



ДОКЛАД о денежно-кредитной политике

сентябрь 2020



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА



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

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **21.08.2020г.**, анализ макроэкономических показателей – на **01.09.2020г.**

ОГЛАВЛЕНИЕ

О ПУБЛИКАЦИИ ДОКЛАДА О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ..	5
ВВЕДЕНИЕ.....	6
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ.....	8
1.1. Предпосылки прогноза.....	10
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию.....	13
1.3. Альтернативные сценарии прогноза.....	16
1.4. Риски в среднесрочной перспективе.....	17
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА.....	20
2.1. Решения по базовой ставке.....	22
2.2. Денежное предложение.....	23
2.3. Денежный рынок.....	24
2.4. Валютный рынок.....	25
2.5. Фондовый рынок.....	27
2.6. Депозитный рынок.....	29
2.7. Кредитный рынок.....	30
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ.....	32
3.1. Внешний сектор.....	34
3.2. Экономическая активность и внутренний спрос.....	35
3.3. Инфляция.....	48
3.4. Рынок труда.....	55
3.5. Фискальная политика.....	55
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ.....	62
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ.....	65
БОКСЫ	
Бокс 1. Устойчивый уровень кредитоспособности.....	40
Бокс 2. Влияние пандемии на реальный сектор экономики Казахстана....	42
Бокс 3. Оценка финансового состояния предприятий реального сектора экономики за 1 полугодие 2020 года.....	43
Бокс 4. Индекс KASE и экономика Казахстана.....	45
Бокс 5. Ценообразование на лекарственные средства и товары личного использования.....	53
Бокс 6. Анализ соблюдения фискальных правил, не связанных с государственным долгом.....	59



О публикации Доклада о денежно-кредитной политике

С момента перехода на режим инфляционного таргетирования коммуникация занимает важное место в деятельности Национального Банка Республики Казахстан. Особое внимание уделяется разъяснению процесса принятия решений и содержания принятых мер в области денежно-кредитной политики.

В целях дальнейшего совершенствования коммуникационной политики и повышения информационной прозрачности своей деятельности Национальный Банк приступает к публикации Доклада о денежно-кредитной политике на ежеквартальной основе.

Целью Доклада о денежно-кредитной политике, как и Обзора инфляции, публиковавшегося ранее, является детальное объяснение широкой общественности факторов, лежащих в основе принятого решения по базовой ставке. Вместе с тем, в отличие от Обзора инфляции структура и содержание нового документа претерпели некоторые изменения.

В Докладе о денежно-кредитной политике более расширенно представлен раздел, посвященный монетарной политике и действиям регулятора. Описание текущих условий прогноза, включающих анализ мировой экономики, экономической ситуации в странах – торговых партнерах и товарных рынков, развитие внутренней экономики, бюджетной политики и инфляционных процессов, представлено в отдельном разделе «Макроэкономические условия».

Наряду с этим, объяснению перспектив развития экономической ситуации и инфляционных рисков, лежащих в основе принятого решения по денежно-кредитной политике, по-прежнему отводится центральная роль. Сохраняется практика публикации отдельных тематических боксов по актуальным вопросам.

ВВЕДЕНИЕ

7 сентября 2020 года Национальный Банк принял решение сохранить базовую ставку на уровне **9,0%** годовых с процентным коридором **+/- 1,5 п.п.**

Мировая экономика продолжает испытывать на себе существенное негативное влияние пандемии COVID-19. Сохранение в течение второго квартала 2020 года режима локдауна во многих странах мира обусловило значительное сокращение экономической активности как в развитых, так и в развивающихся странах. В свою очередь, ситуация в основных странах – торговых партнерах Казахстана складывалась разнонаправленно. Экономика Китая после выхода из карантина продолжает восстанавливаться, при этом экономики стран ЕС и Россия продолжили сокращаться на фоне падения в промышленности, инвестициях, внешней торговле и слабого внутреннего спроса. После сокращения в 2020 году, экономики стран – основных торговых партнеров Казахстана вернутся на положительную траекторию роста в условиях низкой базы текущего года и предполагаемого снятия ограничительных мер.

Экономика Казахстана продолжает находиться под негативным воздействием пандемии COVID-19. Введение локдауна и усиление карантинных ограничений в июле 2020 года на фоне резкого ухудшения эпидемиологической ситуации в стране оказало негативное влияние на экономическую активность. Дополнительным фактором стало плановое снижение темпов добычи нефти в рамках выполнения договоренностей ОПЕК+.

Так, **по итогам семи месяцев 2020 года ВВП Казахстана сократился на 2,9% в годовом выражении (за январь-июнь 2020 года – сокращение на 1,8%).** Усиление отрицательной динамики экономической активности обусловлено глубоким спадом в секторе услуг, в частности в торговле и транспорте. Кроме того, в секторе производства товаров наблюдалось замедление ввиду сокращения в горнодобывающей промышленности.

Годовая инфляция продолжает формироваться выше целевого коридора 4-6%, установленного на 2020-2021 годы. В августе 2020 года годовая инфляция составила 7,0%, что в целом соответствовало оценкам Национального Банка. Рост цен на продукты питания, вызванный сохранением высоких темпов роста цен производителей, был нивелирован стабильной динамикой непродовольственной и сервисной компонент инфляции на фоне

подавленного потребительского спроса, вызванного падением реальных денежных доходов населения, а также соблюдением карантинных мер.

Оценки инфляционных ожиданий населением повысились. В августе 2020 года количественная оценка инфляции на год вперед составила 6,9%. Доля респондентов, отметивших более быстрый рост цен за прошедшие 12 месяцев, повысилась до 65% (в июле – 64%).

