горизонте одним из основных рисков для экономики ЕС рассматривается возможная нехватка природного газа и других энергоносителей из-за отказа от российских поставок, перебоев с поставками из других регионов и более холодных, чем обычно, погодных условий.

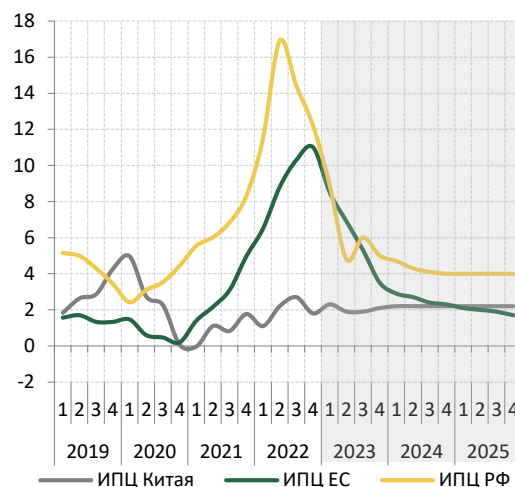
Экономика Китая после длительного карантина, как ожидается, в первой половине 2023 года будет находиться под давлением. По мере адаптации к новым условиям ситуация значительно улучшится. Внутренний спрос будет основным двигателем роста.

При этом сдерживающее влияние будут оказывать слабый мировой спрос на экспортируемую продукцию, сохраняющиеся проблемы на рынке недвижимости, низкая инвестиционная активность и возможное усиление протекционистской политики в западных странах. В целом, в 2023 году ожидается ускорение роста с 3,0% (г/г) в 2022 году до 4,6% (г/г), а в 2024 году до 5,3%. К 2025 году ожидается возвращение к потенциальным уровням (график 1). Прогнозы по экономике России существенно не поменялись. Вместе с этим ожидается, что в текущем году экономика будет сокращаться не так стремительно, как ранее предполагалось. Во многом это будет обеспечиваться более умеренным сокращением экспорта и нефтедобычи. Ожидаемое увеличение бюджетных расходов также должно привести некоторый позитивный импульс. Основными сдерживающими факторами будут служить санкционный режим, напряженный рынок труда и слабый потребительский спрос. Таким образом, прогноз на 2023 год составил (-2,6%) (г/г). В 2024 году ввиду адаптации к новым условиям российская экономика увеличится на 2,0% (г/г), а в 2025 году – на 1,4% (г/г) (график 1).

Вследствие проводимой монетарной политики центральными банками вкупе с ожидаемым замедлением роста мировой экономики и, соответственно, более слабой динамикой спроса глобальное инфляционное давление постепенно замедлится. Но даже с учетом этого инфляция во многих странах все еще будет оставаться на высоком уровне. По прогнозам МВФ, в 2023 году глобальная инфляция замедлится с 8,8% в 2022 году до 6,6% и до 4,3% в 2024 году. В развитых странах прогнозируется замедление инфляции до 4,6% (г/г), а к 2024 году до 2,6% (г/г). В развивающихся странах инфляция будет складываться на более высоких значениях. Прогноз на 2023 год составил 8,1% (г/г), на 2024 год – 5,5% (г/г).

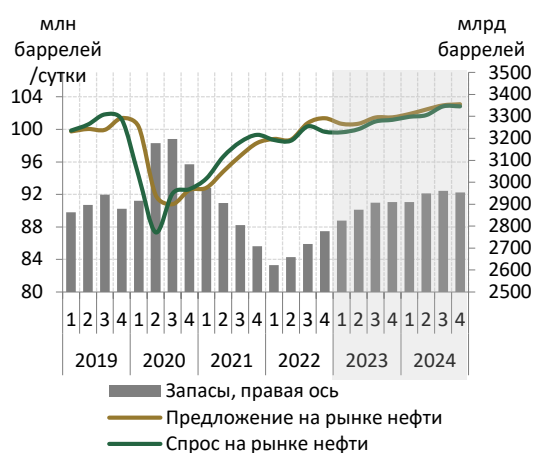
В ЕС ожидается, что инфляция почти на всем прогнозном горизонте останется высокой. Пик придется на первый квартал этого года. Далее ожидается ее постепенное замедление к концу 2023 года до 3,5% (г/г), а к концу 2024 года – до 2,3% (г/г). Достижение таргета прогнозируется не раньше середины 2025 года. Прогнозы по инфляции в Китае остались почти на том же уровне. В России, согласно

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



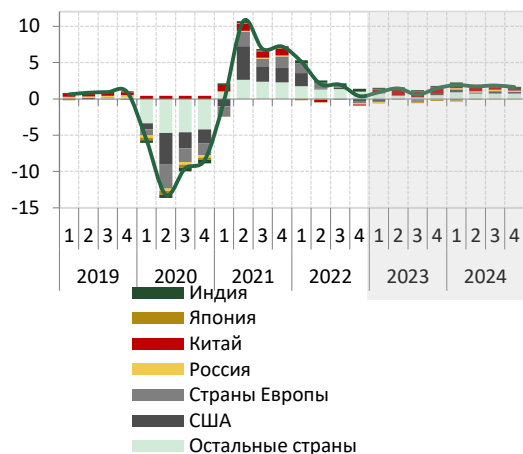
Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, ЦБ РФ, Consensus Ecs., оценка НБ РК

График 3. Динамика мирового рынка нефти



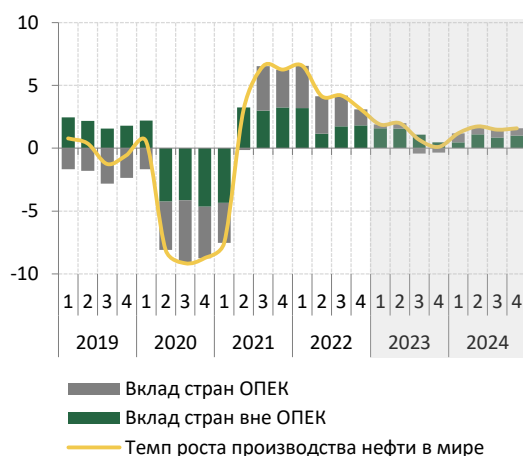
Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

График 5. Мировое производство нефти, г/г, %



Источник: EIA

прогнозам, из-за подавленного потребительского спроса инфляция резко замедлится во второй половине 2023 года и к концу года составит 5,0% (г/г), в 2024 году – 4,0% (г/г) (график 2) (таблица 1).

В результате замедления инфляционных процессов в мире ряд крупных центральных банков в конце 2022 года замедлили темпы повышения ставок. Ожидается, что весной текущего года ФРС США повысит ключевую ставку до 5,0-5,25% годовых, после чего дальнейшее повышение будет временно приостановлено. Участники рынка ожидают, что смягчение политики ФРС может начаться уже в конце т.г. В свою очередь, ЕЦБ ввиду более высокого уровня текущих цен, по всей видимости, будет проводить более агрессивную политику, чем ФРС США.

Прогнозы дальнейшего развития мирового рынка нефти в целом оцениваются как умеренно позитивные. EIA прогнозирует, что в 2023 году цены на нефть марки Brent снизятся в среднем до 83,6 долл. США за баррель. В 2024 году падение продолжится, цена составит в среднем за год 77,6 долл. США за баррель. Ожидаемое снижение цен будет связано с более быстрым ростом добычи нефти (преимущественно за счет США, Канады, Бразилии, Гайаны, Норвегии), чем ее потребление (рост в основном за счет Китая и Индии). Прогнозируемый профицит в 2023 году может увеличиться до 0,6 млн. баррелей в сутки, а в 2024 году – до 0,4 млн. баррелей в сутки (график 3).

В связи с улучшением перспектив восстановления экономики Китая прогнозы по мировому спросу на нефть улучшились. Международные организации ожидают, что в 2023 году спрос на нефть достигнет рекордного уровня. При этом почти половина ожидаемого прироста придется на Китай, даже при том, что траектория и скорость восстановления страны после пандемии все еще остаются неопределенными. Дополнительный вклад в рост потребления нефти будут вносить Индия и США. (график 4)

Прогнозы по добыче нефти также немного пересмотрены в сторону повышения. Ожидается, что на прогнозном горизонте ключевыми драйверами роста будут выступать США, Канада, Бразилия и Гайана. Российская нефтедобыча в 2023 году в сравнении с 2022 годом будет ниже в среднем 1 млн. баррелей в сутки.

Ожидаемое сокращение объясняется, с одной стороны, введенным эмбарго, а с другой стороны, добровольным сокращением добычи нефти. В странах ОПЕК ускорение роста добычи нефти ожидают со стороны Саудовской Аравии и ОАЭ (график 5).

Согласно базовому сценарию, по цене на нефть марки Brent в 2023 году предусмотрено постепенное ее повышение от текущих уровней до 90 долл. США за баррель. В среднем цена на нефть в 2023 году составит 87,7 долл. США за баррель и постепенно снизится до 85 долл. США в 2024 году. При оптимистичном сценарии цена на нефть марки Brent составит 110 долл. США за баррель, а при пессимистическом сценарии - 50 долл. США за баррель (график 6) (таблица 2).

Таблица 1. Предпосылки прогнозов по базовому сценарию

	2022	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %				
Китай	3,0 (3,2)*	4,6 (4,5)	5,3 (5,0)	4,7 (4,6)
ЕС	3,4 (3,1)	0,2 (0,1)	1,6 (2,1)	2,0 (2,3)
Россия	-2,5 (-2,9)	-2,6 (-3,1)	2,0 (2,0)	1,4 (1,4)
Инфляция, г/г, %				
Китай	1,8 (2,9)	2,1 (2,2)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)
ЕС	11,0 (10,5)	3,5 (3,0)	2,3 (2,1)	1,7 (1,8)
Россия	12,2 (12,5)	5,0 (5,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)

Источник: прогнозы Consensus Ecs, расчеты НБРК

* – в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Ноябрь-Декабрь 2022 года»

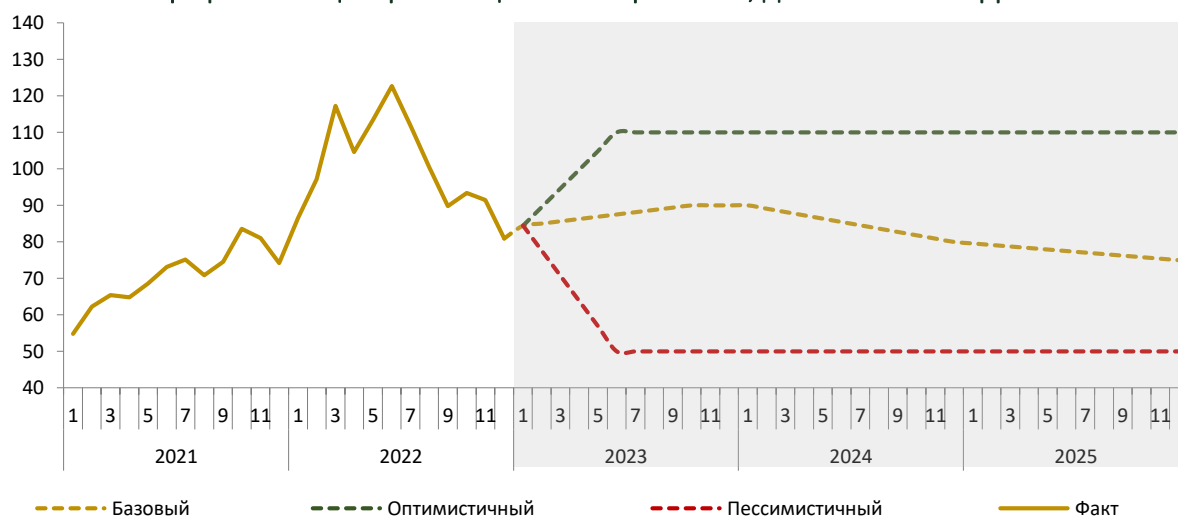
Таблица 2. Предпосылки прогнозов по цене на нефть

	2022	2023	2024	2025
Пессимистичный сценарий	100,8	58,6 (53,6)*	50,0 (50,0)	50,0 (50,0)
Базовый сценарий		87,7 (89,9)	85,0 (85,2)	77,3 (78,8)
Оптимистичный сценарий		103,6 (108,6)	110,0 (110,0)	110,0 (110,0)

Источник: расчеты НБРК

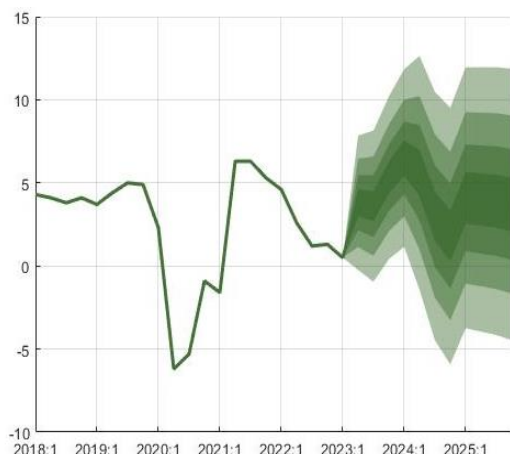
* – в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Ноябрь-Декабрь 2022 года»

График 6. Сценарии по цене на нефть Brent, долл. США за баррель



Источник: EIA, расчеты НБРК

График 7. ВВП, г/г, %



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

1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

Прогнозные оценки по темпам экономического роста в текущем году были пересмотрены по сравнению с прошлым прогнозным раундом. Основными предпосылками для пересмотра послужили более высокие оценки по объемам добычи нефти, а также более существенный фискальный импульс.

В рамках предыдущего прогнозного раунда ожидалось, что из-за подавленных объемов добычи нефти, ослабления внешнего спроса в начале 2023 года рост экспорта будет слабым, способствуя тем самым сохранению умеренных темпов роста экономики. Между тем, в начале 2023 года наблюдается активное возвращение объемов производства нефти на потенциальные уровни.

Ожидается, что в текущем году объемы добычи нефти и газового конденсата будут выше, чем в 2022 году. В рамках разработки прогнозов добыча нефти и газового конденсата в 2023 году оценивается в объеме 90,5 млн. тонн, что соответствует озвученным планам Министерства энергетики. Кроме того, был пересмотрен в сторону повышения фискальный импульс на фоне необходимости реализации крупных инфраструктурных проектов и поддержания социальной направленности государственных расходов. **В результате, по итогам 2023 года реальный рост ВВП ожидается в пределах 3,5-4,5% (график 7).**

В 2023 году положительный вклад в рост экономики ожидается со стороны всех компонент ВВП. Потребительский спрос будет демонстрировать положительную динамику на фоне роста реальных заработных плат и реальных доходов населения. В 2023 году положительный вклад в рост доходов будет вносить повышение оплаты труда отдельным работникам бюджетного сектора, рост минимальной заработной платы, а также индексация пенсий. Ожидается умеренный положительный вклад со стороны валового накопления на фоне дальнейшей реализации инфраструктурных программ, а также завершения строительных работ по проекту завода на ТШО. Продолжение ипотечных программ поддержит умеренный рост инвестиций в жилищное строительство.

Внутренний спрос также будет поддержан более стимулирующим фискальным импульсом в 2023 году, который будет медленно снижаться в 2024-2025 годах, между тем оставаясь в положительной зоне.

Вместе с тем, импорт вследствие крепкого реального курса тенге и фискального стимулирования, а также положительная реальная процентная ставка будут ограничивать рост экономики.

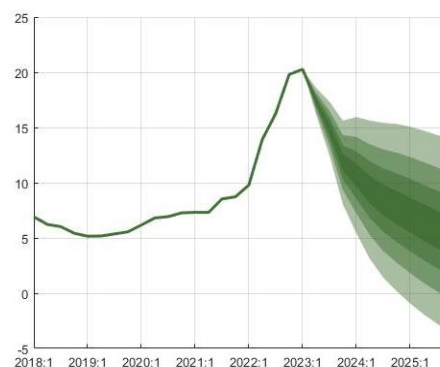
Существенному пересмотру по сравнению с прошлым прогнозным раундом подверглась динамика реального экспорта, которая ввиду ожидаемых более высоких объемов добычи сырой нефти в 2023 году, будет вносить положительный вклад в рост экономики. Данный пересмотр связан с решением возникших в 2022 году проблем с добычей нефти на месторождении Кашаган и экспортом нефти через трубопровод КТК.

Прогнозы по росту ВВП на среднесрочную перспективу не претерпели значительных изменений по сравнению с предыдущим прогнозным раундом. В 2024-2025 годах в условиях роста добычи нефти, в т.ч. на месторождении Тенгиз, темпы роста экспорта продолжают оставаться высокими. Это обусловит сохранение темпов **роста ВВП в пределах 3,5-4,5% в 2024 году. В 2025 году экономика** будет расти ближе к равновесным значениям, темпы роста также составят **3,5-4,5%.**

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 экспорта ввиду роста добычи нефти. Таким образом, разрыв выпуска будет оказывать проинфляционное давление в экономике.

По прогнозам Национального Банка, в 2023 году годовая инфляция сложится в диапазоне 9-12%. Замедление инфляции с текущих значений ожидается после февраля 2023 года (график 8).

График 8. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



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

Предыдущие оценки по инфляции были незначительно пересмотрены в сторону снижения ввиду более раннего исчерпания шока миграции россиян осенью 2022 года, повлиявшего на фактическую динамику нерегулируемых услуг, а также наблюдаемого укрепления тенге. При этом ввиду неопределенности фискального стимулирования и динамики инфляции в России прогнозный диапазон инфляции был несколько расширен. Между тем, необходимо отметить, что данный прогноз не включает в себя реализацию рисков, которые были рассмотрены Национальным Банком в рамках прогнозного раунда «Февраль 2023 года» (см. раздел 1.4. Риски в среднесрочной перспективе). Данные риски могут существенно скорректировать траекторию инфляции и потребовать соответствующую реакцию со стороны денежно-кредитной политики.

В феврале 2023 года годовая инфляция сохранится на уровне, превышающем 20%. В последующие месяцы она начнет постепенно замедляться, что будет обусловлено влиянием ряда факторов. Так, постепенный уход высокой базы 2022 года, высокая реальная процентная ставка, постепенное снижение мировых цен на продовольственные товары, благоприятный урожай зерновых 2022 года, замедление внешней инфляции, а также снижение инфляционных ожиданий будут обуславливать замедление инфляции в Казахстане.

В то же время инерционность инфляционных процессов и положительный разрыв выпуска в результате фискального стимулирования будут препятствовать уверенному замедлению инфляции. Таким образом, в 2023-2025 годах годовая инфляция не достигнет своих целевых значений, хотя приблизится к ним в конце 2025 года.