На фоне некоторого улучшения ситуации в мировой промышленности и снятия ограничительных мер по борьбе с COVID-19 начала улучшаться ситуация на товарных рынках. В августе 2020 года стоимость нефти марки Brent в среднем составила 44,7 долл. США за баррель, что на 3,5% выше июльского значения и в 2,4 раза выше, чем в апреле 2020 года. Росту цен на нефть способствовало улучшение динамики мирового потребления и снижение объемов мирового производства нефти в результате действий соглашения по снижению добычи нефти странами – участниками ОПЕК+ и более слабой добычи нефти в США и Канаде. Тем не менее, учитывая высокую неопределенность относительно дальнейшей динамики спроса и сильную волатильность на мировых товарных рынках, в рамках прогнозного раунда «Август-сентябрь 2020 года» в качестве **базового сценария цена на нефть Brent в среднем за 2020-2021 годы рассматривается на уровне 40 долл. США за баррель** и по сравнению с предыдущими оценками была пересмотрена в сторону повышения на 5 долл. США за баррель, а на 2021 год не изменилась.

По прогнозам Национального Банка, **до конца 2020 года ожидается дальнейшее ускорение годовой инфляции до 8,0%, ближе к нижней границе предыдущего прогноза 8,0-8,5%.** Инфляционные процессы ускорятся по причине сохранения высокого роста цен на продукты питания и некоторого ускорения инфляции платных услуг. К концу 2021 года ожидается замедление годовой инфляции к верхней границе целевого коридора 4-6% на фоне высокой базы 2020 года и более умеренного роста цен на продовольственные товары.

Национальный Банк ухудшил свои ожидания по темпам роста экономики к концу 2020 года, что было обусловлено более глубоким спадом экономической активности во втором квартале 2020 года, а также повторным введением режима локдауна в июле 2020 года. Согласно обновленным прогнозам Национального Банка, в 2020 году ВВП Казахстана сократится на 2,0%-2,3%.

Это будет связано со снижением внутреннего потребительского и инвестиционного спроса на фоне ограничительных мер, снижения реальных доходов населения и ухудшения ситуации на рынке труда. Снижению экспорта будет способствовать соблюдение сделки ОПЕК+, слабый внешний спрос и понижение цен на нефть. Вместе с тем, меры государства, направленные на стимулирование экономической активности, и более умеренный импорт позволят смягчить негативное влияние пандемии COVID-19 на динамику экономической активности. В 2021 году на фоне низкой базы 2020 года, улучшения эпидемиологической ситуации и увеличения внешнего спроса на экспортную продукцию Казахстана положительные темпы экономического роста восстановятся.

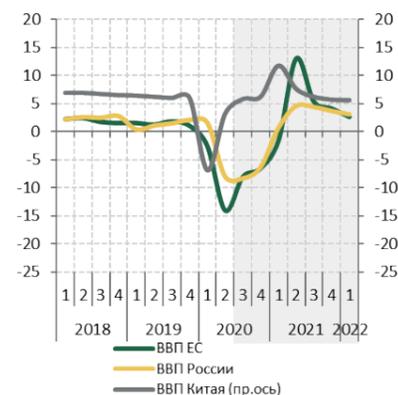
По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риски для инфляции со стороны внутренних и внешних факторов незначительно снизились, но продолжают оставаться на высоком уровне. Так, несмотря на некоторое улучшение эпидемиологической ситуации в мире, сохраняются риски возникновения второй волны коронавируса. Это приведет к более слабой экономической активности у основных торговых партнеров Казахстана, снижению спроса на экспортную продукцию и риск-аппетита глобальных инвесторов. Кроме того, к значимым рискам возможного ускорения инфляционных процессов можно отнести дальнейшее усиление санкционной риторики в отношении России и нарастание торговых противостояний между США и Китаем.



**ПЕРСПЕКТИВЫ
РАЗВИТИЯ МАКРО-
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
СИТУАЦИИ**

1.1. Предпосылки прогноза

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



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs.

Перспективы развития мировой экономики все еще сопряжены с высокой неопределенностью. На фоне появления повторных вспышек вируса восстановление экономической активности происходит более медленными темпами, что оттягивает процесс перезапуска экономик и восстановления докризисных уровней производства. Тем не менее, международные организации считают, что наибольший спад глобальной экономики реализовался во втором квартале 2020 года, и уже в 2021 году темпы роста мировой экономики перейдут в положительную область. В целом, ожидается, что в течение 2020 года мировой ВВП сократится на 3,7-4,5%, а к 2021 году годовой рост превысит 5%.

В условиях появления повторных вспышек заболевания вирусом COVID-19 и необходимости сохранения карантинных ограничений в странах Европейского Союза ожидается более медленное восстановление, чем прогнозировалось ранее. В 2020 году сокращение экономики ЕС составит 7,8%¹ (г/г) (предыдущая оценка от 11 мая 2020 года -7,2%) (график 1). Снижение экономики будет обусловлено слабым внутренним спросом на фоне ожидаемого сокращения занятости и увеличения склонности домохозяйств к сбережениям из-за неопределенности будущих доходов, а также волной банкротств и отсутствием соглашения с Великобританией. В 2021 году экономика ЕС восстановится, экономический рост составит 5,3% (г/г).

Темпы роста экономики Китая по итогам 2020 года замедлятся до 2,1%² (предыдущая оценка от 11 мая 2020 года 1,4%) (график 1). Более высокий рост будет ограничен слабой внешней торговлей из-за более медленного перезапуска экономик на фоне вируса, ухудшением экономических отношений с США и ЕС, а также прошедшего недавно сильного наводнения, затронувшего большую часть территории страны. Прогнозы роста экономики по 2021 году составляют 7,8% (г/г).

В свою очередь, экономика России по прогнозам в 2020 году снизится на 5,1%³ (г/г) (предыдущая оценка от 18 мая 2020 года -5,0%), на что будет влиять ожидаемое сокращение деловой активности, внутреннего и внешнего спроса ввиду более продолжительного действия ограничений в России и других странах, чем ожидалось ранее (график 2). Также негативный вклад в рост будет вносить более низкая динамика цен на нефть, чем

¹ Прогноз Consensus Ecs. от 10 августа 2020 года

² Прогноз Consensus Ecs. от 10 августа 2020 года

³ Прогноз Consensus Ecs. от 17 августа 2020 года

в докризисный период. В 2021 году ожидается восстановление роста до 3,4% (г/г).

На прогнозном горизонте внешнее инфляционное давление на потребительские цены в Казахстане является ограниченным, что будет обусловлено нахождением инфляции в странах – торговых партнерах Казахстана ниже целевых ориентиров (график 2).

По сравнению с прошлым прогнозным раундом прогноз инфляции в странах ЕС не претерпел существенных изменений.

Сдерживающее влияние на цены до конца 2020 года будет оказывать более слабый потребительский спрос.

Помимо этого, понижающее давление также могут оказать умеренный рост затрат на рабочую силу ввиду большого числа ищущих работу безработных, а также снижение налога на добавленную стоимость в Германии. При этом некоторое повышающее давление могут оказать перебои в глобальных производственно-сбытовых цепочках, а также принятые в ЕС меры социального дистанцирования. К 2021 году по мере восстановления экономического роста давление на цены усилится. Косвенный эффект на рост цен будет также оказывать предполагаемое повышение цен на нефть.

Годовая инфляция в Китае в 2020 году в среднем составит 2,7%, а в 2021 – 2,0%. Как ожидается, текущий рост цен на продовольственные товары стабилизируется. Также, несмотря на ожидаемый резкий рост экономики, восстановление потребительского спроса будет постепенным, что в результате будет оказывать сдерживающее влияние на рост цен в стране.

Инфляционные процессы в России после ускорения в краткосрочном периоде 2020 года к концу года будут замедляться. В 2021 году годовая инфляция будет находиться ниже целевого значения Банка России. Дезинфляционное давление на рост потребительских цен будут оказывать слабый рост экономики, относительно стабильный курс рубля, а также ожидаемый хороший урожай.

На фоне складывающихся макроэкономических условий, **дальнейшие действия центральных банков (ФРС США, ЕЦБ, Банка Китая) будут направлены на поддержку экономической активности** и скорейший выход стран из кризиса. В свою очередь, по действиям Банка России, ввиду сохраняющегося негативного влияния пандемии, рынок ожидает новое снижение ключевой ставки и дальнейшую паузу ввиду риска повышения инфляционного фона.

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



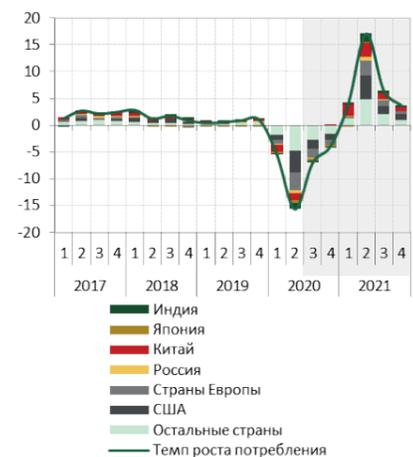
Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, ЦБ РФ, Consensus Ecs., European Commission

График 3. Динамика мирового рынка нефти, млн. барр./сутки



Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

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



Источник: EIA

Послабление карантинных ограничений и снятие режима локдауна из-за COVID-19, как и ожидалось, оказало положительный эффект на мировой рынок нефти, что проявляется в снижении волатильности цен на нефть и повышении уровня потребления нефти. Прогнозируется, что, начиная с третьего квартала 2020 года, спрос начнет превышать предложение нефти, поддерживая тем самым рост цен и способствуя снижению накопленных с начала года запасов нефти (график 3).

По оценкам EIA, мировое потребление нефти будет расти в течение прогнозного периода. Однако, по оценкам международных организаций, спрос на нефть вернется к докризисному уровню 2019 года не раньше 2022 года, на что будет влиять долгий восстановительный процесс в авиации и в целом в мировой экономике. Также, по оценкам международных организаций, даже в случае повторной полномасштабной вспышки вируса, влияние на спрос на нефть уже не будет столь разрушительным, как во время первого шока в апреле 2020 года, поскольку страны лучше подготовлены к борьбе с инфекциями. Таким образом, мировой спрос на нефть в 2020 году достигнет 93,1 млн. баррелей в сутки, а в 2021 году – 100,2 млн. баррелей в сутки.

Положительный вклад в рост потребления будут вносить Китай, США, Индия и страны ЕС (график 4).

Мировое производство нефти продолжит снижаться. В третьем квартале 2020 года по сравнению с предыдущим кварталом ожидается снижение на 1,5 млн. баррелей в сутки, по итогам 2020 года – на 6,4 млн. баррелей в сутки по сравнению с 2019 годом. В целом, более слабая динамика добычи нефти в 2020 году объясняется сокращением добычи в рамках соглашения по снижению добычи нефти странами-участницами ОПЕК+, а также более низкими темпами производства нефти в США и Канаде, чем в 2019 году. В 2021 году среднегодовой уровень добычи нефти в мире вырастет до 99,4 млн. баррелей в сутки с 94,2 млн. баррелей в сутки в 2020 году (график 5).

Принимая во внимание текущую ситуацию на мировом рынке нефти и обновленные прогнозы международных организаций, при разработке макроэкономических прогнозов на период с третьего квартала 2020 года до первого квартала 2022 года **Национальный Банк рассматривает 3 сценарных варианта развития экономики: базовый, пессимистичный и оптимистичный.**

При базовом сценарии цена на нефть марки Brent в среднем составит 40 долл. США за баррель и сохранится на данном уровне в течение всего прогнозного периода.

При пессимистичном сценарии цена на нефть предполагается на уровне 30 долл. США за баррель в среднем в 2021 году, что будет обусловлено более продолжительным восстановлением мировой экономики, превышением предложения нефти над спросом.

При оптимистичном сценарии предполагается, что цена на нефть составит 50 долл. США за баррель в среднем в 2021 году на фоне более быстрого восстановления мировой экономики и образования дефицита на мировом рынке нефти, что будет оказывать повышательное давление на цены.