В краткосрочном периоде основной вклад в формирование инфляционных процессов продолжит вносить продовольственная инфляция, пик которой также придется на февраль 2023 года. Вместе с тем, снижение мировых цен на сельскохозяйственную продукцию будет способствовать замедлению роста внутренних цен производителей сельскохозяйственной продукции и продуктов питания, что, в свою очередь, будет приводить к замедлению роста цен на продовольствие. С другой стороны, сохранение высоких издержек производства на фоне нарушения логистических цепочек, а также повышенной волатильности инфляционных ожиданий будет ограничивать темпы замедления продовольственной инфляции.

Непродовольственная инфляция также будет вносить значительный вклад в формирование общей инфляции в краткосрочном периоде. Между тем, она будет замедляться, что будет обусловлено выходом из расчета высокой статистической базы 2022 года, постепенным ослаблением мирового инфляционного фона, в том числе в странах – торговых партнерах, а также снижением инфляционных ожиданий.

В 2023 году темпы роста цен и тарифов на платные услуги будут также замедляться. Ожидается умеренный рост цен на регулируемые услуги, а также стабилизация инфляции на отдельные виды услуг, удорожание которых наблюдалось на фоне миграционного шока в 2022 году (аренда жилья, гостиничное обслуживание, услуги общественного питания, услуги парикмахерских и заведений личного обслуживания, амбулаторные услуги).

В 2024-2025 годах инфляция продолжит замедляться, но она все еще будет складываться выше целевого значения. В 2024 году инфляция сложится в диапазоне 6-8%, в 2025 году – 4-6%.

Среднесрочные оценки по инфляции были пересмотрены в сторону снижения. Это связано с более низкими инфляционными ожиданиями, постепенным снижением внешнего инфляционного давления (таблица 3).

Кроме того, в среднесрочной перспективе ожидается снижение мировых цен на зерновые на фоне достаточного количества запасов, удешевления транспортных расходов и нормализации логистики.

Таким образом, постепенный уход высокой базы 2022 года, растущая реальная процентная ставка и снижающиеся инфляционные ожидания, постепенное снижение мировых цен на продовольственные товары, благоприятный урожай зерновых, смягчение внешнего инфляционного фона будет обуславливать замедление инфляции в Казахстане. С другой стороны, положительный разрыв выпуска, как результат фискального стимулирования, а также инерционность инфляционных процессов будут препятствовать замедлению инфляции.

Таблица 3. Прогнозы по базовому сценарию

	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	3,5-4,5 (3-4)	3,5-4,5 (3,5-4,5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	9-12 (11-13)	6-8 (7-9)	4-6 (4-6)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	88	85	77

Источник: расчеты НБРК

* –здесь и далее в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Ноябрь-декабрь 2022 года»

1.3. Альтернативные сценарии прогноза

Ввиду сохранения 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 2025 года. Такая динамика цен 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. Тем не менее, в рамках действия с 2023 года нового контрциклического бюджетного правила, такая динамика внутреннего спроса будет менее подавленной. В результате, **темпы роста ВВП составят 2,5-3,5% в 2023 году, 3-4% в 2024-2025 годах.**

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 11-14%, в 2024 году – 7-9%, в 2025 году – 5-7%.**

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 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%, в 2024 году – 4,5-5,5%, 2025 годах – 4-5%.**

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 8,5-10,5%, в 2024 году – 5-7%, в 2025 году – 3-5%.**

Таблица 4 (а). Прогнозы по пессимистичному сценарию

	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	2,5-3,5 (1,5-2,5)	3-4 (3-4)	3-4 (3-4)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	11-14 (14-16)	7-9 (10-12)	5-7 (5-7)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	59	50	50

Таблица 4 (б). Прогнозы по оптимистичному сценарию

	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	4-5 (3,5-4,5)	4,5-5,5 (4,5-5,5)	4-5 (4,5-5,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	8,5-10,5 (10-12)	5-7 (6-8)	3-5 (4-6)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	104	110	110

Источник: расчеты НБРК

1.4. Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риски ускорения инфляции немного повысились и остаются значительными, как со стороны внешних факторов, так и со стороны внутренних факторов (график 9).

Сохранение геополитической напряженности и связанные с ней риски рецессии в мире обуславливают высокую неопределенность в динамике прогнозов макроэкономических показателей Казахстана, в результате чего риски отклонения инфляции от своих прогнозных значений остаются на высоком уровне.

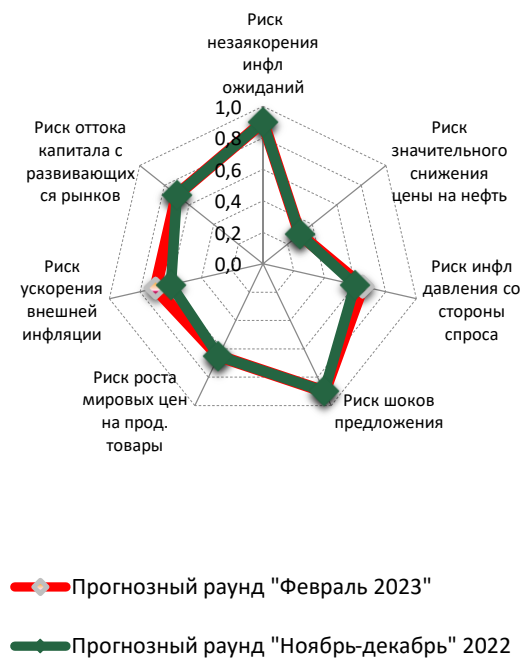
По сравнению с предыдущим прогнозным раундом несколько повысился риск импорта внешней инфляции и в краткосрочной, и среднесрочной перспективе. Так, в России, несмотря на ожидаемое снижение инфляции по причине низких темпов роста цен после шоков начала 2022 года, вновь возможен более сильный рост цен в условиях наблюдаемого ослабления рубля, роста расходов бюджета и повышения издержек экономики ввиду смены источников поставок.

Более того, остается высоким и риск импорта высокой мировой продовольственной инфляции. Несмотря на постепенную нормализацию экспортных поставок в мире и благоприятные ожидания по производству продовольственных товаров, длительное недоиспользование посевных площадей в Украине, неблагоприятные погодные условия ввиду меняющегося климата могут послужить в среднесрочной перспективе причиной высокого роста мировых цен на продовольствие.

Остается высоким и риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых. На фоне повышенного инфляционного давления в мире центральные банки развитых стран могут агрессивнее ужесточать денежно-кредитную политику, тем самым усиливая давление на обменные курсы развивающихся рынков.

В то же время менее выраженным является риск существенного падения цен на нефть. Умеренно-положительные ожидания по росту мировой экономики и умеренное наращивание добычи нефти в мире с одновременным сокращением добычи в России несколько ограничивают появление серьезного

График 9. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

профицита нефти в мире. Тем не менее возможная рецессия в мире и значительное падение спроса на нефть, в особенности спроса из Китая может вызвать снижение цен на нефть и другие сырьевые товары.

Из внутренних факторов остаются высокими риски ускорения инфляции со стороны факторов предложения. Более длительная перестройка связанных с Россией логистических связей может снизить предложение товаров или привести к росту их себестоимости. Кроме того, остаются высокими риски повышения цен на ГСМ и регулируемые жилищно-коммунальные услуги в связи с назревшей реформой с целью перехода к рыночному ценообразованию, поддержания рентабельности производства и финансирования инвестиций в капитальный ремонт, что помимо прямого влияния на инфляцию может оказать также мультипликативный эффект на цены широкого набора товаров и у слуг.

В связи с этим остается существенным и риск якорения инфляционных ожиданий на высоких уровнях вследствие высокой текущей инфляции и чувствительности к динамике цен на продовольствие и ГСМ.

Наконец, несколько повысился риск инфляционного давления со стороны внутреннего спроса на фоне усиления фискального стимулирования в текущем году. Кроме того, Правительством внесены изменения в Бюджетный кодекс, позволяющие провести уточнения республиканского бюджета без соблюдения бюджетного правила в 2023 году, что увеличивает неопределенность относительно размера фискального стимулирования в текущем году. Учитывая низкую фискальную дисциплину и периодический пересмотр в сторону увеличения государственных расходов в предыдущие годы, не исключается, что параметры бюджета в последующие годы могут быть дополнительно пересмотрены в сторону расширения расходной части, что может стать дополнительным источником проинфляционного давления в экономике. Более того, сохраняется риск усиления спроса на потребительские товары со стороны граждан России на фоне действия санкций и геополитической эскалации.

1.5. Прогноз текущего счета платежного баланса

По оценкам Национального Банка, текущий счёт платежного баланса будет постепенно переходить из зоны профицита 2022 года в зону дефицита к концу 2025 года. Ожидаемое сокращение положительного сальдо текущего счета будет обусловлено прогнозным снижением цен на сырье и стабильно растущим спросом на импорт. При базовом сценарии, профицит текущего счета сократится существенно – с 6,3 млрд. долл. США в 2022 году до околонулевых уровней в размере 0,1 млрд. долл. США в 2023 году (график 10).

Однако, между фактической отгрузкой нефти на экспорт и ее отражением в официальной статистике существует временной лаг до трех месяцев. Учитывая запаздывание отражения экспорта нефти в официальной статистике, сокращение профицита, в реальности, будет менее существенным. По оценкам Национального Банка, профицит текущего счета, скорректированного на временной лаг в статистике экспорта нефти, снизится с 6,1 млрд. долл. США в 2022 году до 2,2 млрд. долл. США в 2023 году и до 1,6 млрд. долл. США в 2024 году. В 2025 году прогнозируется дефицит в размере 0,6 млрд. долл. США.

Динамика экспорта товаров будет, преимущественно, определяться нефтяной компонентой. Несмотря на нисходящую прогнозную траекторию цен на нефть, нефтяной экспорт будет поддерживаться ростом объемов добычи за счет крупных месторождений. В результате, нефтяной экспорт, скорректированный на временной лаг, вырастет с 46,8 млрд. долл. США в 2022 году до 48,6 млрд. долл. США в 2023 году и до 50,7 млрд. долл. США в 2024 году. В 2025

году ожидается сокращение экспорта нефти до 49,2 млрд. долл. США вследствие превалирования эффекта снижения цен над эффектом роста объемов добычи.

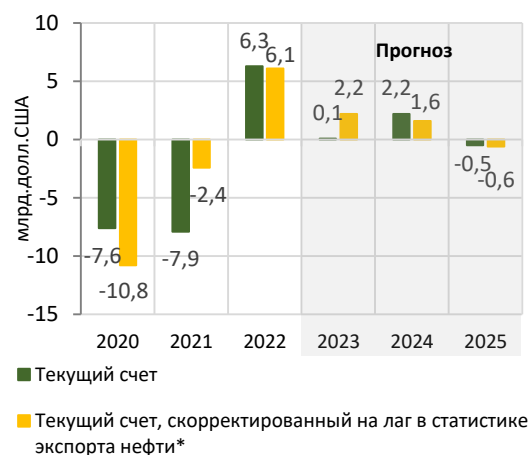
На прогнозном горизонте, ввиду воздействия разнонаправленных факторов, ненефтяной экспорт будет оставаться на уровнях 2022 года. Факторами, оказывающими давление на ненефтяную компоненту, будут перенаправление газа на внутренний рынок, корректировка мировых цен на газ, уголь и зерновые, а также плановые ремонтные работы на трех крупных НПЗ в 2023 году. Рост ненефтяного экспорта будет поддержан увеличением внутреннего производства урана и ферросплавов.

В результате, экспорт товаров в 2023 году составит 86,0 млрд. долл. США, в 2024 году – 88,3 млрд. долл. США, в 2025 году – 86,2 млрд. долл. США.

Импорт товаров по методологии платежного баланса на прогнозном горизонте продолжит рост, превысив исторический максимум 2022 года в размере 49,7 млрд. долл. США. Нарастающие уровни импорта будут обусловлены недостаточностью казахстанского производства для покрытия растущих потребностей населения и бизнеса, реализацией государственных инициатив и программ по поддержке экономики, а также ростом мировой инфляции вследствие нарушения глобальных логистических цепочек.

По прогнозам, импорт товаров в 2023 году составит 52,9 млрд. долл. США, в 2024 году – 55,6 млрд. долл. США, в 2025 году – 56,2 млрд. долл. США. В среднесрочной перспективе, несмотря на сокращение прогнозных цен на нефть, растущие объемы её добычи и высокие цены на металлы сохраняют доходы иностранных прямых инвесторов на исторически высоких уровнях. Начисленные проценты к выплате начнут снижаться с 2024 года вследствие ожидаемого смягчения денежно-кредитной политики центробанками-эмитентами резервных валют со второго полугодия 2023 года. Таким образом, дефицит баланса доходов достигнет 29,2 млрд. долл. США в 2023 году, 29,4 млрд. долл. США в 2024 году, снизившись до 28,6 млрд. долл. США в 2025 году.

График 10. Текущий счет,



Примечание. В официальной торговой статистике по экспорту нефти и газового конденсата, формируемой КГД МФ РК и БНС АСПИР РК, существует особенность учета. Она заключается в следующем: фактически отгруженная в месяце *t* нефть отражается в официальной статистике по дате подачи окончательной декларации, то есть с примерной задержкой до 3 месяцев. Текущий счет платежного баланса с корректировкой лага в статистике экспорта нефти представляет собой оценочный текущий счет, в котором экспорт нефти отражается своевременно

Источник: прогноз НБРК

Баланс услуг будет оставаться в зоне дефицита. Экспорт услуг увеличится за счет транспортных услуг ввиду трубопроводного транзита среднеазиатского газа в Китай и поездок в связи с ростом количества въехавших в Казахстан граждан. Импорт услуг будет расти впоследствии восстановления турпотока за рубеж после снятия карантинных ограничений, а также за счет увеличения объемов фрахта впоследствии прогнозируемого роста импорта товаров.

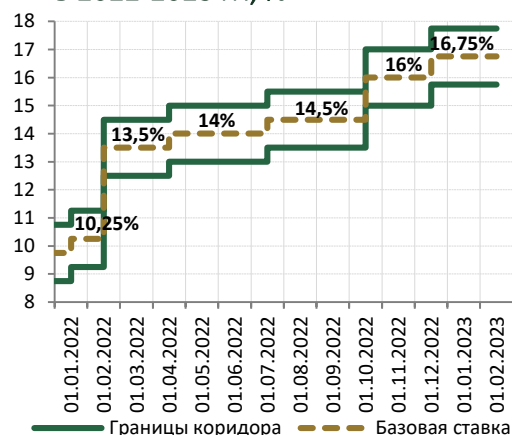
Таким образом, на прогнозном горизонте дефицит баланса услуг будет оставаться на уровнях 2022 года: в 2023 году дефицит составит 1,6 млрд. долл. США, в 2024 году – 1,7 млрд. долл. США, и в 2025 году – 1,9 млрд. долл. США.



02

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

График 11. Коридор базовой ставки
в 2022-2023 гг., %



Источник: НБРК

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1. Решения по базовой ставке

В январе 2023 года Комитет по денежно-кредитной политике принял решение сохранить базовую ставку на уровне 16,75%. Решение принято в условиях соответствия фактической инфляции прогнозным значениям Национального Банка.

Баланс рисков инфляции остается смещенным в сторону проинфляционных ввиду высокой устойчивой части инфляции и достигших исторического максимума инфляционных ожиданий. Продолжается негативное влияние перестройки логистических цепочек на экономику. Тем временем, давление со стороны внешней среды начало ослабевать – наблюдается начало замедления инфляционных процессов во многих странах, в том числе в странах-торговых партнерах.

По итогам 2022 года годовая инфляция достигла 20,3% при прогнозе Национального Банка 20-21%. Наибольший рост продемонстрировали цены на продовольственные и непродовольственные товары, рост цен на платные услуги остался неизменным.

Тем временем, месячная инфляция третий месяц подряд демонстрирует замедление, составив в декабре 2022 года 1,2% (в сентябре – 1,8%), однако она все еще формируется выше своих исторических среднемесячных значений.

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение сохранить базовую ставку на уровне 16,75% годовых с коридором ± 1 п.п. с 27 февраля 2023 года (график 11). Решение основывалось на обновленных прогнозах Национального Банка, анализе данных, а также оценке баланса рисков инфляции.

Учитывая прогнозную динамику и риски инфляции, Национальный Банк намерен поддерживать базовую ставку на текущих уровнях в первом полугодии т.г. Это позволит стабилизировать и обеспечить постепенное снижение инфляции в среднесрочной перспективе.

2.2. Денежное предложение

Денежное предложение росло умеренным темпом. Значительный вклад в увеличение денежной массы в период ноябрь 2022 года - январь 2023 года продолжил вносить рост требований к экономике (кредитование населения и бизнеса). Рост денежной базы в январе в годовом выражении не изменился.

В январе 2023 года денежная масса в экономике составила 33,8 трлн. тенге (график 12), увеличившись на 13,5% г/г. Основной вклад в годовой рост денежной массы продолжило вносить кредитование населения (11,5 п.п.) и в меньшей степени бизнеса (2,4 п.п.). Тенговый счет Национального фонда из-за трансфертов в бюджет также увеличивал денежную массу, однако его положительный вклад был нивелирован отрицательным вкладом чистых требований к Правительству. Увеличение счетов Правительства в январе 2023 года имеет сезонный характер в связи с низким уровнем расходов бюджета в начале года.

Тенговая денежная масса ускорила темпы роста с мая 2022 года, достигнув в январе т.г. 20% (график 13). Основным драйвером роста выступает кредитование экономики, увеличение которого, несмотря на некоторое замедление темпов, продолжило демонстрировать высокие уровни.

Денежная база после роста в октябре 2022 года начала постепенное сжиматься и в январе 2023 года вернулась к значениям января предыдущего года.

2.3. Денежный рынок

В период с ноября 2022 года по январь 2023 года сальдо по операциям НБРК (профицит ликвидности) увеличилось. На этом фоне ставки денежного рынка в этом периоде формировались ближе к нижней границе коридора, за исключением отдельных периодов.

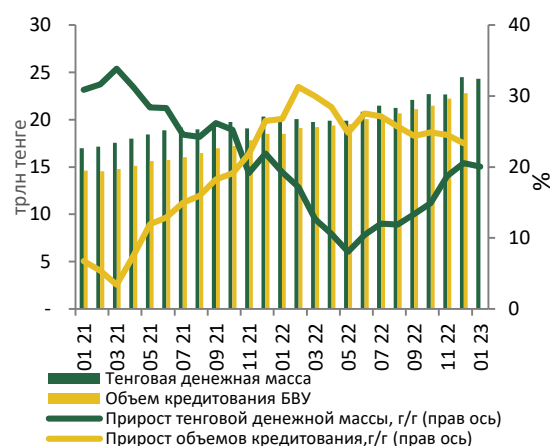
Основной прирост сальдо по операциям НБРК произошел в декабре на фоне роста расходов бюджета. В целом в январе 2023 года сальдо по операциям НБРК выросло на 23,1% по сравнению с октябрём 2022 года, и на конец января составило 3,6 трлн тенге.