1.2 Динамика экономического развития по базовому сценарию

Соблюдение сделки ОПЕК+ по ограничению объемов добычи и повышение спроса на энергоресурсы на фоне снятия карантинных ограничений способствовали восстановительному росту нефтяных котировок. Однако, учитывая высокий уровень неопределенности относительно дальнейшей динамики спроса и сильную волатильность на мировых товарных рынках, в рамках прогнозного раунда «Август-сентябрь 2020 года» цена на нефть Brent в среднем за 2020-2021 годы рассматривается на уровне 40 долл. США за баррель. По сравнению с прогнозируемым раундом «Май-июнь 2020 года» среднегодовая цена на нефть за 2020 год пересмотрена в сторону повышения на 5 долл. США за баррель, а в 2021 году не изменилась.

Национальный Банк ухудшил свои ожидания по динамике экономической активности к концу 2020 года. Согласно прогнозам Национального Банка, в 2020 году ВВП Казахстана сократится на 2,0-2,3%.

Ухудшение прогнозов по динамике ВВП связано с ожиданиями более глубокого спада внутреннего спроса (потребительского и инвестиционного), чем предполагалось ранее. Сокращение потребительского спроса будет обусловлено снижением реальных денежных доходов населения на фоне спада деловой активности в реальном секторе, который усилился на фоне повторного введения карантина с 5 июля 2020 года.

Социально-направленные государственные меры смогут поддержать, но не ускорить потребительскую активность домашних хозяйств. Наибольшее сокращение внутреннего потребления ожидается во втором и третьем кварталах 2020 года. Локдаун, введенный в июле 2020 года, и сохраняющиеся ограничения в выходные дни будут сдерживать реализацию спроса населением.

Дополнительными ограничивающими факторами станут более слабый обменный курс тенге к доллару США по сравнению с прошлыми периодами, а также ускорение годовой инфляции. По мере адаптации к новым условиям к концу 2020 года будет наблюдаться слабое восстановление расходов домашних хозяйств ввиду реализации отложенного спроса со стороны населения.

Снижение инвестиционной активности в экономике внесет негативный вклад в валовое накопление. Наибольшее снижение ожидается во втором и третьем кварталах 2020 года с постепенным восстановлением до слабоотрицательной динамики к концу года ввиду более высокой динамики цен на нефть и некоторого возобновления крупных работ в горнодобывающей промышленности. Позитивный импульс ожидается со стороны инфраструктурных проектов в ре-

зультате реализации государственных программ по поддержке бизнеса. При этом сохраняется неопределенность со сроками и темпами восстановления строительства на ТШО, что усиливает риски более сильного спада накопления основного капитала в случае, если проекты будут отложены или заморожены.

Сокращение внутреннего спроса, как потребительского, так и инвестиционного, скажется на динамике импорта. Наибольший спад ожидается по инвестиционному и промежуточному импорту, восстановление которого будет зависеть от динамики инвестиционной активности. Низкий внутренний спрос и ослабление обменного курса тенге будут сдерживать потребительский импорт. Таким образом, в 2020 году ожидается сокращение реального импорта, что будет вносить положительный вклад в динамику ВВП и ограничит его снижение.

Ожидается существенное сокращение реального экспорта ввиду ожидаемого снижения добычи нефти и газового конденсата. Объемы добычи нефти в 2020 году, по оценкам, составят 85 млн. тонн. Дополнительным негативным фактором выступит ценовая динамика на мировом рынке нефти и снижение спроса со стороны торговых партнеров, в частности основного потребителя отечественного минерального сырья – стран Европейского Союза.

Положительный вклад будет наблюдаться со стороны потребления государства на фоне проведения контрциклических мер со стороны Правительства. Ожидается дальнейший рост расходов на оплату труда и текущее потребление товаров и услуг.

В 2021 году на фоне низкой базы 2020 года и улучшения эпидемиологической ситуации положительные темпы экономического роста восстановятся до 3,5%-3,8%.

Прогнозы по росту ВВП на среднесрочную перспективу не претерпели существенных изменений по сравнению с предыдущими оценками. Увеличение потребительской активности будет сопровождаться восстановительным ростом реальных доходов населения и потребительского кредитования, улучшением ситуации на рынке труда и нормализацией эпидемиологической обстановки. Инвестиционная активность будет расти на фоне расширения внутреннего и внешнего спроса, а также в результате реализации отложенных проектов инвестиционного характера. Увеличение экспорта будет связано с расширением внешнего спроса на фоне восстановления положительной динамики экономической активности в странах – торговых партнерах Казахстана. Государственное потребление на фоне выделения целевых трансфертов из Национального фонда РК на сумму 1 трлн. тенге в 2021 году продолжит демонстрировать положительную динамику, однако по сравнению с 2020 годом темпы роста замедлятся.

Вместе с тем, сдерживающее влияние на динамику экономической активности окажет повышение импорта, сопровождаемое восстановлением внутреннего потребительского и инвестиционного спроса.

По прогнозам Национального Банка, до конца 2020 года ожидается дальнейшее ускорение годовой инфляции до 8,0%, ближе к нижней границе предыдущего прогноза 8,0-8,5%. Ожидания некоторого ослабления инфляционного давления связаны с более слабым потребительским спросом. Инфляционные процессы ускорятся по причине сохранения высокого роста цен на продукты питания и некоторого ускорения инфляции платных услуг (график 6).

На краткосрочном горизонте ускорение продовольственной инфляции будет связано с нарушением цепочек поставок, ростом цен производителей на фоне удорожания сырьевой продукции и ростом цен на импортную продукцию. При этом к концу краткосрочного прогнозного горизонта годовая продовольственная инфляция будет замедляться на фоне выхода из расчета высоких месячных значений 2019 года и ожидаемого возвращения месячных темпов роста к естественной динамике.

Сдерживающим фактором инфляции будет являться снижение индекса ФАО на зерновые в условиях ожидаемого роста запасов, вызванного опережающим ростом производства над потреблением. Реализация отложенного эффекта переноса обменного курса тенге на цены вкуче с исчерпанием товарных запасов, реализуемых по докризисным ценам, будет являться основной причиной роста цен на непродовольственные товары. Ожидается, что восстановление экономической активности на фоне постепенного смягчения карантинных мер приведет к росту стоимости ГСМ.

Сдерживать рост цен на непродовольственные товары будет подавленный потребительский спрос в условиях снижения покупательской способности населения и замедления роста реальных денежных доходов.

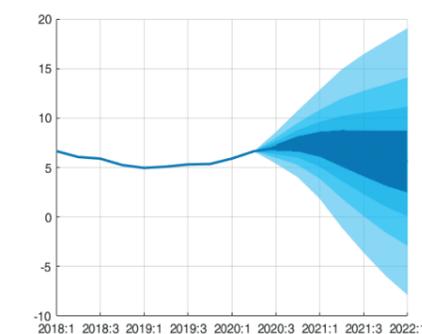
На краткосрочном горизонте предполагается умеренный рост цен на платные услуги. Ожидается, что ценообразование на рынке регулируемых услуг сохранит текущую динамику.

Слабая зависимость стоимости услуг от внешних факторов, а также слабый потребительский спрос вкуче со смещением значимой части расходов на продукты питания и непродовольственные товары будет оказывать понижающее давление на инфляцию платных услуг. Повышение стоимости сырья и материалов для предоставления услуг будет нивелировано слабым спросом на некоторые виды услуг.

Оценки по среднесрочной динамике годовой инфляции не претерпели существенных изменений по сравнению с прошлым прогнозом. Ожидается ее замедление к верхней границе целевого коридора 4-6%.

Замедление инфляционных процессов будет происходить на фоне высокой статистической базы инфляции, сложившейся в 2020 году, и слабого внешнего инфляционного давления. Дополнительное дезинфляционное влияние будет оказывать нормализация роста цен на продовольственные товары.

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



Источник: прогноз НБРК

Вместе с тем, сдерживать дезинфляционную динамику в экономике будут сохранение инерционности в процессах ценообразования, возвращение разрыва выпуска в нейтральную зону в условиях восстановления экономической активности и рост мировых цен на продовольствие (график 6). Кроме того, слабopоложительный фискальный импульс в 2021 году на фоне выделения целевого трансферта из Национального фонда РК в размере 1 трлн. тенге поддержит потребительский и инвестиционный спрос на среднесрочном периоде.

1.3 Альтернативные сценарии прогноза

Вследствие наличия рисков, связанных с перспективами развития мировой экономики и соответствующего спроса на сырьевые товары, кроме базового сценария Национальным Банком рассматривались альтернативные сценарии цен на нефть.

В качестве пессимистичного сценария Национальным Банком рассматривался сценарий падения цен на нефть до 30 долл. в США за баррель в 2021 году.

Реализация данного сценария может быть вызвана более медленным восстановлением мировой экономики, связанным с негативным течением пандемии COVID-19 в мире. Кроме того, предполагается увеличение предложения на рынке нефти по причине постепенного роста добычи сланцевой нефти на фоне увеличения количества буровых установок и слабой дисциплины выполнения соглашения ОПЕК+ странами-участницами.

В случае развития пессимистичного сценария произойдет ухудшение внешнего спроса, что негативно отразится на объемах экспорта. Из-за ожидаемого снижения рентабельности бизнеса вследствие низкого спроса и низких цен на нефть предприятия горнодобывающего сектора сократят производство и инвестиционную деятельность, что негативно отразится на смежных отраслях, а далее и на всей экономике. Кроме того, падение реальных денежных доходов населения будет отрицательно влиять на потребительский спрос. В результате, восстановление экономики Казахстана в 2021 году по сравнению с базовым сценарием будет более сдержанным. **Рост реального ВВП в 2021 году на фоне низкой базы 2020 года составит 2,9-3,2%.**

Несмотря на более подавленный потребительский и инвестиционный спрос, рост потребительских цен будет выше, чем при базовом сценарии, вследствие ослабления обменного курса тенге на фоне низких цен на нефть, соответствующего роста инфляционных ожиданий и возможного нарушения импортных поставок в условиях карантина. **В 2021 году годовая инфляция будет находиться выше целевого коридора.**

При оптимистичном сценарии цены на нефть восстановятся быстрее и останутся на уровне 50 долл. США за баррель в течение 2021 года.

Такой динамике цен на нефть будет способствовать более быстрое восстановление мирового спроса на нефть по мере выхода мировой экономики из рецессии и строгое выполнение странами – участниками договора о сокращении добычи нефти ОПЕК+, что позволит быстрее достичь равновесие на рынке нефти.

Более позитивная динамика внешнего и внутреннего спроса при таком сценарии будет способствовать более высоким темпам роста экономики, чем при базовом сценарии. **Так, в 2021 году темп роста ВВП ускорятся до 4,0-4,3%.** Тем не менее, более высокий спрос на инвестиционный и потребительский импорт несколько ограничит рост экономики.

На фоне более крепкой динамики обменного курса и связанных с этим меньших инфляционных ожиданий, а также меньшего импорта инфляции со стороны России, как основного торгового партнера, траектория инфляции по сравнению с базовым сценарием будет складываться ниже. **К концу 2021 года инфляция войдет в целевой коридор 4-6%.**

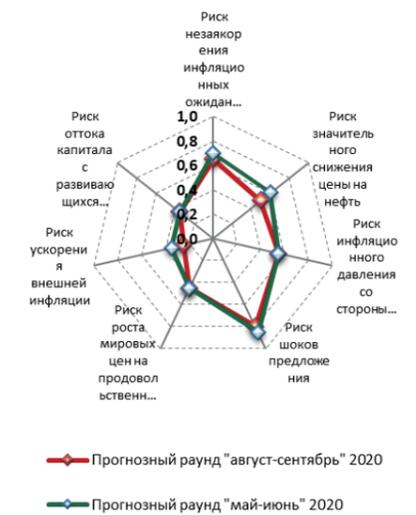
1.4 Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риски для инфляции со стороны внутренних и внешних факторов на фоне восстановления внутренней и мировой экономики незначительно снизились, но продолжают оставаться на высоком уровне (график 7).

Риски прогноза, в первую очередь, связаны с распространением коронавирусной инфекции. Учитывая текущую статистику по случаям заболевания вирусом COVID-19, главным риском для мировой экономики остается повторная вспышка COVID-19 и связанное с ним более медленное и продолжительное восстановление. Так, увеличение заболеваемости коронавирусом в мире по-прежнему может значительно замедлить процессы восстановления экономик, привести к снижению цен на сырье и ограничению поставок товаров и услуг между странами, что может в конечном итоге сказаться на ускорении инфляции в Казахстане.