График 12.



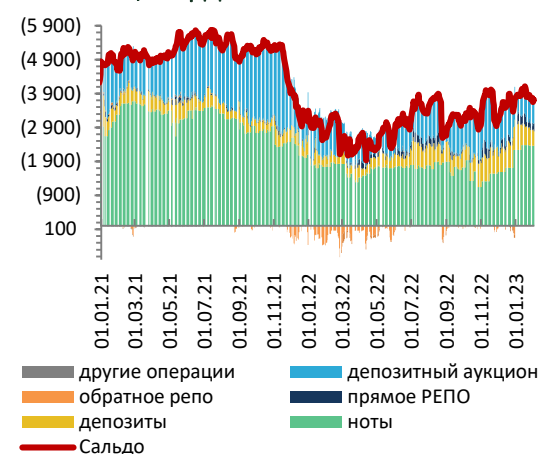
График 13.

Тенговая денежная масса и
объемы кредитования БВУ



Источники: НБРК

График 14. Открытая позиция по операциям Национального Банка, млрд тенге



Источник: НБРК

График 15. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

Основной объем изымался нотами (2,4 трлн тенге), депозитными аукционами (0,7 трлн тенге) и депозитами (0,4 трлн тенге) (график 14).

В ноябре 2022 года - январе 2023 года выросли объемы изымаемой ликвидности НБРК через ноты и депозиты. Среднедневные объемы нот в обращении в ноябре 2022 года-январе 2023 года составили 1 818,5 млрд тенге, увеличившись на 7,6% по сравнению с августом-октябрем 2022 года. По депозитам объемы составили 669,4 млрд тенге (увеличение на 31,3%).

Ставка денежного рынка TONIA повысилась вслед за ростом базовой ставки в декабре 2022 года и в целом за период с ноября 2022 года по январь 2023 года формировалась преимущественно ближе к нижней границе за исключением конца ноября и декабря 2022 года. Среднее значение TONIA за 3 месяца составило 15,8% (график 15). Спред между TONIA и базовой ставкой в среднем за ноябрь 2022 года-январь 2023 года сложился отрицательным на уровне (-)0,6 п.п.

2.4. Валютный рынок

На фоне глобального ослабления доллара США, высоких цен на нефть, а также повышения базовой ставки и ставок по тенговым депозитам, в ноябре 2022 года-январе 2023 года наблюдалось укрепление обменного курса тенге.

В условиях снижения инфляционного давления центробанки развитых стран несколько замедлили темпы ужесточения монетарных условий. Это способствовало усилению риск-аппетита и укреплению валют развивающихся стран, в том числе тенге (график 16).

В конце 2022 года ФРС США начала замедлять темпы повышения ключевой ставки. Так, после повышения в ноябре 2022 года на 75 б.п., в декабре ставка была увеличена на 50 б.п. до 4,25-4,5%, а 1 февраля 2023 года – уже на 25 б.п. до 4,5-4,75%. Это сопровождалось снижением индекса доллара DXY на 9,2% в январе 2023 года по сравнению с уровнем октября 2022 года, а также доходности 10-летних казначейских облигаций с 3,7% до 3,4% (график 17). ЕЦБ также снизил темпы увеличения процентной ставки, повысив дважды на 50 б.п. до 2,5% в декабре и до 3,0% – 2 февраля 2023 года.

Банк Канады также дважды принял решение о повышении ставки: на 50 б.п. до 4,25% и на 25 б.п. до 4,50%. При этом вышеотмеченные центральные банки дали сигнал о готовности к дальнейшему повышению ставок до момента достижения целевого уровня инфляции.

В ноябре 2022 года-январе 2023 года нефтяные котировки демонстрировали волатильную динамику, колеблясь в диапазоне 76-99 долл. США за баррель. Рост заболеваемости в Китае, который в последующем привел к замедлению роста промышленного производства и снижению розничных продаж, негативно отразился на динамике цен на нефть в ноябре 2022 года. Увеличение запасов топлива в США и опасения рецессии также негативно повлияли на нефтяной рынок. При этом росту цен на нефть в январе 2023 года способствовали более сдержанные темпы ужесточения монетарной политики центробанками развитых стран, а также снятие карантинных ограничений в Китае.

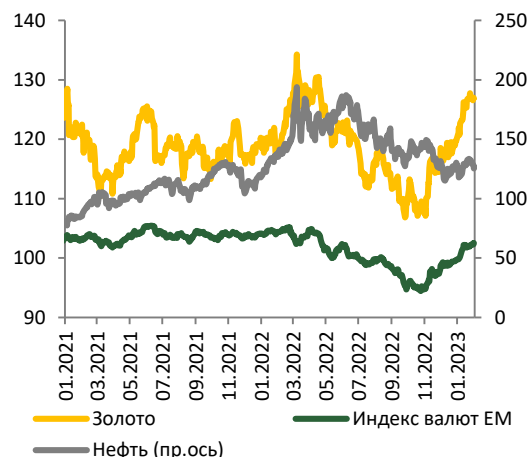
Несмотря на это, нефтяные котировки в январе 2023 года продолжили снижение с начала ноября 2022 года на 10,9% с 94,8 до 84,5 долл. США за баррель.

Ситуация на внутреннем валютном рынке была более стабильной по сравнению с августом-октябрем 2022 года. Предложение на внутреннем рынке поддерживалось продажами валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора и трансфертами из Национального фонда в республиканский бюджет. За ноябрь 2022 года-январь 2023 года продажи валюты из Национального фонда составили 759 млн долларов США.

При этом, в связи с улучшением сбалансированности на валютном рынке была снижена норма обязательной продажи валютной выручки с 75% до 50%. Продажа валюты субъектами квазигосударственного сектора за ноябрь 2022 года-январь 2023 года составила 781,7 млн долл. США.

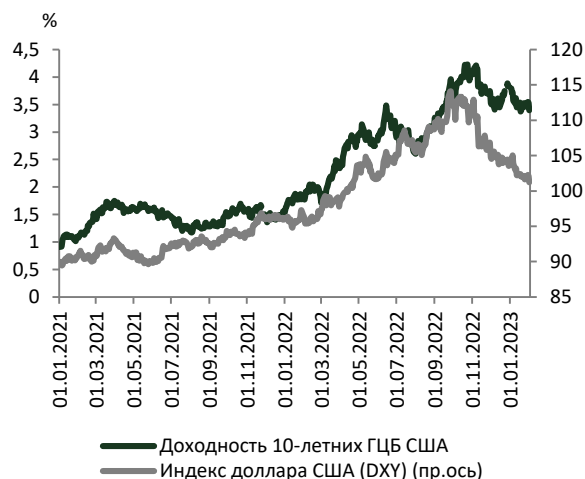
С учетом этого обменный курс тенге в ноябре 2022 года-январе 2023 года колебался в диапазоне

График 16. Динамика индекса валют ЕМ, стоимости золота и нефти (31.12.2019г.=100)



Источник: Refinitiv

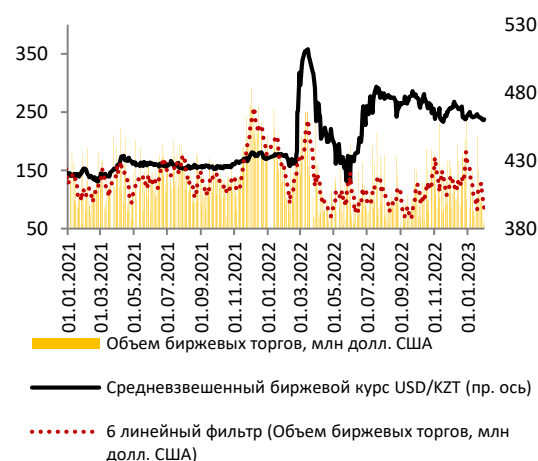
График 17. Доходность 10-летних ГЦБ США, индекс доллара США



Источник: Refinitiv

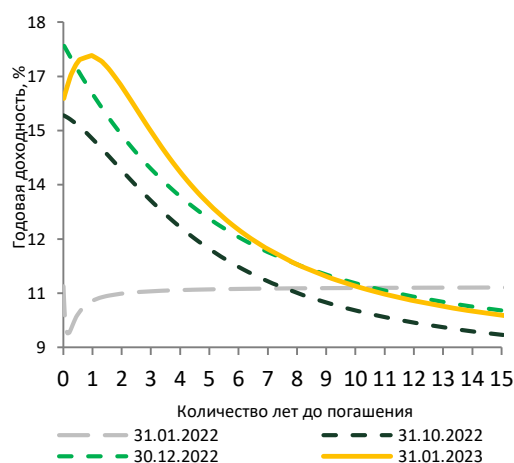
График 18.

Динамика курса тенге и объем торгов



Источник: КФБ, НБРК

График 19. Безрисковая кривая доходности, %



Источник: КФБ, НБРК

458,6-473,5 тенге за доллар США (график 18). Среднедневной объем биржевых торгов в ноябре 2022 года-январе 2023 года снизился на 32,3% г/г и составил 125,7 млн долл. США (в августе-октябре 2022 года – 102,6 млн долл. США, в ноябре-январе 2021 года – 185,6 млн долл. США). Снижение объема торгов может свидетельствовать о сокращении спроса на инвалюту на фоне высоких цен на нефть и значительного дифференциала ставок между тенговыми и валютными депозитами.

2.5. Фондовый рынок

В ноябре-декабре 2022 года безрисковая кривая доходности была инвертированной (обратной) формы. При этом, в январе 2023 года приобрела «горбатую» форму.

В целом динамика кривой доходности на коротком отрезке была разнонаправленной. В ноябре – декабре на самом коротком отрезке до 1 года отмечался сдвиг вверх, но в январе наблюдался сдвиг вниз. На среднесрочных отрезках от 1 года до 7 лет продолжился рост доходности, на долгосрочных отрезках от 7 лет до 15 лет сохранялось снижение.

Декабрьское повышение базовой ставки привело к сдвигу кривой доходности вверх на коротком и среднесрочном отрезках (график 19).

Объем торгов ГЦБ в периоде с ноября 2022 года по январь 2023 года продолжил расти относительно августа-октября 2022 года преимущественно за счет первичного рынка.

Выпуск ГЦБ на первичном рынке в ноябре 2022 года-январе 2023 года увеличился на 27,8% по сравнению с августом-октябрем 2022 года и составил 1 320,2 млрд тенге.

Из них значительную часть занимают привлечения МФ РК на сумму 1306,7 млрд тенге. Оставшийся объем пришелся на местные исполнительные органы в размере 13,5 млрд тенге (под 0,35-4,25% со сроком от 1 года до 2 лет).

Сроки до погашения по размещениям ГЦБ МФ РК варьировались от 1 до 16 лет.

Доходности размещаемых ГЦБ МФ РК на первичном рынке различной срочности изменились с 13,85-15,70% в августе-октябре 2022 года до 11,50-17,01% в ноябре 2022 года – января 2023 года

Объем размещения на рынке корпоративных облигаций вырос с 792,9 млрд тенге в августе-октябре 2022 года до 939,7 млрд тенге (рост на 18,5%) в ноябре 2022 года - январе 2023 года

Средневзвешенная доходность по размещенным облигациям в январе 2023 года выросла до 17,04% (15,68% в октябре 2022 года). Индекс KASE BMY вырос с 12,10% в конце октября 2022 года до 12,85% в конце января 2023 года на фоне повышения базовой ставки (график 20).

Индекс KASE с ноября 2022 года по январь 2023 года увеличился на 5,3% (график 21). Все представители индексного списка оказались в положительной зоне за исключением акций АО «Казахтелеком» (-7,0%). Увеличению индекса за анализируемый период способствовало улучшение финансового состояния и соответствующее восстановление роста котировок АО «Банк ЦентрКредит», АО «Кселл», АО «Национальная атомная компания «Казатомпром», АО «Национальная компания «КазМунайГаз» и АО «Kaspi.kz».

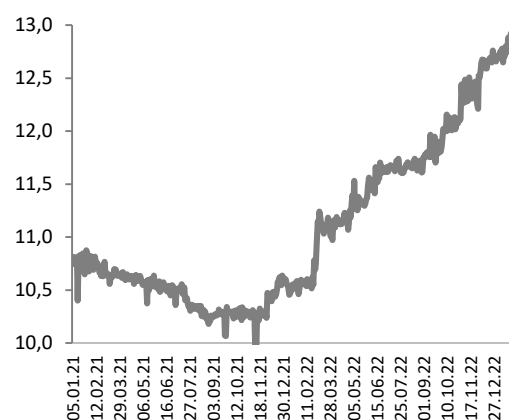
Мировой фондовый рынок в ноябре 2022 года - январе 2023 года также продемонстрировал умеренный рост по сравнению с августом-октябрем 2022 года на 5,3%. Основной причиной стало замедление роста базового индекса потребительских цен в США, что позитивно отразилось на принятии риск-аппетита инвесторами.

2.6. Депозитный рынок

Общий объем депозитов в депозитных организациях продолжил годовой прирост в январе 2023 года, при этом в декабре 2022 года был достигнут исторический максимум.

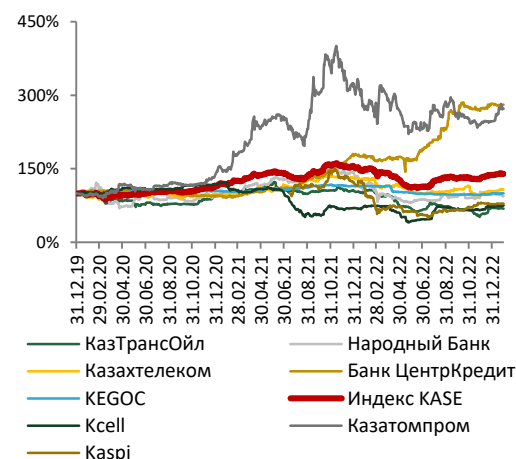
Общая долларизация в банковской системе снизилась в январе 2023 года до минимального значения за последние 10 лет на фоне опережающего роста тенговых вкладов по сравнению с валютными. Снижение общего показателя связано с сокращением долларизации по вкладам как физических, так и юридических лиц.

График 20. Доходность корпоративных облигаций, % годовых



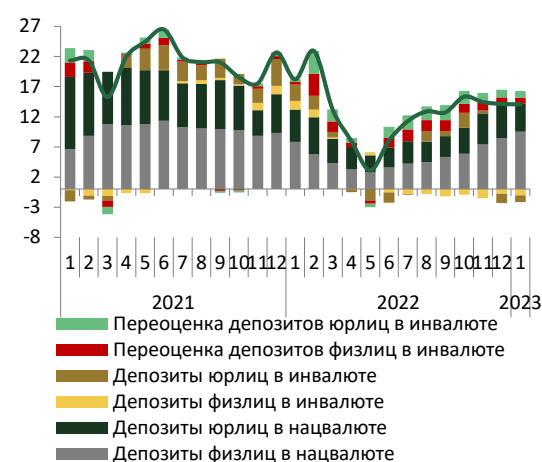
Источник: КФБ, НБРК

График 21. Индекс KASE (дек.2019=100)



Источник: КФБ

График 22. Вклад компонентов в рост объема депозитов, г/г, %



Источник: НБРК

Вслед за повышением базовой ставки, выросли рыночные ставки вознаграждения по депозитам.

Депозитный портфель. В январе 2023 года продолжилась тенденция роста депозитного портфеля, увеличение составило 14,1% г/г (в январе 2022 года – 18,2%) (график 22).

Объем депозитов достиг своего рекордного уровня 30,9 трлн тенге по итогам 2022 года. Росту способствовало, в большей степени, увеличение тенговых вкладов, при этом рост в иностранной валюте был незначительным. В структуре депозитов юридических лиц увеличились тенговые вклады, при этом валютные вклады продемонстрировали снижение. Физические лица увеличили вклады как в национальной, так и в иностранной валютах.

В январе 2023 года в общем объеме депозитов наблюдалось незначительное снижение депозитов в депозитных организациях на 1,1% м/м до 30,6 трлн тенге за счет уменьшения объемов валютных вкладов (на 2,8% м/м) как юридических, так и физических лиц. Также небольшое снижение наблюдалось и на тенговых вкладах населения, при этом тенговые вклады юридических лиц практически не изменились.

В годовом выражении депозиты в национальной валюте в январе выросли на 22,0% вследствие роста вкладов юридических лиц на 13,9%, физических лиц – на 30,7%.

Депозиты в иностранной валюте снизились на 0,3% г/г. В валютном эквиваленте наблюдалось снижение вкладов как юридических, так и физических лиц (общее снижение валютных вкладов составило 6,1%). Снижение вкладов юридических лиц в иностранной валюте, вкупе с ростом тенговых вкладов, вероятно, свидетельствует о частичном перетоке средств из валютных вкладов в тенговые. Этому, в том числе, способствовал высокий дифференциал ставок между тенговыми и валютными вкладами. Программа защиты тенговых вкладов, предусматривающая начисление компенсации (премии) по депозитам физических лиц в тенге, в свою очередь, способствовала сдерживанию оттока средств с депозитных счетов в национальной валюте.

В структуре депозитов населения значительная часть тенговой депозитной базы по итогам января 2023 года приходилась на несрочные вклады¹ (55,4%, в январе 2022г. – 49,5%), доля сберегательных вкладов составила 9,9% (в январе 2022г. – 12,3%). Рост по несрочным вкладам в тенге г/г составил 47,8% или 2,0 трлн тенге, в то время как по сберегательным депозитам рост составил 6,2% (или 64,1 млрд тенге).

Вместе с тем, значительный прирост продемонстрировали вклады нерезидентов, которые выросли в 3,8 раза г/г в январе 2023 года. Это, в основном, связано с притоком средств в иностранной валюте, (начиная с середины 2022 года) на валютные счета физических лиц на фоне миграции граждан РФ.

Долларизация депозитов. В январе 2023 года продолжилась тенденция дедолларизации депозитов, в январе значение долларизации составило 31,1%, в октябре 2022 года - 35,3% (график 23).

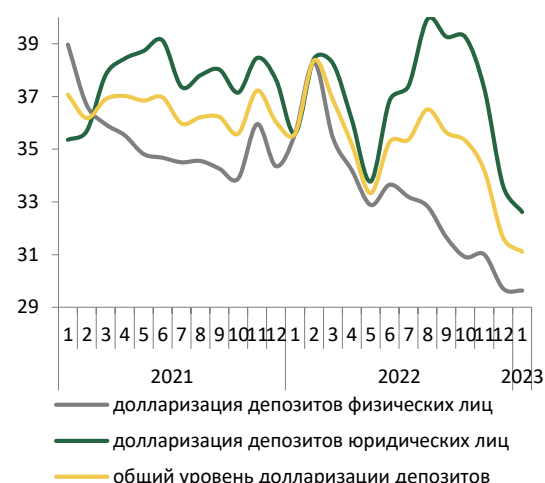
Сокращается разрыв между долларизацией юридических и физических лиц. Долларизация вкладов юридических лиц снизилась за год с 35,6% в январе 2022 года до 32,6% в январе 2023 года, физических лиц – с 35,6% до 29,6% (график 23).