По мере постепенного восстановления мировой экономики и из-за общего соблюдения соглашения ОПЕК+ цены на нефть стабилизировались на отметке выше 40 долл. США за баррель. Вышеуказанные факторы снижают риск дальнейшего падения цен на нефть. Тем не менее, данный риск сохраняется ввиду наличия неопределенности в течении пандемии COVID-19 и ее влиянии на мировую экономику и спрос на нефть. К основным рискам дальнейшего развития рынка нефти также относят по-

График 7. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК



степенное восстановление добычи нефти в США и Канаде, сохранение на все еще высоких отметках мировых запасов нефти, затяжной перезапуск и восстановление в основных импортерах нефти в результате возможных повторных вспышек коронавируса.

Также немного снизился риск импорта внешней инфляции со стороны стран- торговых партнеров Казахстана, в первую очередь, на фоне сдержанной текущей динамики инфляции в России и ожиданиями по ее нахождению ниже цели до конца 2021 года. Данное обстоятельство вместе с низкой непродовольственной инфляцией в ЕС и Китае снижает риск усиления внешнего инфляционного давления.

Риск ускорения внешней продовольственной инфляции остается на прежнем уровне, однако его реализация более вероятна в среднесрочном периоде по мере восстановления спроса на зерновые в промышленных целях, возможного снижения запасов при ограниченном предложении.

В то же время остается высоким риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых стран. По-прежнему, за исключением США, самая тяжелая ситуация по динамике заболеваемости коронавирусом наблюдается в развивающихся странах (Бразилия, Россия, Индия, страны Латинской Америки). К тому же, в последнее время наблюдаются или могут обостриться политические и/или экономические разногласия между отдельными странами ЕС с одной стороны и Турцией, Беларусью и Россией с другой стороны, а также между США и Китаем. Данные факторы могут привести к ослаблению валют развивающихся стран, в том числе и Казахстана.

Среди внутренних факторов в целом остается высоким риск инфляционного давления со стороны спроса, однако реализация данного риска более вероятна в среднесрочном периоде. В условиях текущей подавленной динамики потребительского спроса по причине сохранения некоторых ограничительных мер функционирования бизнеса, снижения реальных доходов населения и сокращения потребительского кредитования реализация населением отложенных во время кризиса покупок и влияние дополнительных мер государственной поддержки экономики могут усилить инфляционное давление в экономике в 2021 году.

Вследствие положительных видов на урожай зерновых в 2020 году несколько снижается риск ускорения продовольственной инфляции в 2021 году. Однако возможное сохранение/повторное введение карантинных мер внутри Казахстана и за рубежом может привести к сбоям поставок продукции, что в конечном итоге может отразиться на возникновении дисбалансов спроса и предложения на отдельных товарных рынках и соответствующем росте цен.

Несколько снизились риски незаякорения инфляционных ожиданий ввиду ожидаемого замедления продовольственной инфляции, однако текущая высокая инфляция и сохранение рисков ослабления курса тенге под действием внешних и внутренних факторов могут не позволить инфляционным ожиданиям закрепиться внутри целевого коридора.

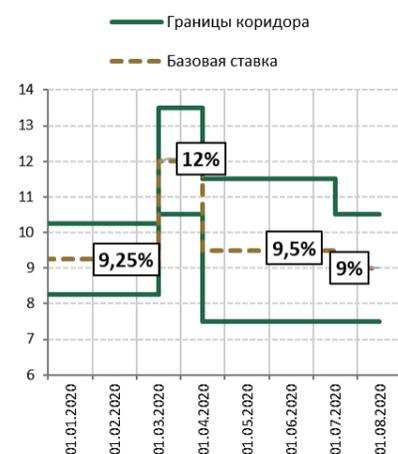


II.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА

2.1. Решения по базовой ставке

График 8. Коридор базовой ставки в 2020 году, %



Реализация внешнего шока в начале 2020 года, связанного с распространением коронавируса COVID-19, и снижение цен на мировых сырьевых рынках оказали негативное влияние на динамику макроэкономических показателей страны. Это во многом определяло решения Национального Банка в рамках проводимой денежно-кредитной политики.

В конце первого квартала 2020 года Национальный Банк начал принимать необходимые меры, направленные на обеспечение макроэкономической стабильности и снижение последствий внешнего шока на экономику Казахстана. 10 марта 2020 года Национальный Банк принял внеочередное решение о повышении базовой ставки до 12,0% с расширением процентного коридора до +/-1,5 п.п (график 8). Решение было направлено на предупреждение распространения последствий внешнего шока на экономику страны и защиту тенговых активов. Также оно способствовало снижению давления на курс, предотвращая рост инфляционных ожиданий и эффект переноса обменного курса на цены.

Начиная со второго квартала 2020 года, учитывая риск значительного снижения экономической активности в стране на фоне ухудшения внешних и внутренних условий, Национальный Банк начал процесс по постепенному смягчению денежно-кредитных условий. 6 апреля 2020 года было принято решение о снижении базовой ставки до 9,5% с расширением процентного коридора до +/-2 п.п. В комплексе с другими реализующимися антикризисными мерами это решение было направлено на сглаживание негативных последствий распространения коронавируса и поддержку деловой активности.

В рамках последующих двух решений 27 апреля и 8 июня базовая ставка сохранялась на прежнем уровне ввиду относительной стабилизации ситуации на внешних рынках и сохранения негативной динамики экономической активности в стране в результате действия карантинных мер.

20 июля Национальный Банк принял очередное решение о снижении базовой ставки до 9,0% с сужением процентного коридора до +/-1,5 п.п. Данное решение было обусловлено двумя основными факторами. Во-первых, наблюдалось ослабление

проинфляционных рисков со стороны внешнего сектора (замедление инфляции в странах – основных торговых партнерах) и внутренней экономики (давление на совокупный спрос на фоне замедления инвестиционной и потребительской активности). Во-вторых, обновленные данные по ВВП показали более сильное, чем ожидалось, сокращение экономической активности. По итогам первого полугодия 2020 года ВВП Казахстана сократился на 1,8% в годовом выражении при прогнозном снижении на 1,5%.

Реальная процентная ставка, рассчитываемая как разница между ставкой TONIA и прогнозируемым уровнем инфляции на год вперед, формируется ниже своего долгосрочного уровня.

С учетом снижения базовой ставки в апреле и июле и прогноза годовой инфляции в 2020 году значение базовой ставки в реальном выражении составило 0,5-1%. Это ниже равновесного объявленного уровня в 3-3,5%. Соответственно, денежно-кредитная политика носит стимулирующий характер.

2.2. Денежное предложение

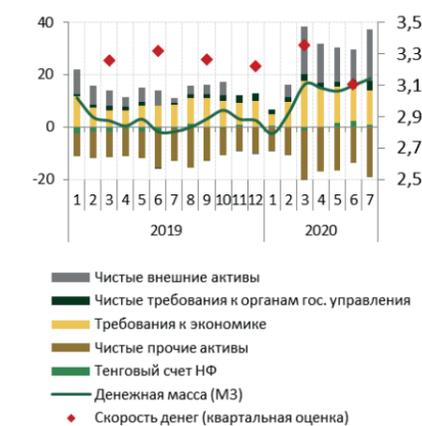
Рост денежного предложения сохраняется на высоком уровне на фоне реализации антикризисных мер, а также роста розничных кредитов.

Денежное предложение в экономике растет при снижающемся денежном мультипликаторе и скорости обращения денег, а также росте денежной базы, опережающем рост денежной массы. Это будет способствовать сохранению профицита ликвидности на денежном рынке на фоне снижения внутреннего спроса и слабой динамики кредитования.

В среднесрочном периоде имеется риск отложенного переноса растущей денежной массы на цены по мере восстановления деловой активности в экономике.

Рост денежного предложения сохраняется на высоком уровне после резкого увеличения в марте 2020 года. Основной положительный вклад в рост денежной массы вносит увеличение требований банковской системы к экономике, в частности к правительству и небанковскому финансовому сектору из-за капитализации АО «Казахстанский фонд устойчивости» для финансирования программ кредитования. Рост кредитования домашних хозяйств в годовом вы-

График 9. Денежная масса, в % г/г



Источник: НБРК

График 10. Денежная база, в % г/г



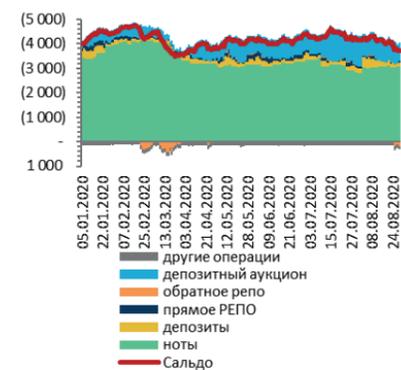
Источник: НБРК

График 11. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

График 12. Открытая позиция по операциям НБРК на внутреннем рынке



Источник: НБРК

ражении также оказывает положительное влияние на рост требований к экономике (график 9).

При этом, рост денежной массы происходит в условиях снижения скорости обращения денег в экономике на фоне замедляющейся деловой активности.

В структуре денежной массы наблюдается рост депозитов (на 17,1%) за счет курсовой переоценки, а также наличных денег в обращении (на 29,0%) на фоне роста социальных выплат для поддержки населения.

Денежная база сохраняет высокий темп роста с марта 2020 года (в июле 28,5% г/г) на фоне роста капитализации АО «Казахстанский фонд устойчивости» и чистых внешних активов. В структуре денежной базы увеличились депозиты БВУ в НБРК и наличные деньги вне НБРК (график 10).

В результате более быстрого роста денежной базы относительно денежной массы денежный мультипликатор снизился с марта 2020 года (график 11).

2.3. Денежный рынок

Профицит ликвидности оказывал понижающее влияние на ставки денежного рынка до уровня нижней границы процентного коридора базовой ставки, за исключением отдельных периодов. Ставки в различных сегментах денежного рынка формировались близко к уровню операционного таргета с расширением спреда в периоды волатильности.

Денежный рынок продолжает функционировать в условиях профицита ликвидности. Избыточная ликвидность изымается посредством краткосрочных нот, прямого репо, а также депозитных операций, в том числе депозитных аукционов (график 12).

В июне-июле наблюдалось увеличение объемов изъятия ликвидности через депозитные аукционы на фоне снижения объемов по нотам НБРК. Снижению объемов нот НБРК способствовало приостановление выпуска нот со сроком на 1 год. При этом, после снижения базовой ставки наблюдалось сокращение сальдо по операциям Национального Банка, в первую очередь, за счет депозитов. По итогам августа 2020 года чистое сальдо по операциям НБРК снизилось на 11,3% с 4,2 трлн. тенге до 3,7 трлн. тенге.

Приостановление выпуска годовых нот в третьем квартале 2020 года привело к снижению доли 6-ти и 12-ти месячных нот с 77% на конец мая 2020 года до 52% по состоянию на конец августа 2020 года.

TONIA формировалась ближе к нижней границе процентного коридора в результате роста предложения тенговой ликвидности. При этом наблюдался рост ставок до верхней границы в отдельные периоды на фоне увеличения спроса на ликвидность (график 13).

Ставки денежного рынка со сроком более 1-го дня менее волатильны и формируются преимущественно около базовой ставки (график 14).

Ставки на рынке своп формировались ближе к ставке TONIA с расширением спреда в периоды роста ставок на рынке репо и роста спроса на тенговую ликвидность (график 15).