Долларизация депозитов физических лиц (с учетом нерезидентов) снижалась почти по всем сегментам в разрезе сумм. Тем не менее, долларизация крупных счетов осталась высокой. Так, доля валютных депозитов физических лиц на счетах от 50 до 500 млн тенге составила 66,0% в январе 2023 года, в то время как по счетам от 1 до 3 млн тенге составила всего 12,2%.

Ставки по депозитам². Вслед за повышением базовой ставки и ростом предельных ставок КФГД средневзвешенные ставки по депозитам юридических и физических лиц продолжили тенденцию роста.

Так, ставки по вкладам юридических лиц со сроком до 1 месяца, занимающие основную долю в привлекаемых вкладах (83,8% от всех срочных тенговых вкладов юридических лиц), повысились почти в два раза до 14,6% в январе 2023 года по сравнению с 7,9% в январе 2022 года.

График 23. Долларизация депозитов, %

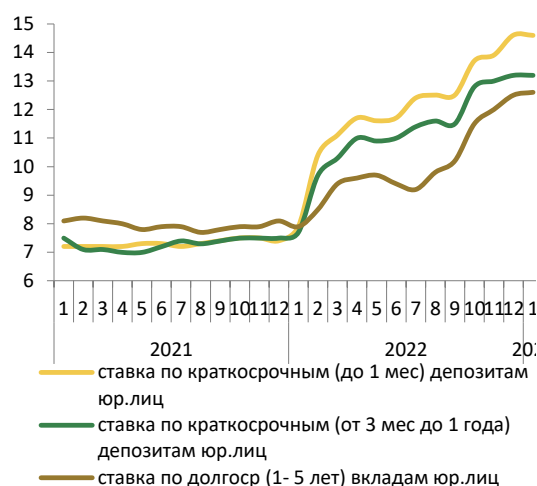


Источник: НБРК

¹ По методике КФГД по определению и установлению максимальных ставок по депозитам физических лиц

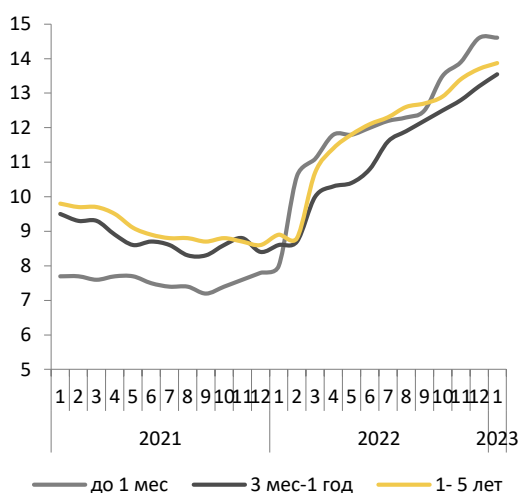
² По денежно-кредитной статистике

График 24. Ставки по депозитам юридических лиц, %



Источник: НБРК

График 25. Ставки по вкладам физических лиц, %



Источник: НБРК

Ставки по депозитам со сроком от 3 месяцев до 1 года (доля – 9,9%) также значительно увеличились с 7,7% до 13,2%. Ставки по долгосрочным вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (доля – 0,8%) увеличились с 7,9% до 12,6% (график 24).

Ставки по срочным вкладам физических лиц также демонстрировали повышение: по краткосрочным тенговым вкладам до 1 месяца (доля – 20,5% от всех срочных тенговых вкладов физических лиц) повысились до 14,6% в январе 2023 года с 8,0% в январе 2022 года. Ставки по вкладам от 3 месяцев до 1 года (доля – 31,2%) выросли до 13,6% с 8,6%, по вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (доля – 43,8%) повысились до 13,9% с 8,9% (график 25).

2.7. Кредитный рынок

Общие объемы кредитования экономики (остаток) в 2022 году увеличились в основном за счет кредитования населения, которое продолжило расти на фоне высоких инфляционных ожиданий и льготных ипотечных программ. При этом годовой прирост кредитов населению замедлился за счет более умеренной динамики потребительского кредитования. Ипотечное кредитование росло на фоне активного освоения средств в рамках программы «7-20-25» и роста кредитования Отбасы банком.

В условиях увеличения спроса на кредиты в 4-ом квартале 2022 года ускорилось кредитование бизнеса.

Ставки по кредитам населения понизились вследствие снижения ставок по потребительским кредитам, по кредитам бизнесу ставки выросли вслед за увеличением базовой ставки.

Общие объемы кредитования экономики (остаток) в 2022 году выросли на 23,3% г/г, составив 22,8 трлн тенге.

Основной вклад в рост кредитов вносило кредитование населения в национальной валюте. Кредиты бизнесу в тенге также внесли значительный вклад, увеличившись на 18,6% за 2022 год (график 26).

Годовой прирост кредитов населению продолжил замедление с 36,4% в сентябре 2022 года до 31,3% в декабре. Рост потребительских кредитов г/г замедлился с 28,9% до 25,3%, ипотечных кредитов – с 44,7% до 41,9% (график 27). Программа «7-20-25» и активное увеличение кредитования со стороны Отбасы Банка выступили драйверами высокого роста ипотечного кредитования по итогам 2022 года. В свою очередь, рост ипотечного кредитования способствовал увеличению потребительских займов в условиях увеличения спроса на товары длительного пользования. Высокие инфляционные ожидания населения также являлись дополнительным фактором роста потребительских кредитов.

На фоне маркетинговых акций от банков, высокой доли рассрочки, а также конкуренции между банками ставка по потребительским кредитам в тенге за год снизилась на 1,7 п.п. до 17,2% по итогам декабря 2022 года (ставка в сентябре 2022 года – 18,6%).

Средневзвешенная ставка по ипотечным кредитам увеличилась за год на 1,0 п.п. до 9,5% в декабре 2022 года (в сентябре 2022 года – 8,0%), в том числе, в условиях роста ставок по промежуточным займам от Отбасы Банка (график 29). Изменение базовой ставки в большей степени влияет на ставки по рыночной ипотеке, однако ввиду высокой доли нерыночных льготных программ (ставки Отбасы Банка и по программе «7-20-25»), общая ставка по ипотечным кредитам формируется значительно ниже уровня базовой ставки.

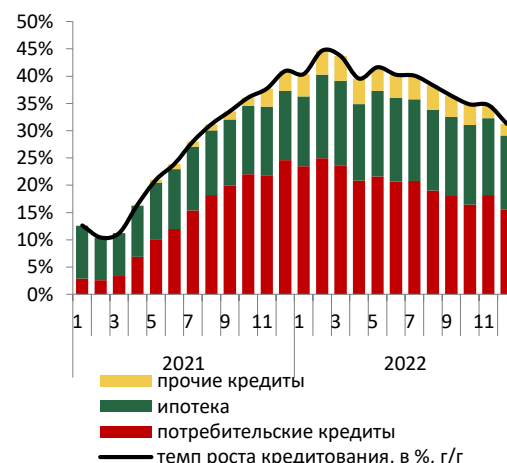
В четвертом квартале 2022 года количество заявок на банковское финансирование выросло со стороны всех видов субъектов бизнеса. На этом фоне кредиты бизнесу (остаток) немного ускорились г/г с 11,0% в сентябре 2022 года до 11,5% в декабре.

График 26. Кредиты экономике от БВУ, г/г, %



Источник: НБРК

График 27. Кредиты населению от БВУ, г/г, %



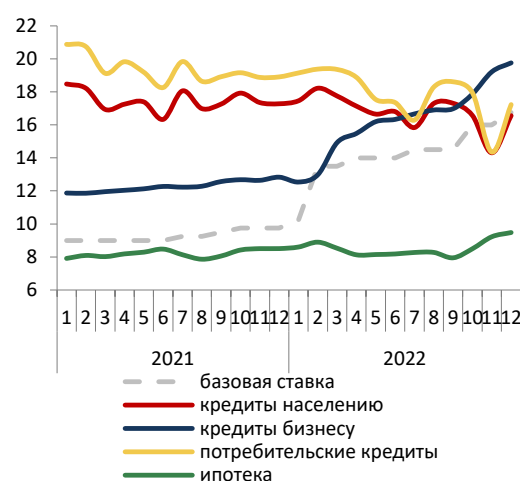
Источник: НБРК

График 28. Кредиты бизнесу от БВУ, г/г, %



Источник: НБРК

График 29. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

Кредиты субъектам малого бизнеса увеличились на 22,8% (в том числе, кредиты ИП – на 40,3% до 984 млрд тенге), крупного бизнеса – на 11,8%, тогда как субъектам среднего бизнеса снизились на 2,9%.

В разрезе отраслей рост зафиксирован во всех отраслях, кроме строительства (-6,7%) и связи (-12,7%). Кредиты субъектам промышленной и торговой отрасли увеличились на 16,8% и 13,6% соответственно, и внесли основной вклад в рост кредитования бизнеса (график 28).

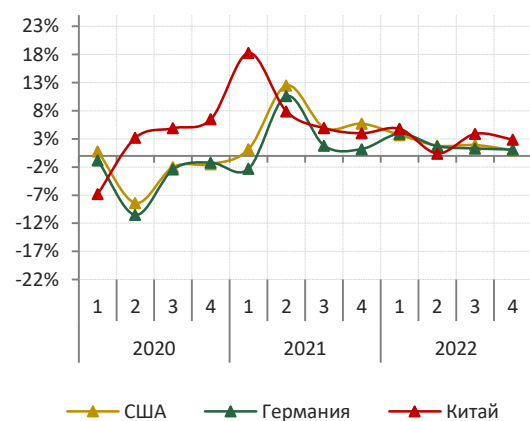
На фоне проводимой денежно-кредитной политики средневзвешенная ставка по тенговым кредитам бизнесу выросла с 12,8% в декабре 2021 года до 19,7% в декабре 2022 года (сентябрь 2022 года – 17,0%). Изменение базовой ставки отразилось на стоимости финансирования всех отраслей, в большей степени – в торговле (рост на 7,5 п.п.), в наименьшей – в транспорте (на 4,6 п.п.)



03

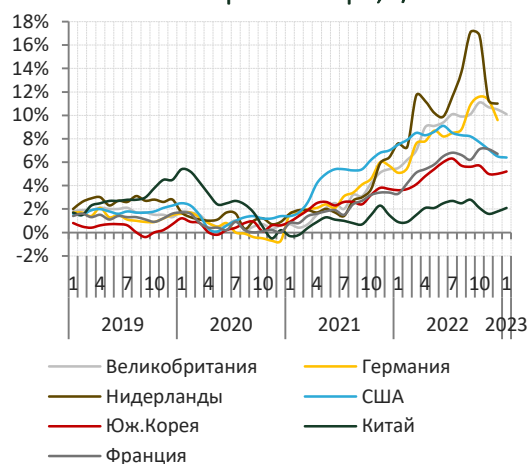
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

График 30. Экономическая активность в ряде стран, г/г



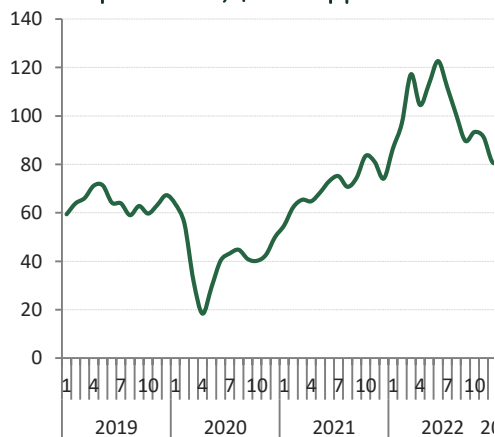
Источник: национальные статистические службы

График 31. Инфляция в некоторых странах мира, г/г



Источник: национальные статистические службы

График 32. Динамика цен на нефть марки Brent, \$ за баррель



Источник: EIA

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

3.1. Внешний сектор

В условиях сохраняющейся высокой инфляции, роста неопределенности и жесткой денежно-кредитной политики крупных центральных банков глобальная экономическая активность продолжает замедляться. Темпы роста США, Китая и Германии, которые занимают почти 40% мирового ВВП, также синхронно замедлились (график 30). Вместе с этим, в январе 2023 года опережающие индикаторы деловой активности в промышленности и услугах свидетельствуют о некоторой стабилизации ситуации. В Китае после открытия активность в услугах вообще показала существенный рост.

Глобальное инфляционное давление в декабре прошлого года на фоне снижения цен на энергоносители продолжило ослабевать. В ряде европейских стран, в том числе в Германии, двузначная инфляция вернулась к однозначным цифрам (график 31).

В начале 2023 года на фоне ускорения роста цен на продукты питания и непродовольственной компоненты инфляция в Китае ускорилась до 2,1% (г/г). В США инфляция замедлилась незначительно и составила 6,4% (г/г), при рыночных прогнозах в 6,2% (г/г).

ФРС США, как и ожидалось, на декабрьском заседании повысила ставку на 25 б.п. до 4,5–4,75% годовых. В свою очередь, ЕЦБ повысил все три ключевые процентные ставки на 50 б.п. – базовую процентную ставку по кредитам до 3,0%, ставку по депозитам – до 2,5%, ставку по маржинальным кредитам – до 3,25%.

В начале января 2023 года ситуация на мировом рынке нефти была несколько волатильной. Цены на Brent в моменте снижались до 77 долл. США за баррель. Усиление волатильности происходило на фоне возросших опасений глобальной рецессии, слабых экономических данных в США и роста заболеваемости в Китае. В настоящее время сентимент по Brent заметно улучшился (график 32). Умеренный оптимизм поддержали ожидания роста потребления нефти в Китае после пандемии, вышедшие позитивные прогнозы МЭА и ОПЕК по спросу на нефть, а также решение России сократить нефтедобычу в ближайшей перспективе.

Бокс 1. Влияние открытия Китая после пандемии на экономику Казахстана

Спустя почти три года Китай отказался от политики нулевой терпимости к Covid-19. Ожидается, что первое время открытие будет сопровождаться высоким уровнем заболеваемости. Пик, по всей видимости, придется на 1 квартал 2023 года. Для выработки коллективного иммунитета может потребоваться от полугода до года.

В настоящее время оперативные данные свидетельствуют о том, что экономика Китая стала постепенно набирать обороты. В январе 2023 года по сравнению с декабрем 2022 года падение деловой активности в промышленности замедлилось. Индекс деловой активности в сфере услуг в результате одновременного роста спроса и предложения за месяц увеличился на 4,9 пункта до 52,9 пункта. Об улучшении ситуации также говорят вышедшие данные по пассажиропотоку. Согласно СААС³, в январе 2023 года пассажирские авиаперевозки в Китае увеличились на 34,8% (г/г), что составляет почти 74,5% от показателя за январь допандемийного 2019 года. Некоторое улучшение также демонстрирует безработица среди молодежи, которая снизилась с 17,1% в ноябре 2022 года до 16,7% в декабре 2022 года.

В масштабе мировой экономики открытие Китая привело к некоторому усилению волатильности на рынках. В особенности, в январе 2023 года к декабрю 2022 года в цене выросли медь – на 8,0%, цинк – на 6,2% и алюминий – на 4,3% (доля Китая в мировом потреблении рафинированной меди, никеля и цинка доходит до 50%). Также учитывая, что Китай потребляет около 14% мировой нефти, котировки цен на Brent также отреагировали ростом. Среди продуктов питания зафиксирован рост мировых цен на рис (10,7% январь 2023 года к декабрю 2022 года).

По мере дальнейшего восстановления МВФ ожидает, что темпы роста экономики Китая в 2023 году ускорятся до 5,2% (в октябре 2022 года прогноз составлял 4,4%), а в 2024 году – до 4,5%. Также ожидается, что под влиянием вторичных эффектов от открытия Китая рост ускорится и в других странах. Прежде всего, в странах, ранее зависящих от расходов китайских потребителей на туристические места, торговые центры и прочее. В их числе Гонконг, Таиланд, Сингапур, Малайзия, Южная Корея и Тайвань. Другую группу стран, имеющих возможность получить позитивный эффект от открытия Китая, возглавляют страны-экспортеры энергоносителей. По оценкам Goldman Sachs, более сильный спрос со стороны Китая может повысить текущие цены на Brent от 15 долл. США до 20 долл. США за баррель. Для многих других стран открытие Китая может обернуться сохранением высокой инфляции и более жесткими финансовыми условиями. Для Европейских стран вдобавок к высокой инфляции эффект открытия Китая может также обернуться нехваткой сжиженного газа.

Для Казахстана Китай является одним из ключевых торговых партнеров. Чтобы проследить как на нашей экономике отразится открытие Китая после пандемии, предлагается рассмотреть основную структуру экспорта и импорта между странами. Для этих целей был проведен сравнительный анализ статистических данных допандемийного 2019 года с периодом пандемийного шока 2020-2022 годов. В указанный период, несмотря на пандемию, **экспорт** в Китай неуклонно показывал рост. К 2019 году рост экспорта в 2020 году составил 17,7%, в 2021 году – 22,1%, и в 2022 году – 64,5%. Основными статьями экспорта по итогам 2019 года (в стоимостном выражении) выступали нефтяные газы (доля – 20,1%), рафинированная медь (19,4%), сырая нефть (14,7%), медные руды (9,2%), ферросплавы (9,2%) и цинк (7,0%). С течением времени структура экспорта несколько изменилась. В особенности выросла доля сырой нефти (до 31,1%), медных руд и концентратов (до 15,5%). В свою очередь, доля нефтяных газов сократилась до 9,2%, ферросплавов – до 5,9%, а цинка – до 0,4%.

Рассматривая экспорт в натуральном выражении в период пандемии, Китай активно продолжал закупать железные, медные руды и концентраты (Таблица 1). При этом снизилось потребление руд драгоценных металлов и цинка. Кроме того, при росте в 2020 году, в 2021-2022 годах отмечалось снижение поставок урана, ферросплавов и меди. В структуре минерального сырья, вырос экспорт сырой нефти в 2020 году на 55,4%, в 2021 году – на 47,0% и в 2022 году – в 2,2 раза. Три года подряд наблюдалось снижение экспорта нефтяных газов.

В группе продовольствия в сравнении с 2019 годом отмечается существенное сокращение поставок пшеницы (в 2022 году – в 11,6 раз). Однако несмотря на сокращение поставок пшеницы в Китай, произошла переориентация поставок в страны Центральной Азии и Иран. В Китай же

³ Civil Aviation Administration of China - Администрация гражданской авиации Китайской Народной Республики

увеличился экспорт семян льна в 2020 году в 13,2 раза, в 2021 году – в 4,5 раза, в 2022 году – в 14,5 раза. Также выросли поставки подсолнечного масла.

Таблица 1

Экспорт товаров в Китай в натуральном выражении, в % изменение к 2019 году

Товарная группа	ед.изм.	2019 год	2020 год	2021 год	2022 год
Пшеница и меслин	тонн	422 587,65	-42,8%	-74,6%	-91,3%
Семена льна, дробленые или недробленые	тонн	11 541,05	1221,9%	353,2%	1352,6%
Масло подсолнечное	тонн	41 361,62	6,8%	-84,9%	77,8%
Руды и концентраты железные	тонн	1 683 088,33	279,2%	176,7%	234,0%
Руды и концентраты медные	тонн	664 780,69	42,5%	24,6%	82,9%
Руды и концентраты цинковые	тонн	52 982,55	77,5%	-19,4%	272,7%
Руды и концентраты драгоценных металлов	тонн	94 993,50	-15,5%	-14,5%	-40,1%
Нефть сырая	тонн	2 460 428,70	55,4%	47,0%	117,3%
Газы нефтяные	тыс.куб.м	7 432 748,00	-0,9%	-13,4%	-31,8%
Элементы химические радиоактивные	тонн	7 999,75	56,5%	-7,4%	-8,9%
Ферросплавы	тонн	720 563,20	28,7%	-13,0%	-19,1%
Медь рафинированная	тонн	275 404,76	18,3%	-14,3%	-0,1%
Цинк необработанный	тонн	234 504,77	-5,2%	-15,7%	-93,2%

Источник: БНС АСПР РК

В течение анализируемого периода **импорт** из Китая в 2020 году снизился на 6,0%. Далее по мере улучшения эпидемиологической ситуации в Казахстане по итогам 2021 года к 2019 году импорт возрос на 21,2%, а в 2022 году – на 61,8%. В 2019 году в структуре импорта из Китая (в стоимостном выражении) наибольшую долю составили: машины и оборудование (45,7%), продукция химической промышленности (11,6%), металлы и изделия из них (11,1%), текстильные изделия (6,6%), обувь и головные уборы (4,3%), готовые продовольственные товары (2,8%). В 2022 году в импорте из Китая увеличилась доля машин и оборудования до 55,5%, а также текстильных изделий до 10,8%. При этом доля металлов и изделий из них снижалась до 8,1%.

В натуральном выражении в период пандемии (2020-2022 годы) Казахстан из-за перехода на удаленный режим работы нарастил закупки вычислительных машин и телефонных аппаратов (Таблица 2). Также наблюдается увеличение поставок текстильных изделий в 2020 году на 12,4%, в 2021 году – на 66,5%, в 2022 году – на 72,5%. При этом в 2020 году снизились поставки шин, покрышек, бульдозеров, электрических трансформаторов, электрогенераторных установок. Закупки всех перечисленных товаров в 2021-2022 годах снова увеличились. На фоне всеобщего дефицита чипов поставки в Казахстан были ограниченными.

Таблица 2

Импорт товаров из Китая в натуральном выражении, в % изменение к 2019 году

Товарная группа	ед.изм.	2019 год	2020 год	2021 год	2022 год
Аппараты телефонные	тонн	2 167,93	11,6	12,5	36,8
Вычислительные машины	штук	391 853,00	178,4	57,7	150,1
Электродвигательные установки	тонн	8 573,46	-1,5	125,0	369,1
Бульдозеры	штук	416,00	-19,2	10,1	54,3
Трансформаторы	тонн	7 475,26	-47,1	19,9	16,1
Диоды, транзисторы, и полупроводниковые приборы	тонн	32 390,20	-45,4	-81,1	-81,4
Шины и покрышки	тонн	38 957,96	-0,5	1,8	72,8
Металлы и изделия из них	тонн	578 302,51	-29,1	-32,5	-18,6
Текстиль и текстильные изделия	тонн	143 966,93	12,4	66,5	72,5

Источник: БНС АСПР РК

Таким образом, анализ структуры экспорта и импорта между странами показывает, что открытие Китая для Казахстана в большей степени носит позитивный характер. Во-первых, может существенно возрасти экспорт казахстанской продукции и, соответственно, экспортная выручка. Во-вторых, на фоне открытия Китая повышается вероятность роста транзитных перевозок через Казахстан в другие страны-партнеры Китая. С другой стороны, резкий рост экономики Китая и связанный с ним потенциальный рост цен на энергоносители значительно повышает риски усиления волатильности на рынках, давления на национальную валюту и рост мировой инфляции.

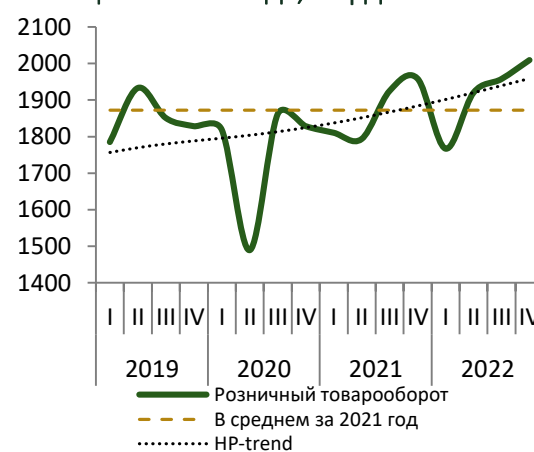
3.2. Развитие внутренней экономики

Потребительский спрос в четвертом квартале 2022 года оставался положительным, однако был существенно ограничен снижением реальных доходов населения.

Объемы реального розничного товарооборота после краткосрочного провала в первом квартале 2022 года восстановились, превышая средние уровни 2021 года и исторический потенциал (график 33). При этом волатильность товарооборота в 2022 году несколько возросла, что было обусловлено влиянием высоких инфляционных ожиданий населения, подстегнувших покупки населения впрок в ожидании дальнейшего роста цен, а также дополнительный спрос со стороны граждан Российской Федерации на фоне усиления геополитической напряженности (график 34).

На фоне позитивного спроса движение денег по картам населения демонстрировало также восходящий тренд. Темпы роста платежей населения по товарам и услугам в 2022 году показали положительную динамику (график 35).

График 33. Розничный товарооборот в ценах 2014 года, млрд. тенге



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

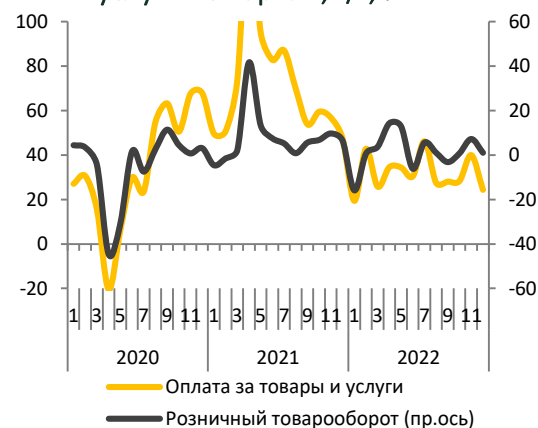
График 34. Динамика розничного товарооборота, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Несмотря на стабильный рост производства продуктов питания в стране и незначительное увеличение импорта, продовольственный товарооборот демонстрировал негативную динамику. В целом тренд сокращения розничного товарооборота продуктов питания был отмечен еще в 2021 году, в частности отмечается снижение потребления мяса и изделий из них, молочной продукции, хлебобулочных изделий, сахара и напитков. При этом оптовый товарооборот продовольственными товарами в 2022 году вырос на 18,3% (г/г). Это может быть обусловлено постпандемийным восстановлением спроса населения на услуги, в частности услуги кафе, ресторанов, проведения торжественных мероприятий, а также увеличением «питания вне дома».

График 35. Платежи за товары и услуги по картам, г/г, %

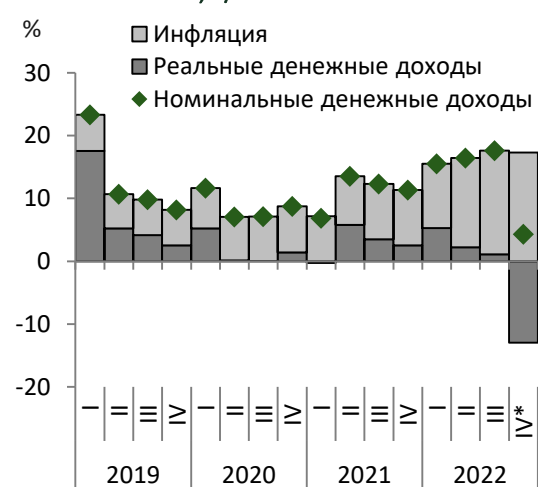


Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Вместе с тем, высокие инфляционные процессы и соответствующее снижение реальных доходов населения сдерживали более активную реализацию потребительского спроса. Несмотря на рост номинальных доходов в экономике, реальные доходы оставались на низких уровнях с переходом в негативную зону к концу года (график 36).

В структуре реальных доходов отрицательный вклад вносили все составляющие, за исключением оплаты труда наемных работников. По социальным трансфертам к концу года отмечается существенное ускорение реальных расходов бюджета на трансферты.

График 36. Денежные доходы населения, г/г



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

* данные за 4 квартал 2022 года предварительные

В 2022 году наблюдалось существенное расширение фонда оплаты труда, часть которого пришлось на рост минимальной заработной платы (вклад в рост – 9 п.п.) (график 37). В четвертом квартале 2022 года продолжился рост фонда оплаты труда в частном секторе при замедлении темпов роста в государственном секторе. Однако, несмотря на рост номинальных заработных плат свыше 20%, ускорение инфляционных процессов к концу года привело к значительному замедлению реальной заработной платы в экономике. Так, по предварительным данным БНС АСПР, в четвертом квартале 2022 года реальная зарплата по сравнению с началом года в годовом выражении сильно замедлилась (до 2,8%) (график 38).

Вместе с тем, темп роста реальной заработной платы превышает темпы роста производительности труда, которая в условиях умеренной экономической активности также демонстрировала тренд к замедлению, что создает дополнительное проинфляционное давление со стороны предложения.

Существенное расширение фонда оплаты труда непосредственно влияет на расходы производителей и наряду с другими факторами приводит к росту себестоимости в экономике (график 39). В некоторых отраслях в прошлом году был отмечен рекордный рост себестоимости. Дополнительно в 2022 году рекордно росли непроизводственные расходы, что отражает рост расходов на сбыт, реализацию, рекламу, логистику и другие расходы.

Рост инвестиционной активности в экономике в четвертом квартале 2022 года продолжился, однако замедлился до 8,8% (г/г) по сравнению с третьим кварталом 2022 года. Рост инвестиций в основной капитал наблюдался практически во всех отраслях экономики, за исключением обрабатывающей промышленности, профессиональной, научной и технической деятельности, сектора искусства, развлечения и отдыха. В 2022 году инвестиции в сектор, предоставляющие жилищно-коммунальные услуги, сократились. В частности, в водоснабжении снижение составило 1,7% (г/г), в электроснабжении – на 3,1% (г/г). Инвестиции в основной капитал в отрасли электроснабжения сокращаются третий год подряд, что наряду с высокой изношенностью основных фондов обуславливает возникновение поломок и выхода из строя электростанций, а также повышает риск возникновения их в будущем. По данным БНС АСПиР, по итогам 2021 года степень износа основных фондов предприятий в секторе снабжения электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиционированным воздухом составила 71,7%, из них износ сооружений достиг 78%, машин и оборудования – 62,2%.

В январе 2023 года рост инвестиций в основной капитал продолжился, ускорившись до 18,3% (г/г).

График 37. Динамика фонда оплаты труда, г/г, %

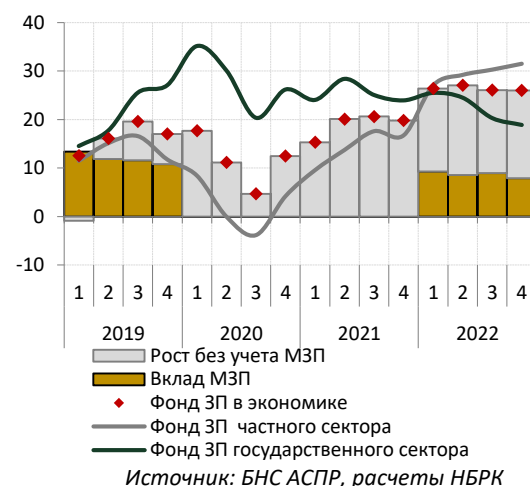


График 38. Динамика заработной платы в экономике, г/г, %

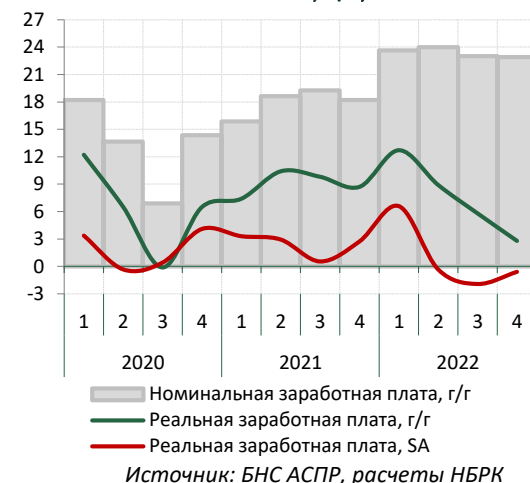


График 39. Себестоимость в экономике, г/г

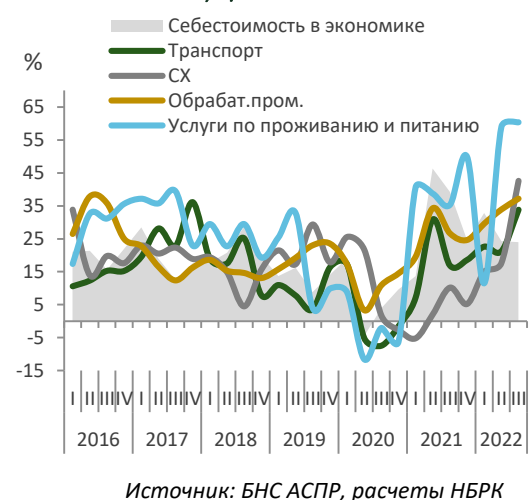


График 40. Инвестиции в основной капитал и компоненты, г/г



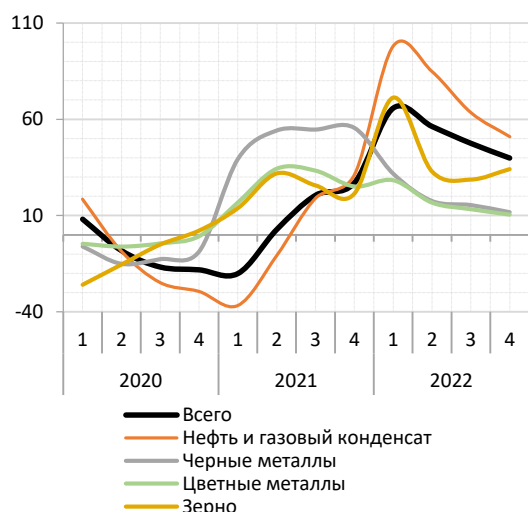
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 41. Инвестиции в жилищное строительство в реальных ценах и активность на рынке недвижимости



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 42. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %



Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

По видам технологических затрат источником инвестиций продолжает выступать рост работ по строительству и капитальному ремонту на 10,3% (график 40). В четвертом квартале 2022 года продолжился рост инвестиций в обновление основных фондов на 32,4% (г/г).

Преобладающими источниками инвестиций в 2022 году остаются собственные средства предприятий. Доля государственного сектора в финансировании инвестиций составила 15,5%.

В четвертом квартале 2022 года реальные темпы роста инвестиций в жилищное строительство сократились на 13,3% (г/г) впервые с конца 2018 года (график 41). Количество сделок купли-продажи жилья в четвертом квартале 2022 года выросло по сравнению с предыдущим кварталом, однако остается гораздо ниже уровней 2021 года, когда появилась возможность использования пенсионных накоплений для улучшения жилищных условий.

Экспорт товаров в номинальном выражении в 2022 году увеличился на 39,9% (г/г) ввиду значительного роста мировых цен на сырую нефть (график 42). Экспорт сырой нефти увеличился на 50,9% (г/г) в стоимостном выражении, при этом физические поставки нефти незначительно снизились (на 0,8%, г/г), несмотря на ремонтные работы на месторождении Кашаган в середине года. В разрезе стран отмечается рост поставок нефти в натуральном выражении в Китай на 47,8%, Республику Корея – на 74%, в то же время сократились поставки в Нидерланды на 25,4%, Индию – на 31,7% (график 43). Существенно вырос экспорт продуктов неорганической химии, драгоценных и редкоземельных металлов на 39,1% ввиду увеличения спроса со стороны России.

В структуре черных металлов продолжается сокращение экспорта железной руды на фоне уменьшения добычи и проблем с поставками в Россию. Наблюдается рост экспорта отдельных видов цветных металлов, в частности в Китай и Грузию, в условиях роста производства. Так, увеличились поставки свинца на 9,9%, цинковых руд и концентратов, при этом снизился экспорт алюминия (на 8,9%) и цинка (на 6,5%).

Снизился экспорт каменного угля в Украину, Беларусь и Россию с одновременным увеличением поставок в страны ЕС и Турцию. Сокращение производства вкупе с инициативой перенаправления природного газа с экспорта на внутренний рынок привели к сокращению экспорта на 19,6%.

В структуре продуктов питания вырос экспорт масел и жиров в Узбекистан и Китай, муки – в Афганистан. Увеличился спрос со стороны стран Центральной Азии на пшеницу.

Импорт по итогам 2022 года вырос на 20,8% (г/г) в стоимостном выражении в основном на фоне роста импорта промежуточных товаров. В разрезе стран отмечается рост импорта товаров из стран ЕС (на 33,9%, г/г) и Китая (33,5%). При этом импорт из России по итогам 2022 года снизился на 1,5% (г/г) (график 44). Стоит отметить уменьшение доли России в структуре импорта Казахстана в 2022 году при увеличении доли Китая и ЕС (график 45).

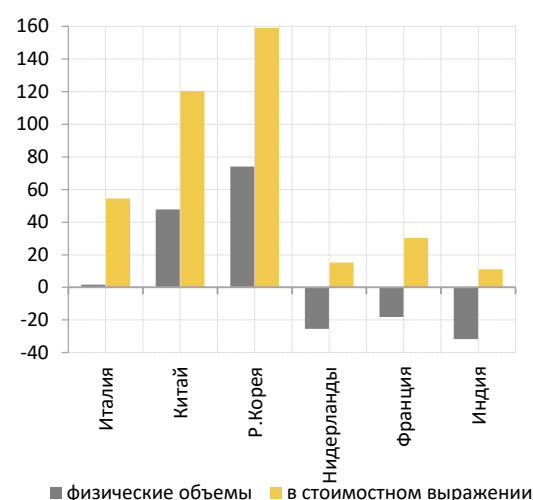
В структуре продовольственных товаров в натуральном выражении увеличился импорт молока и молочных продуктов из России и Ирана. Запрет на экспорт сахара со стороны России в марте-августе 2022 года привел к значительному росту ввоза в Казахстан сахара из Бразилии и Индии. Заметно вырос импорт алкогольных напитков из России и Узбекистана. Сократился импорт мяса из США и Беларуси.

Среди непродовольственных товаров увеличился импорт телефонных аппаратов, медикаментов, шин и покрышек, мониторов и проекторов. Увеличились поставки одежды из Китая и Турции. Между тем, снизился импорт легковых автомобилей. Ввиду ухода с российского рынка крупных предприятий-производителей уменьшился ввоз моющих и чистящих средств из России.

В структуре средств производства и промежуточных товаров наблюдается рост поставок дизельных двигателей внутреннего сгорания из Беларуси. Также вырос спрос на импортные запчасти для автомобилей, машины и оборудование с нагревом, моторные транспортные средства для перевозки грузов.

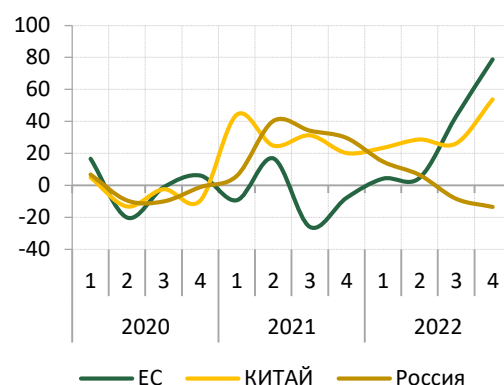
Годовой рост индекса экспортных цен значительно замедлился в четвертом квартале 2022 года, что обусловлено замедлением годовых темпов ослабления тенге и замедлением роста мировых цен на минеральное сырье. Также наблюдается замедление роста цен на черные и цветные металлы в

График 43. Экспорт нефти в разрезе стран за 2022 год, г/г, %



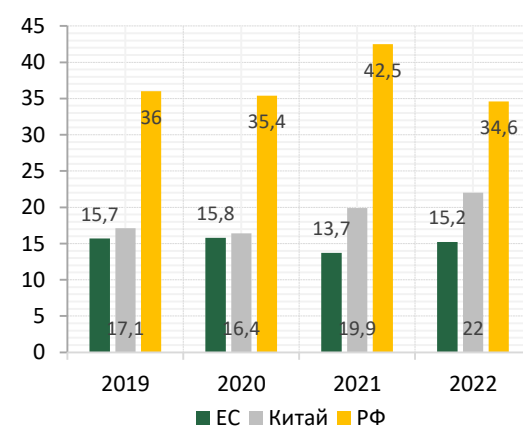
Источник: БНС АСПР

График 44. Импорт в разрезе стран, г/г, %



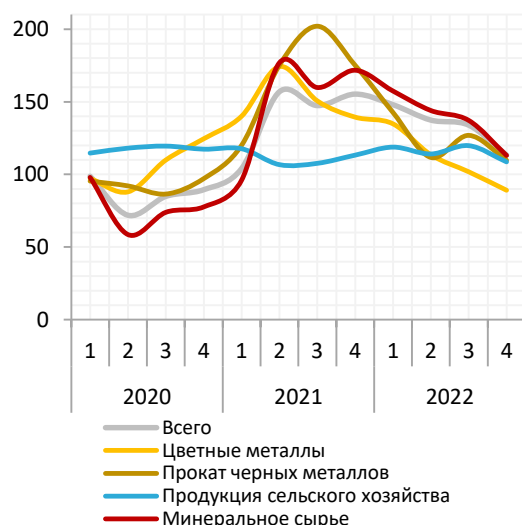
Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

График 45. Доли стран в импорте, %



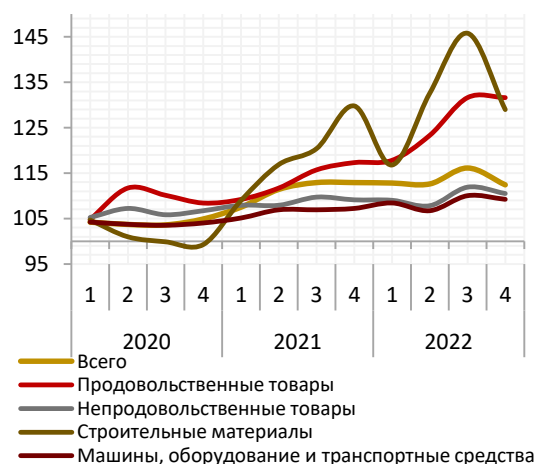
Источник: КГД МФ РК, БНС АСПР, расчеты НБРК

График 46. Индекс экспортных цен, в тенге, г/г



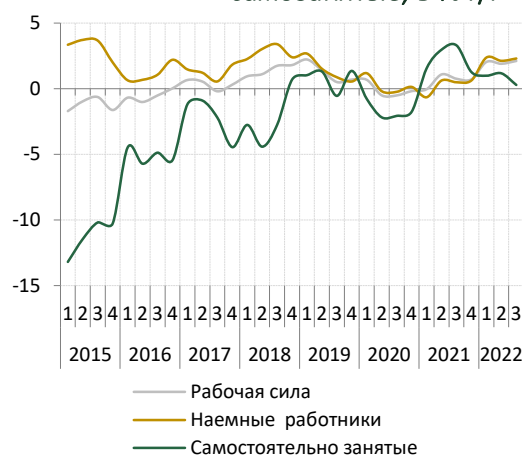
Источник: БНС АСПР

График 47. Индекс импортных цен, в тенге, г/г



Источник: БНС АСПР

График 48. Наемные работники и самозанятые, в % г/г



Источник: БНС АСПР

четвертом квартале 2022 года на фоне выхода из расчета высокой базы 2021 года. Темпы роста экспортных цен на сельхозпродукцию замедлились на фоне снижения мировых цен в условиях достаточного количества мировых запасов (график 46).

Учитывая более низкий темп ослабления курса тенге, импортная инфляция в четвертом квартале 2022 года замедлилась с 16,1% до 12,4% на фоне замедления темпов роста цен на инвестиционные и промежуточные товары (график 47). Наблюдается значительное замедление роста цен на стройматериалы ввиду выхода из расчета высокой базы 2021 года.

3.3 Рынок труда

В четвертом квартале 2022 года рынок труда сохранил тенденции предыдущих кварталов. В течение года отмечался рост рабочей силы, который был обусловлен увеличением как занятого населения, так и числа безработных. Безработица в четвертом квартале 2022 года незначительно снизилась до уровня 4,8%.

В 2022 году в целом рынок труда характеризовался положительной динамикой. Наблюдался умеренный рост численности, как наемных работников, так и самостоятельно занятых. В целом структура занятого населения в 2022 году оставалась стабильной, перетока работников между категориями не наблюдалось. При этом динамика роста занятого населения практически полностью повторяет динамику рабочей силы. Т.е. рост занятости в большей степени обусловлен демографическими процессами (график 48).

В 2022 году рост наемных работников был отмечен во многих отраслях экономики. Численность самостоятельно занятых работников увеличивалась в 2022 году более умеренными темпами. В четвертом квартале 2022 года годовые темпы роста немного ускорились. При этом в отраслевой разбивке динамика изменения данной категории работников оставалась разнонаправленной. Так, отмечалось снижение количества самозанятых в сельском хозяйстве, информации и связи, искусстве, развлечениях и отдыхе, операциях с недвижимым имуществом. Наряду с этим, стоит отметить рост самозанятых в обрабатывающей промышленности, водоснабжении, строительстве, транспорте, образовании. При этом в некоторых отраслях динамика изменения

самостоятельно занятого населения остается разнонаправленной.

Одновременно с ростом занятого населения в 2022 году наблюдался рост численности временно незанятого населения и рост количества обращений населения в органы занятости по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 49). При этом в четвертом квартале 2022 года число временно безработных традиционно снизилось по сравнению с предыдущим кварталом, что в первую очередь обусловлено возвращением работников из отпусков (в частности, образование). Стоит отметить, что численность временно безработных все еще превышает значения предыдущих лет. Это может быть связано с все еще умеренной экономической активностью.

В 2022 году наблюдалось снижение числа работников, занятых меньше установленной продолжительности рабочего дня. Наибольшую долю среди таких работников занимают те, кто не имеет достаточный объем работ, а также по причине наличия достаточного дохода.

В 2022 году производительность труда растет умеренными темпами. При этом несмотря на замедление темпов реального роста заработных плат в экономике на фоне высокой инфляции, производительность труда продолжает расти медленнее. Данная ситуация остается актуальной для многих секторов экономики, что оказывает повышательное влияние на себестоимость продукции на предприятиях.

В некоторых отраслях экономики наблюдается негативная тенденция производительности труда, что обусловлено либо с отстающим ростом добавленной стоимости в отрасли по сравнению с занятостью, либо с отрицательной динамикой деловой активности.

Таким образом, проинфляционное давление наблюдается во многих отраслях экономики. В обрабатывающей промышленности, строительстве, торговле, связи рост реальной заработной платы не сопровождается соответствующим ростом производительности труда (график 50). В горнодобывающей промышленности, электроснабжении, водоснабжении, транспорте, услугах по проживанию и питанию, госуправлении, профессиональной и научно-технической деятельности при растущих заработных платах производительность снижается.

График 49. Уровень безработицы и временно незанятое население, %

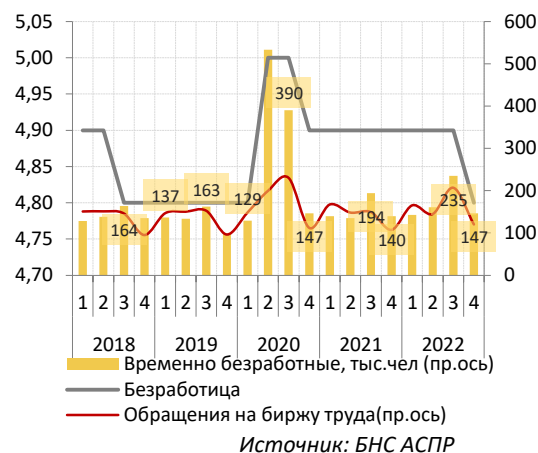
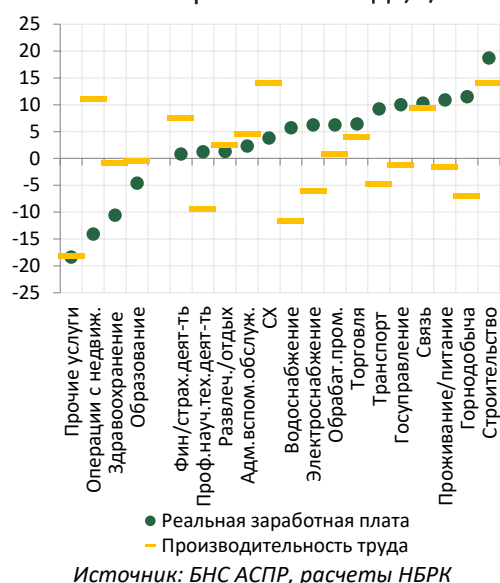


График 50. Производительность труда и реальная заработная плата по ВЭД в четвертом квартале 2022 года, г/г



В сельском хозяйстве, финансовой и страховой деятельности, в искусстве, развлечениях и отдыхе, деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания производительность труда растет быстрее реальной заработной платы (график 50).

Бокс 2. Развитие электронной торговли в мире и в Казахстане: влияние на инфляционные процессы и монетарную политику

Рынок электронной коммерции включает продажу физических товаров через цифровые каналы частному потребителю (B2C). По данным Statista, в 2021 году розничная электронная торговля в мире достигла 5,2 трлн. долл. США. На онлайн-каналы приходилось около 18% мировых розничных продаж. Прогнозируется, что к 2026 году объемы торговли возрастут до 8,1 трлн. долл. США (рост на 56%).

Китайский рынок электронной коммерции является крупнейшим в мире, на интернет-продажи приходится почти половина розничных продаж страны. Также крупные доли электронных розничных продаж зафиксированы в Великобритании (36%), Южной Корее (32%), Дании (20%). Ожидается, что в ближайшей перспективе самыми быстрорастущими рынками электронной коммерции станут страны Азии (Индия, Филиппины и др.).

По сравнению с уровнем до пандемии, население чаще использует интернет-магазины для покупок. В особенности это касается продуктов питания и товаров повседневного спроса. С другой стороны, также прослеживается возврат в физические магазины после снятия ковидных ограничений.

Особенностью онлайн-торговли в последнее десятилетие была низкая чувствительность к скачкам цен, поскольку они не основывались на стандартных розничных расходах. Физические магазины, помимо производственных затрат, несли расходы на заработную плату персонала, расходы на аренду и коммунальные услуги, а также на расходные материалы (мебель, оформление витрин и т.д.). С другой стороны, интернет-магазинам нужно было инвестировать только в программное обеспечение и платежную платформу, складирование и расходы на доставку, которые обычно снижаются из-за масштабов бизнеса. Однако проблемы в логистических цепочках за последние два года также повлияли на ценообразование товаров в электронной торговле. Ожидается, что потребители будут использовать сочетание онлайн- и офлайн-покупок, однако вероятность, что они выберут онлайн-каналы, выше, чем до пандемии. Исследования GWI и Statista показывают, что в ближайшие годы будет наблюдаться рост доли электронной коммерции.

В Казахстане доля электронной торговли в общем объеме розничной торговли достигла 3,6% в 2021 году или 482 млрд. тенге (график 1). По сравнению с 0,5% в 2013 году максимального значения данная доля достигла в пандемийный 2020 год (4,1%), далее доля снижалась по мере ослабления карантинных ограничений.



В целом, использование информационно-коммуникационных технологий в Казахстане достаточно развито, что является положительным фактором для развития электронной торговли. 87% населения в возрасте 6-74 лет владеют навыками использования персонального компьютера, смартфона, планшета, ноутбука, а также получения услуг и сервисов через сеть Интернет (2021 год). Доля пользователей сети Интернет в возрасте 6-74 лет достигла 93% в 2021 году, 94,5% домохозяйств имеют доступ к интернету. При этом, согласно статистическим обследованиям, большинство домохозяйств (77%) не видят необходимости в покупках (заказах) товаров и услуг через

Интернет. Среди основных причин респонденты называют предпочтение делать покупки лично, лояльность по отношению к магазинам, торговым центрам, а также недостаточность опыта. По итогам обследования в 2021 году 18,7% домохозяйств осуществляли покупки в сети интернет.

Вместе с тем, население может использовать не только внутренние ресурсы и отечественные маркетплейсы, но и приобретать товары на зарубежных интернет-площадках. Согласно оценкам

Национального Банка, оценка неучтенного импорта товаров, купленных физическими лицами через зарубежные интернет-платформы в 2021 году, составила 749 млн. долл. США⁴ (около 319 млрд. тенге по среднегодовому курсу). Это, в свою очередь, ведет к постепенной переориентации части внутреннего спроса по мере развития цифровых технологий.

Такие тенденции ставят перед центральными банками важность понимания макроэкономического воздействия на инфляцию, изменения взаимосвязей в будущем. Кроме того, важно изучение таких вопросов, как:

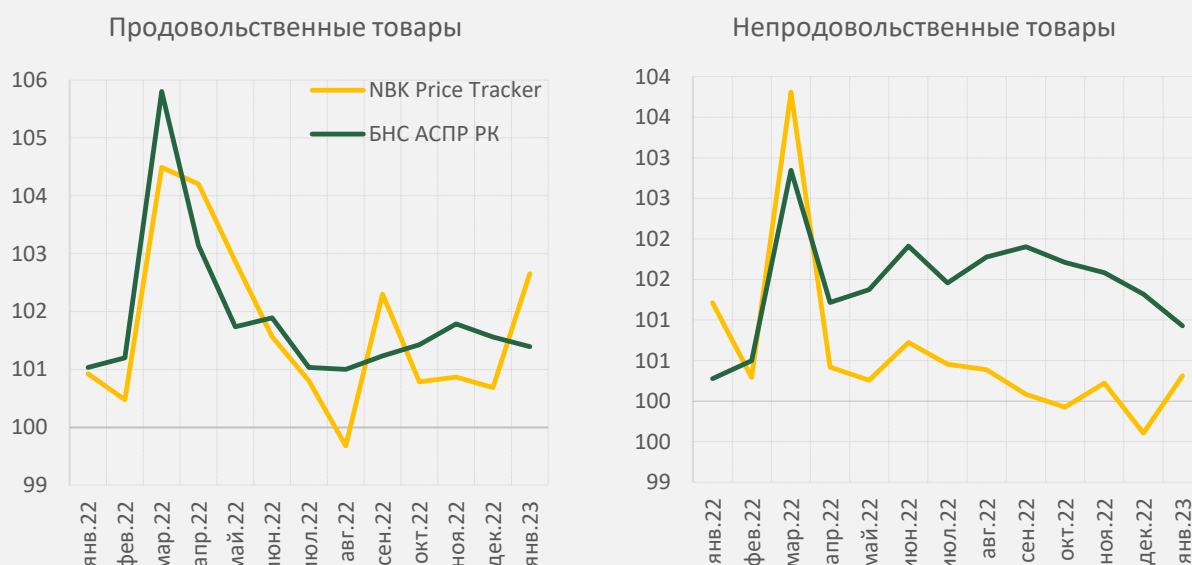
1) Различия ценообразования товаров в онлайн и офлайн магазинах, динамика изменений. Предположительно, онлайн цены ниже, чем в физических магазинах. В исследовании [Cavallo](#) (2017) автор сравнил цены в 56 мультиканальных крупных ритейл-магазинах в 10 странах. Он обнаружил, что в 72% случаев, уровни цен онлайн и офлайн были одинаковы. В остальных случаях веб-цена была ниже, чем офлайн цена. При этом изменения цен не синхронизированы, но частота изменений и среднее значение схожи.

2) Влияние цифровизации, в том числе развития электронной торговли, на динамику инфляции. В работе [МВФ](#) (2019) исследуется, в какой степени цифровизация повлияла на динамику инфляции в выборке из 36 развитых и развивающихся странах за период 2000-2017гг. В работе сделаны выводы, что цифровизация оказывает статистически значимое негативное воздействие на инфляцию в краткосрочной перспективе через канал затрат/наценок.

К примеру, сравнение онлайн цен (система NBK Price Tracker⁵) и офлайн цен (официальная статистика БНС АСПР РК) свидетельствует о схожей динамике обоих индексов, при этом на непродовольственные товары темпы изменений меньше официальных статданных. CPI Tracker охватывает практически полностью товарные позиции, представленные в потребительской корзине для расчета ИПЦ.

График 2

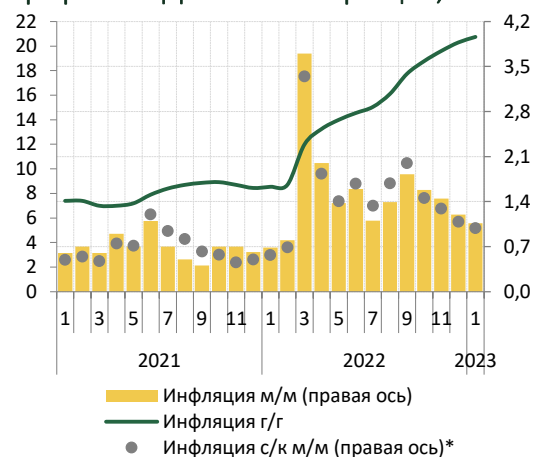
Ежемесячная динамика индексов офлайн (БНС АСПР РК) и онлайн потребительских цен (NBK Price Tracker)



⁴ «Учет трансграничной электронной торговли в статистике платежного баланса», экономическое исследование НБ РК (<https://www.nationalbank.kz/file/download/89650>)

⁵ CPI Tracker представляет собой систему сбора информации по ценам на товары потребительской корзины посредством веб-скрепинга. Подробнее в работе «Система Galymzhan online-оценка потребительской инфляции в Казахстане» (<https://www.nationalbank.kz/file/download/65125>)

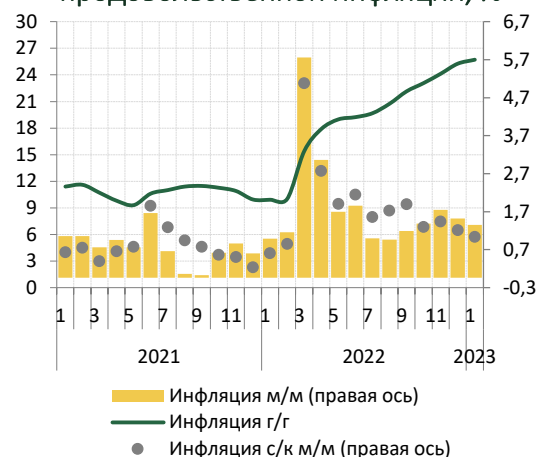
График 51. Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

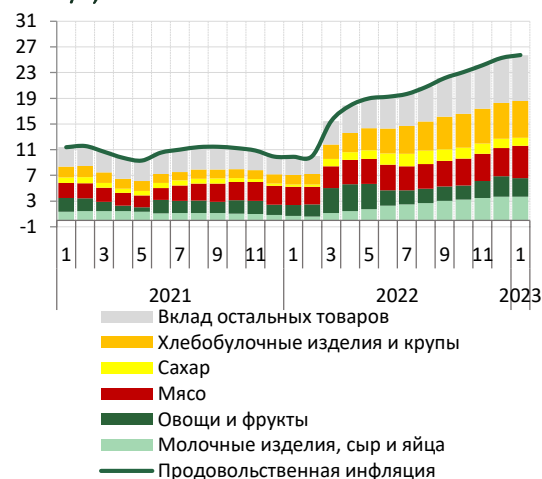
*- Сезонная корректировка проведена при помощи метода Х-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время

График 52. Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 53. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

3.4 Инфляция

По итогам января 2023 года годовая инфляция ускорилась до 20,7% на фоне роста цен на все основные компоненты инфляции (график 51). При этом месячные показатели инфляции продолжают замедляться с сентября 2022 года.

По-прежнему наибольший вклад в ускорение общей инфляции продолжают вносить цены на продукты питания, рост которых составил 25,7% в январе 2023 года (график 52). Рост цен на непродовольственные товары ускорился до 20,2% (график 54), на платные услуги для населения – до 14,2% (график 56).

Несмотря на некоторое замедление месячного роста цен на продукты питания, в годовом выражении **продовольственная инфляция** в январе 2023 года ускорилась до 25,7%. В структуре продовольственной инфляции наблюдается ускорение роста цен на плодоовощную продукцию, а также хлебобулочные изделия и крупы, мясо, молочные продукты и яйца (график 53).

Рост цен на фрукты и овощи в годовом выражении в январе 2023 года составил 21,2%. Ввиду рекордно низких температур в южных регионах страны и потери части урожая значительно подорожали свежие овощи, в частности огурцы, лук и цветная капуста. В январе 2023 года годовой темп роста цен на яйца ускорился до 25,8%. Вместе с тем, на фоне существенного роста внутреннего производства четвертый месяц подряд продолжается удешевление сахара.

Рост цен на хлебобулочные изделия и крупы в январе 2023 года в годовом выражении составил 34,1%. В структуре круп отмечается ускорение роста цен на рис до 39,6% (г/г) в условиях повышенного спроса со стороны России. По итогам января-ноября 2022 года экспорт риса в Россию вырос на 60,6% (г/г) ввиду плохого урожая этой культуры в России. В январе 2023 года годовой рост потребительских цен на мясо ускорился до 16,9% на фоне замедления роста цен на живой скот до 8,3% (г/г). Данная разнонаправленная динамика потребительских цен и цен производителей может быть обусловлена ростом издержек на фоне удорожания средств производства и продукции промежуточного потребления в условиях нарушения логистических цепочек и высокой инфляции в странах-поставщиках.

В разрезе **непродовольственных товаров** продолжается рост цен на товары с высокой долей импорта, в том числе на товары личного пользования (шампунь, зубная паста, мыло и прочее), одежду, строительные материалы, моющие и чистящие средства (график 55). В группе предметов домашнего обихода заметно выделяется удорожание мебели, домашних текстильных изделий. С другой стороны, административное регулирование цен на ГСМ продолжает оказывать дезинфляционное влияние на непродовольственную компоненту. Также стоит отметить, что ввиду укрепления тенге к доллару США в последние месяцы, рост цен на некоторые импортные категории непродовольственных товаров замедлился, в частности на бытовые приборы.

В разрезе **платных услуг** для населения третий месяц подряд отмечается замедление темпов роста стоимости арендной платы за благоустроенное жилье (рост цен в январе 2023 года составил 35,2% против 46,3% в октябре 2022 года) на фоне стабилизации спроса (график 57). С другой стороны, на фоне удорожания импортных расходных материалов и повышенного спроса увеличились цены на парикмахерские услуги, а также на амбулаторные услуги, услуги в области общественного питания и культурных мероприятий.

Инфляционные ожидания населения, достигнув исторического пика в ноябре-декабре предыдущего года, снизились в январе 2023 года.

Медианная оценка ожидаемой инфляции на горизонте одного года повысилась с 18,3% в октябре до 21,3% в декабре 2022 года, достигнув максимального значения за всю историю опросов населения. При этом в январе 2023 года медиана существенно замедлилась до 17,3%.

Медианная оценка воспринимаемой инфляции (за прошедшие 12 месяцев) после достижения пикового значения в 22,1% в декабре 2022 года немного снизилась до 21,7% в январе 2023 года (график 58).

По результатам опроса, респонденты, ожидающие рост цен на горизонте одного года, в основном связывают это с изменением цен на продукты питания, в меньшей степени – с внешними событиями, изменением цен на бензин и дизтопливо, изменением обменного курса (график 59). При этом доля респондентов по этим факторам (за исключением обменного курса) повысилась.

График 54. Динамика непродовольственной инфляции, %

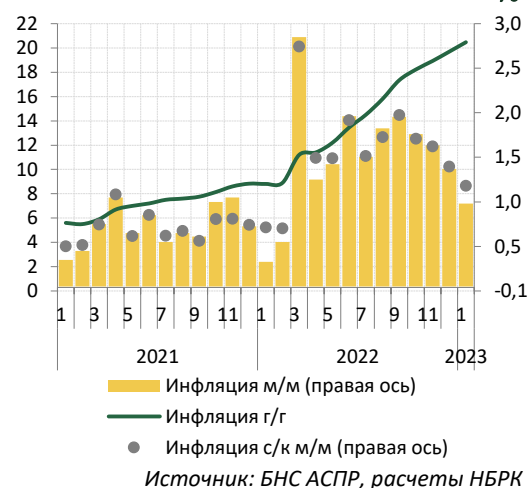


График 55. Вклад непродовольственных товаров, г/г, %

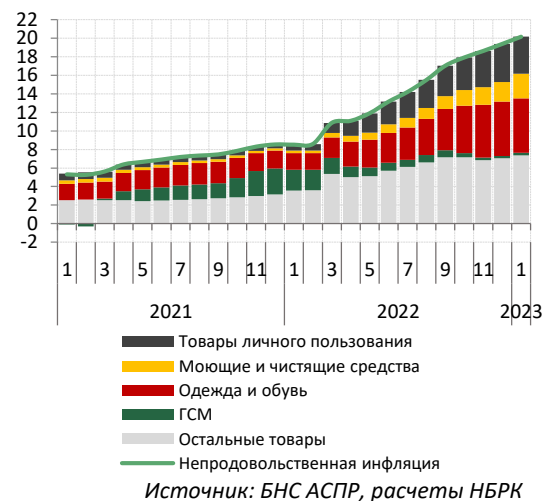


График 56. Динамика сервисной инфляции, %

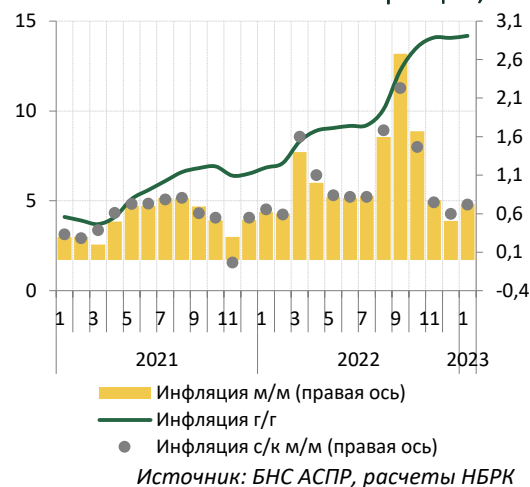
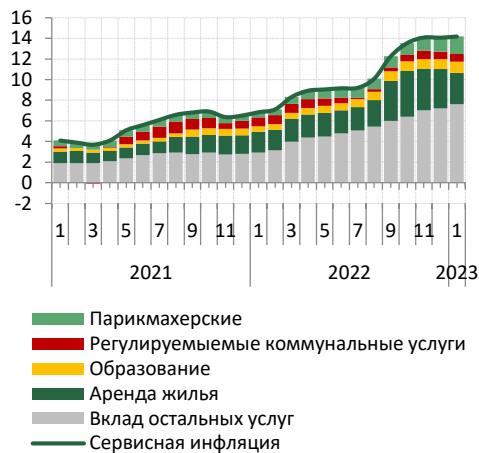
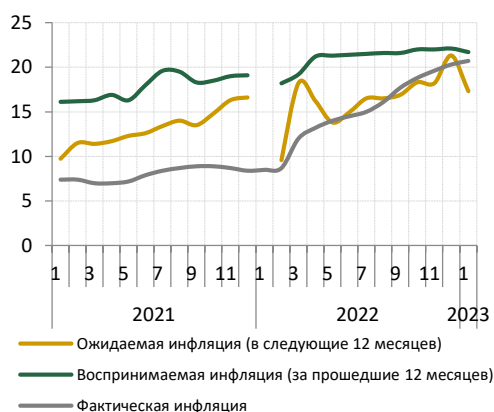


График 57. Вклады в инфляцию платных услуг, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 58. Медианные оценки ожидаемой и воспринимаемой инфляции, г/г, %



Источник: БНС АСПР РК, FusionLab: опрос населения

График 59. Факторы роста цен (в % от респондентов, ожидающих рост цен на год вперед)



Источник: БНС АСПР РК, FusionLab: опрос населения

Потребительские настроения населения улучшились в большей степени благодаря повышению позитива в оценках экономического развития страны и личного материального положения.

Ценовые ожидания предприятий несколько замедлились по итогам опроса в начале первого квартала текущего года

Опрос предприятий реального сектора показал, что в 4 квартале 2022 года темпы роста цен на готовую продукцию предприятий продолжили замедляться как по экономике в целом, так и по отраслям. В первом квартале 2023 года предприятия всех видов деятельности ожидают дальнейшего замедления темпов роста цен. Тем не менее, уровень ценовых ожиданий предприятий остается все еще выше своего тренда.

Для подавляющего большинства предприятий наиболее важным фактором при установлении цен на готовую продукцию являются цены на сырье и материалы (для 83,6% предприятий), спрос (81,6%) и затраты на рабочую силу (70,5%). Рост цен на сырье и материалы, а также импортируемую продукцию, по оценкам предприятий, также замедляется. При этом предприятия ожидают увеличения спроса на готовую продукцию.

Бокс 3. Оценка факторов инфляции с помощью динамической факторной модели в 2022 году⁶

Инфляционные процессы формируются под воздействием множества различных факторов. В зависимости от происхождения либо природы влияния в экономической литературе данные факторы разделяют на факторы спроса и предложения, монетарные и немонетарные факторы и другие. Для центральных банков, придерживающихся политики инфляционного таргетирования, крайне важно отслеживать текущие тенденции развития инфляционных процессов, а также проводить анализ факторов, оказывающих на них влияние.

Помимо стандартного анализа влияния различных переменных на инфляцию необходимо понимание природы происхождения основных драйверов инфляционной динамики. Наряду с наблюдаемыми факторами инфляции особое значение приобретает анализ воздействия ненаблюдаемых переменных на инфляционные процессы.

В свою очередь, наличие существенного количества переменных, оказывающих влияние на динамику инфляции, усложняет процесс анализа и прогнозирования. Среди большого объема данных необходимо выделить действительно значимые показатели. Одним из методов решения данной проблемы является метод главных компонент (PCA – principal component analysis)⁷.

Из множества наблюдаемых факторов инфляции, которые были отобраны, исходя из принципа максимальной коррелированности с зависимой переменной (инфляцией), и заранее сгруппированы, посредством метода главных компонент было получено пять ненаблюдаемых переменных. Данные представляют собой факторы инфляции: внешний фактор, монетарный фактор, фискальный фактор, фактор спроса, фактор предложения.

Справочно: в анализе были использованы изменения 65 наблюдаемых переменных к предыдущему периоду в месячной частотности с января 2011 года по декабрь 2022 года, которые были экспертно сгруппированы по природе происхождения и влияния на инфляционные процессы. На первом этапе была произведена сезонная очистка всех переменных. Далее, ввиду использования метода главных компонент в качестве инструмента определения ненаблюдаемых переменных, все данные были нормализованы.

С помощью регрессионного анализа проведена оценка влияния данных факторов на инфляцию. На данном этапе в уравнение был добавлен лагированный ($t-1$) показатель инфляции, который представляет собой инерционную составляющую инфляции, а также потенциальный уровень инфляции, который представлен в уравнении константой. Разница между фактическим значением и выведенным из уравнения обозначается как неопределенный фактор. Однако тест на коинтеграцию Йохансена указывает на наличие 1-го коинтеграционного уравнения между данным неопределенным фактором и медианной оценкой инфляционных ожиданий с 5% уровнем значимости при уровне корреляции между показателями в 45,8%.

Результаты моделирования показали, что с марта по август 2022 года инфляцию в Казахстане во многом определяло влияние внешних факторов и факторов предложения (график 1). Это обусловлено шоком, вызванным продовольственным и энергетическим кризисом в мире на фоне ухудшения геополитической ситуации в конце февраля 2022 года, и последовавшими за этим санкциями против России.

Действительно, инфляция в данные периоды ускорялась за счет роста импортных цен в условиях переноса ослабления обменного курса тенге на внутренние цены, а также ускорения роста мировых цен на продовольствие. Это также привело к росту издержек производства в результате нарушения логистических и производственных цепочек. При этом в последующие месяцы влияние данных факторов перешло в нейтральную и даже негативную зону, что отражает укрепление курса тенге, а также адаптацию мировых рынков к новым условиям.

Как можно заметить, фактор спроса на протяжении 2022 года оказывал нейтральное воздействие на инфляцию, однако в декабре 2022 года влияние перешло в негативную зону. Такая динамика спроса была обусловлена снижением реальных доходов на фоне повышенных уровней инфляции в конце 2022 года.

⁶ Бокс подготовлен на основе результатов модели, представленной в исследовании НБРК «Динамическая факторная модель инфляции для Казахстана», Экономическое исследование NBRK-WP-2022-4, <https://nationalbank.kz/file/download/76167>

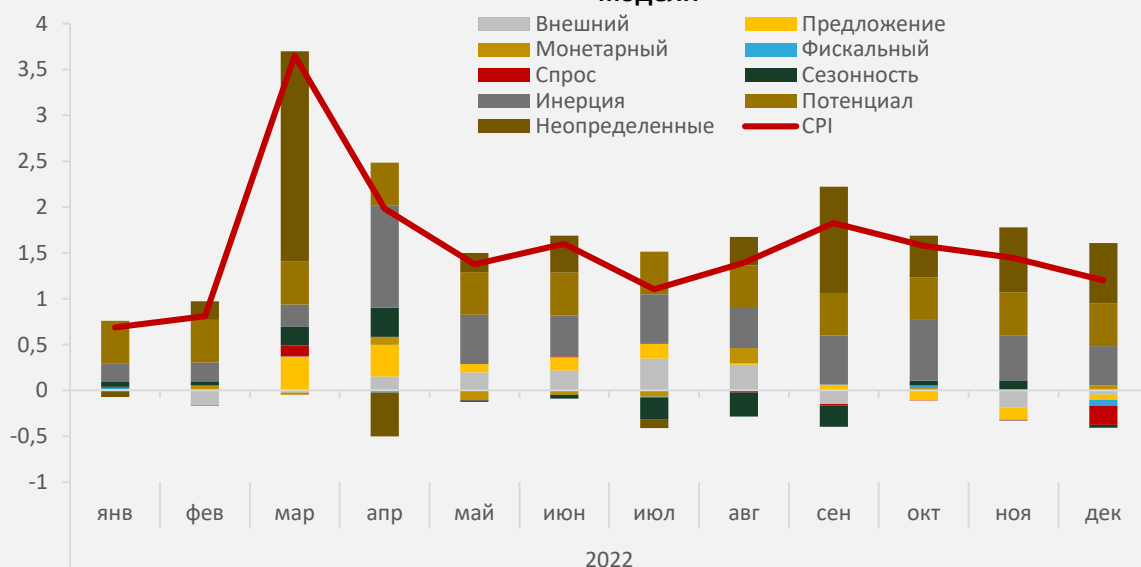
⁷ Метод главных компонент (PCA) – это инструмент анализа данных, который обычно используется для уменьшения размерности большого количества взаимосвязанных переменных, сохраняя при этом как можно больше вариации.

Монетарные факторы оказывали дезинфляционное влияние в мае-июле 2022 года ввиду повышения базовой ставки Национальным Банком (в уравнении монетарные факторы влияют на инфляцию с лагом t-2). В августе 2022 года на фоне роста кредитования монетарные факторы оказали проинфляционное давление в экономике.

Также, начиная с апреля 2022 года, динамика инфляции в Казахстане была подвержена значительному инерционному влиянию, которое сохранилось практически до конца года и было обусловлено резким ускорением инфляции в марте-апреле.

Шоки, реализацию которых невозможно смоделировать, оказывали влияние на инфляцию в течение 2022 года, с усилением в марте и сентябре.

График 1. Оценка влияния факторов на инфляцию согласно динамической факторной модели



Источник: БНС АСПиР, расчеты НБРК

3.5. Фискальная политика

По итогам 2022 года наблюдался существенный рост доходной части бюджета за счет увеличения налоговых поступлений. Кроме того, относительно низкий уровень дефицита бюджета по сравнению с 2021 годом сформировался в большей степени на фоне увеличения трансфертов из Национального фонда

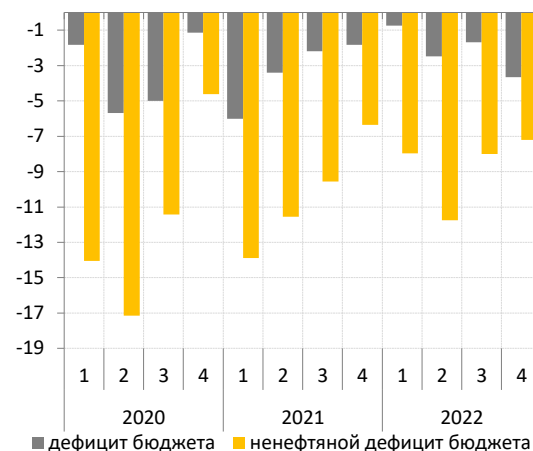
В 2022 году дефицит республиканского бюджета составил 2,4 трлн. тенге, сократившись на 5,4% по сравнению с 2021 годом (за 2022 год – 2,4% к ВВП). Сокращение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом доходов (с учетом трансфертов из Национального Фонда) над расходами (рост на 27,7% и 20,3%, соответственно).

В 2022 году в доходную часть бюджета поступили официальные трансферты на сумму 5 491,4 млрд. тенге (доля в доходах бюджета – 34,4%), из которых гарантированный трансферт из НФРК составил 4 030,0 млрд. тенге, целевой трансферт – 550,0 млрд. тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 911,4 млрд. тенге. При этом трансферты из Национального фонда остаются высокими (рост на 1,8% по сравнению с 2021 годом), несмотря на существенный рост как налоговых, так и неналоговых поступлений. Так, доходы республиканского бюджета без учета трансфертов из Национального Фонда увеличились на 42,2% по сравнению с 2021 годом.

Ненефтяной дефицит республиканского бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть), по оценке Национального Банка, в 2022 году составил 8 592,2 млрд. тенге (8,5% к ВВП), что на 6,7% больше по сравнению с 2021 годом (график 60).

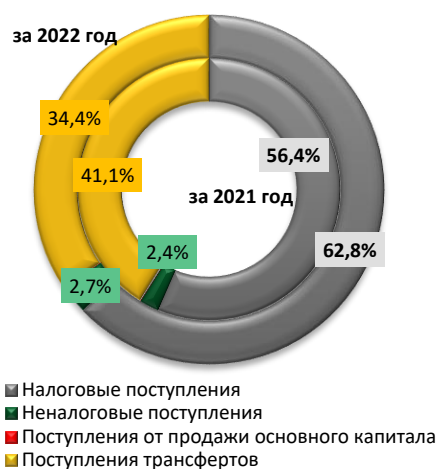
Доходы республиканского бюджета в 2022 году увеличились по сравнению с 2021 годом на 27,7% и составили 16,0 трлн. тенге. Основной причиной роста доходов является увеличение налоговых поступлений на 42,1% (доля в доходах бюджета составила 62,8%) на фоне восстановления экономической активности и повышения цен на основные экспортные товары. Наибольший рост налогов в разрезе отраслей экономики наблюдается в горнодобывающей, обрабатывающей промышленности и торговле.

График 60. Общий и ненефтяной дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: МФ РК

График 61. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: МФ РК

В структуре налоговых поступлений увеличились поступления по корпоративному подоходному налогу (рост на 39,4%, г/г) на фоне дополнительных налоговых обязательств, выплачиваемых крупными горно-металлургическими компаниями, а также по налогу на добавленную стоимость (на 50,5%, г/г) в результате роста оборотов по реализации товаров, работ и услуг.

Вместе с тем, по итогам 2022 года увеличились поступления официальных трансфертов на 6,7% в годовом выражении (доля в доходах бюджета составила 34,4%) за счет увеличения гарантированного трансферта (на 50,9%, г/г) и трансфертов из нижестоящих органов государственного управления (на 41,4%, г/г).

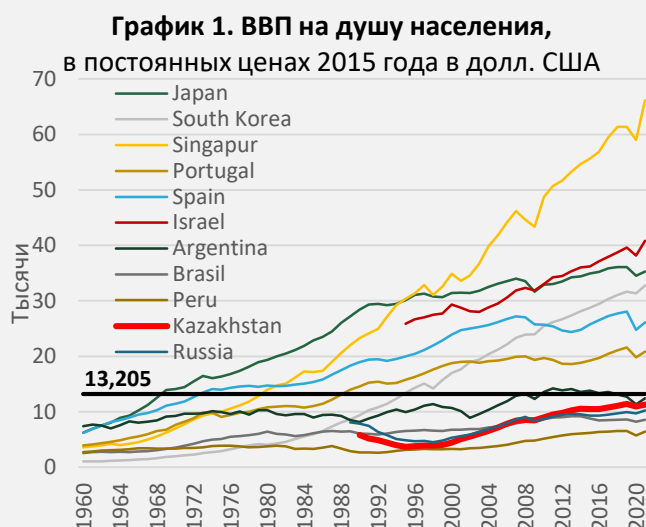
Неналоговые поступления увеличились на 48,3% по сравнению с 2021 годом, в структуре которых основной рост пришелся на доходы от дивидендов на государственные пакеты акций, находящиеся в республиканской собственности, а также от государственной собственности (поступления арендной платы за пользование комплексом «Байконур») и прочих неналоговых поступлений. Рост поступлений от продажи основного капитала на 5,7% связан с увеличением реализации материальных ценностей государственного материального резерва (график 61).

В 2022 году затраты республиканского бюджета составили 17,8 трлн. тенге, увеличившись на 20,3% по сравнению с 2021 годом. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета традиционно внесли: государственные услуги общего характера – на 62,5% (доля – 5,9%), оборона – на 50,1% (доля – 6,0%), образование – увеличение на 43,0% (доля – 11,1%) и обслуживание долга – на 32,7% (доля – 7,3%). Наряду с этим, расходы на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 11,7% (доля – 24,4%).

Бокс 4. Ловушка среднего дохода

В мире все большее количество развивающихся стран сталкиваются с ситуацией замедления темпов экономического роста при достижении определенного уровня развития, что не позволяет стране перейти в категорию стран с высоким уровнем доходов. В 2006 году экономисты Всемирного Банка ввели термин «ловушка среднего дохода» для описания подобного экономического застоя. Существует несколько параметров отнесения страны к разряду застрявших в ловушке среднего дохода, среди которых наиболее известным является уровень ВВП на душу населения⁸.

Развивающиеся страны со средним либо выше среднего уровнем дохода оказываются в данной ловушке ввиду потери конкурентного преимущества. Так, они оказываются «зажатыми» между бедными странами с низкой заработной платой, доминирующими в трудоемких отраслях, и развитыми странами, доминирующими в наукоемких и технологичных отраслях.

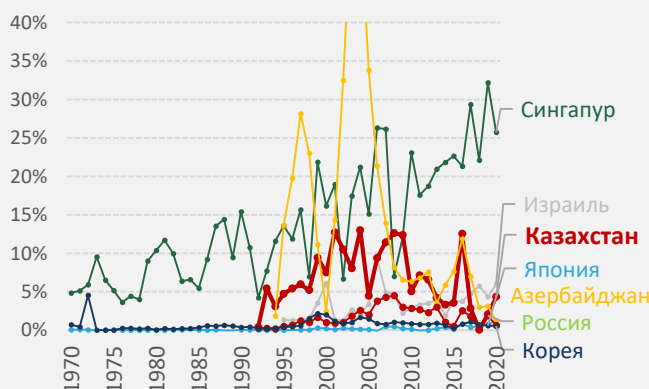


Источник: The World bank

уровнем дохода к 2008 году: Япония, Сингапур, Южная Корея, Гонконг, Тайвань, Португалия, Испания, Израиль (график 1).

Вместе с тем, большинство стран Латинской Америки, а также Ближнего Востока и Северной Африки достигли статуса стран со средним уровнем дохода в 1960-х и 1970-х годах и остаются там с тех пор.

График 2. Прямые иностранные инвестиции*, чистый приток в % к ВВП



Источник: World Bank

* Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) - это чистый приток инвестиций для приобретения долгосрочной доли управления (10 или более процентов голосующих акций) в предприятии, работающем в экономике, отличной от экономики инвестора.

Среди основных причин возникновения «ловушки среднего дохода» отмечается недостаточный уровень развития технологий, инноваций, низкий уровень инвестиций и человеческого капитала, отсутствие доступа к развитой инфраструктуре и к финансированию, снижение темпов роста производительности. По данным Всемирного Банка, из 101 страны со средним уровнем дохода в 1960 году только 13 стран перешли в категорию стран с высоким

уровнем дохода выше среднего, прошли путь от политики «имитации», которая позволила повысить производительность на ранних стадиях развития из-за значительных внешних эффектов, связанных с распространением технологий, до политики «инноваций», которая направлена на разработку и применение новых идей, технологий или процессов в производственной деятельности. Широкомасштабные инновации представляют собой основной фактор роста по мере развития технологий. Стоит отметить, что политика «имитации» допускает использование низкоквалифицированного труда, однако инновации требуют только высококвалифицированных специалистов.

⁸ Согласно классификации Всемирного Банка, для аналитических целей страны подразделяются на группы в соответствии с валовым национальным доходом на душу населения, выраженным в долларах США. В 2023 году определены следующие границы:

- страны с низким уровнем доходов (low-income countries economies) – менее 1 086 долл. США;
- страны с уровнем доходов ниже среднего (lower middle-income economies) – 1 086-4 255 долл. США;
- страны с уровнем доходов выше среднего (upper middle-income economies) – 4 256-13 205 долл. США;
- страны с высоким уровнем доходов (high-income economies) – более 13 205 долл. США.

Данный фактор обусловил необходимость проведения политики по индустриальной трансформации экономики и повышению качества человеческого капитала, что позволило «успешным» странам избежать «ловушки среднего дохода».

Проводимые реформы в данных странах были направлены на развитие вторичного и третичного секторов экономики, в частности развитие высокотехнологических секторов и повышение продуктивности и производительности труда, развитие институтов. Несмотря на различия в стратегиях развития в части привлечения иностранного капитала либо внутреннего финансирования (график 2), основное место в их стратегиях развития занимали инвестиции в человеческий капитал, постоянное повышение квалификации работников в тесном взаимодействии с работодателями («continuous skill improvement strategy»), а также наращивание инвестиций в наукоемкие отрасли экономики.

Ввиду сохраняющейся сырьевой зависимости Казахстана возрастает риск попадания в ловушку среднего дохода. На основе анализа опыта успешных стран можно определить следующие направления развития и реформ для избегания ловушки среднего дохода:

1. Диверсификация экономики. Для достижения данной цели необходимо подготовить высококвалифицированных специалистов и создать научную базу для обеспечения обрабатывающих

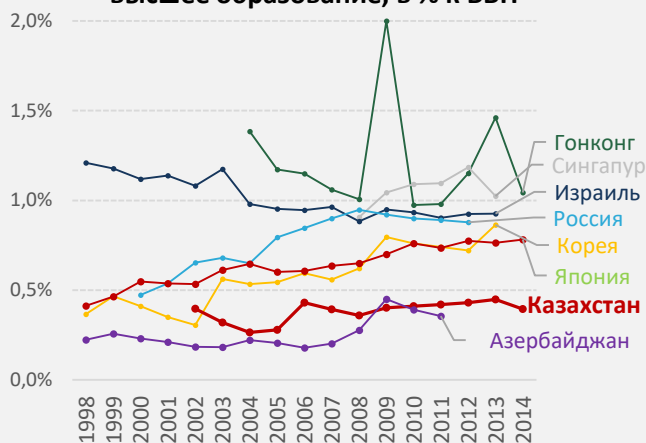
производств кадрами, что позволит нарастить компетенции в продвижении в технологической цепочке добавленной стоимости, то есть перейти от производства продукции нижних переделов к производству продукции средних и верхних переделов.

2. Улучшение качества образования с учетом особенностей демографии Казахстана. Большинство развитых стран, в том числе «успешные» страны, страдают от старения населения и низких темпов рождаемости. В Казахстане наоборот, население относительно молодое. Так, в 2022 году в возрастной структуре населения превалирует молодое поколение (доля населения в возрасте от 0 до 16 лет составляет 33%). Качественный рост экономики требует подготовку кадров для новых востребованных профессий, используя передовые методы обучения, в первую очередь технического профиля (график 3).

3. Увеличение производительности труда посредством повышения качества человеческого капитала. Основным источником сравнительного преимущества и успеха стран, избежавших «ловушки среднего дохода», является политика развития человеческого капитала как основного источника богатства и улучшения качества жизни (график 4).

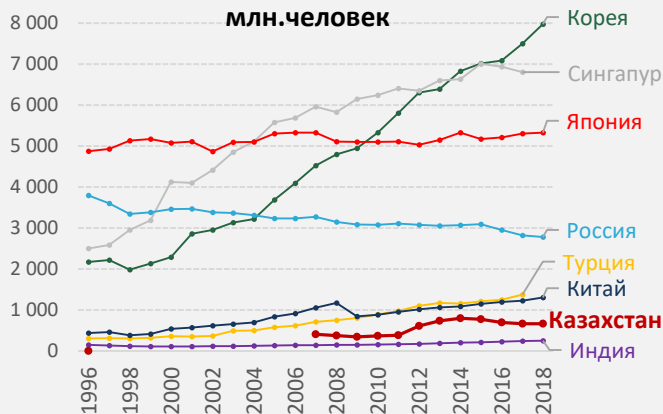
4. Повышение показателей инновационного развития. Одной из причин попадания страны в ловушку среднего дохода является низкий уровень инновационного развития. Это характеризуется низкими инвестициями в НИОКР⁹ и инновациями,

График 3. Расходы государства на высшее образование, в % к ВВП



Источник: UNESCO Institute for Statistics, OurWorldInData.org

График 4. Количество научных работников (исследователей) на млн.человек



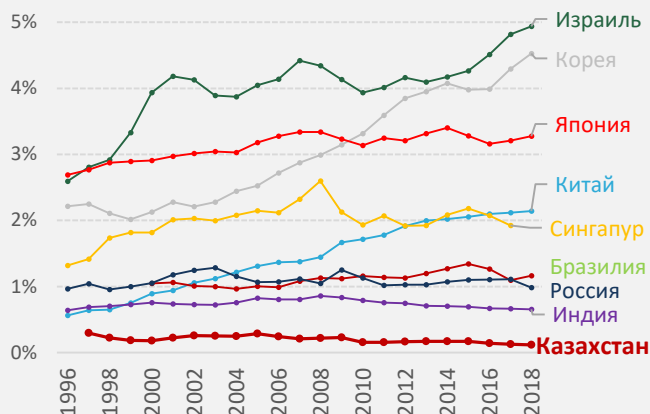
Источник: UNESCO (via World Bank) OurWorldInData.org

*Исследователи в области исследований и разработок (R&D) - это профессионалы, занимающиеся концепцией или созданием новых знаний, продуктов, процессов, методов или систем. Данные включают аспирантов.

⁹ Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР) — совокупность работ, направленных на получение новых знаний и практическое применение при создании нового изделия или технологии.

большая часть которых финансируется за счет государственных расходов, а не частными компаниями. Стоит рассмотреть пример Республики Корея и Израиль, в которых расходы государства на исследования (НИОКР) на протяжении нескольких десятилетий являются одними из самых высоких (график 5).

График 5. Расходы на исследования (НИОКР), в % к ВВП



Источник: UNESCO Institute for Statistics, OurWorldInData.org

* Исследования и разработки (R&D) охватывают фундаментальные исследования, прикладные исследования и экспериментальные разработки. Расходы включают текущие и капитальные затраты (как государственные, так и частные) на исследования.

По оценкам АБР¹⁰, Казахстан перешел в категорию стран с уровнем доходов выше среднего в 2006 году. Однако сырьевая направленность экономики сохраняется. Так, в среднем с 2010 года доля экспорта сырой нефти и нефтепродуктов в экспорте товаров составляет около 60%. Проведенный анализ также показал, что темпы диверсификации экономики медленные. Зависимость экономики от экспорта сырьевых товаров приводит к значительной волатильности поступлений экспортной выручки, отражаясь на динамике курса, девальвационных ожиданиях экономических агентов. Это, в свою очередь, снижает доверие к тенге и существенно снижает эффективность денежно-кредитной политики.

Избежание ловушки среднего дохода обуславливает необходимость повышения качества человеческого капитала и развития наукоемких отраслей экономики. Однако по

показателям расходов государства на образование, НИОКР, количество научных работников Казахстан существенно отстает от многих стран.

Прямые иностранные инвестиции, поступающие в страну, направляются в основном в сырьевой сектор либо в сектора с низким переделом. Успешность проводимых программ по диверсификации экономики будет способствовать более эффективной монетарной политики.

¹⁰Kazakhstan's Twin Development Challenges: Economic Diversification and Avoiding the Middle Income Trap (www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/cps-kaz-2012-2016-oth.pdf)

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 непроизведенных материальных активов; г) расходы в связи с передачей права собственности на непроизведенные 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 – изменение общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для 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. Узкая денежная база представляет собой денежную базу без учета других депозитов банков в Национальном Банке.

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