2.4. Валютный рынок

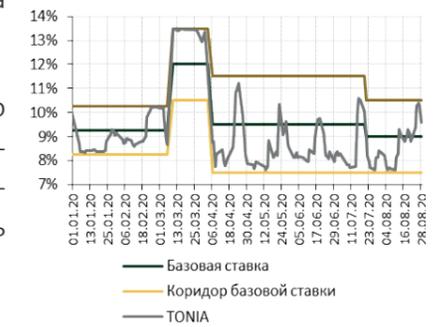
В июне-августе 2020 года, несмотря на благоприятную динамику цен на сырьевом рынке, общее ослабление валют развивающихся стран, в том числе российского рубля, оказало значительное понижающее влияние на тенге.

Повторное введение ограничительных карантинных мер отразились на объемах валютных операций.

Положительная динамика нефтяных котировок складывается на фоне восстановления спроса на энергоносители как следствие роста возобновления деловой активности в мире, сокращения запасов нефти в США, а также соблюдения странами-членами ОПЕК+ квот на сокращение добычи нефти. При этом, 15 июля 2020 года ОПЕК+ обновило соглашение, увеличив объемы добычи ввиду умеренного восстановления потребления энергоресурсов. Цена на нефть в июне-августе 2020 года закрепилась выше 40 долл. США за баррель, в отдельные периоды преодолевая отметку в 45 долл. США за баррель.

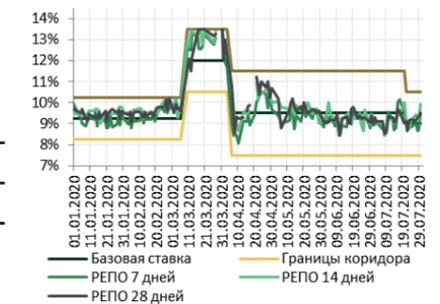
Росту цен на нефть также способствовало снижение индекса доллара США (DXY). Давление на американскую валюту создает ожидания того, что снижение фискальной поддержки замедлит экономику США и вынудит ФРС к дальнейшему смягчению

График 13. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



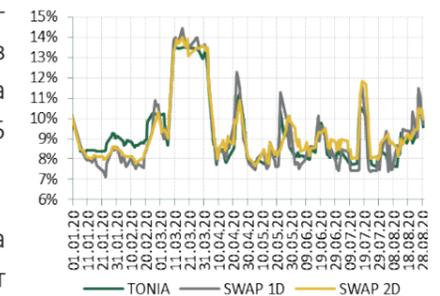
Источник: НБРК, КФБ

График 14. Процентные ставки



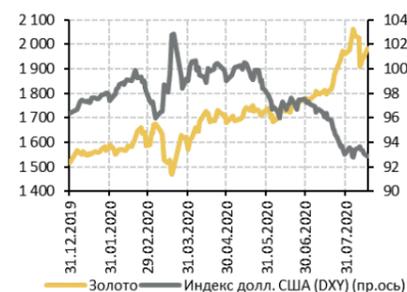
Источник: НБРК

График 15. Динамика ставок денежного рынка



Источник: КФБ

График 16. Динамика индекса доллара США и золота, долл. США за унцию



Источник: Thomson Reuters

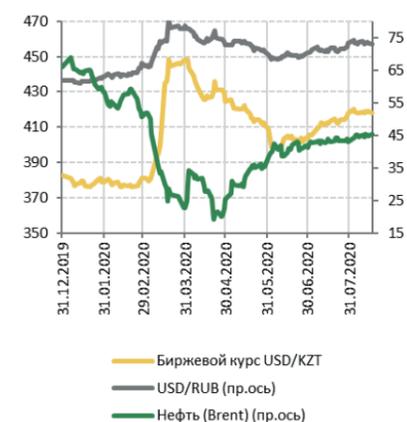
денежно-кредитной политики, что приведет к дальнейшему снижению доходности государственных облигаций США. Так, индекс доллара США снизился с 98,34 в конце мая до 92,14 пунктов на 21 августа 2020 года (график 16).

Слабость мировой резервной валюты также способствует росту альтернативного сберегательного актива – золота. В августе 2020 года цена на золото торговалась выше 2000 долл. США за унцию, что является историческим максимумом.

Смещению интереса инвесторов в сторону защитных активов также способствовал рост заболеваемости COVID-19 во многих странах, который поставил под угрозу прогнозы экспертов относительно ускоренного восстановления мировой экономики. В результате, отмечалось общее снижение стоимости валют развивающихся стран. Так, с начала июня по 31 августа 2020 года турецкая лира ослабла на 7,6%, бразильский реал – на 2,9%, аргентинский песо – на 5,3%.

На фоне общего тренда российский рубль ослаб на 4,3%, чему в т.ч. способствовало снижение продажи валюты ЦБРФ в рамках бюджетного правила, выход инвесторов из ОФЗ после снижения ключевой ставки, а также конвертация в валюту дивидендов российских компаний, полученных инвесторами (график 17).

График 17. Динамика российского рубля, тенге и нефти марки Brent



Источник: Bloomberg, KASE

Сбалансированность спроса и предложения на внутреннем валютном рынке поддерживалась конвертацией активов Национального фонда в рамках выделения гарантированного трансферта в республиканский бюджет, а также продленными мерами по обязательной продаже части экспортной валютной выручки компаниями квазигосударственного сектора. При этом, валютные интервенции Национальным Банком не проводились.

В условиях общего снижения риск-аппетита инвесторов, обменный курс тенге с начала июня 2020 года ослаб на 2,1% с 411,55 тенге до 420,11 тенге за долл. США по состоянию на конец августа 2020 года (график 18).

В связи с повторным введением карантинных ограничений в июле-августе и снижением экономической деятельности в стране отмечалось умеренное снижение спроса на иностранную валюту.

Поддержку тенге в первом полугодии 2020 года также оказал профицит текущего счета, который, по предварительным

данным, составил 2,1 млрд. долл. США за счет снижения доходов к выплате прямым инвесторам (в 3,5 раза по сравнению с первым полугодием 2019 года) и относительно высоких цен и объемов поставок нефти в начале 2020 года.

Основные риски для тенге сохраняются в связи с возможной второй волной пандемии коронавируса в 2020 году, которая повышает риски снижения спроса на энергоресурсы и, соответственно, падения цены на нефть. Также сохраняются риски нестабильности на рынках основных торговых партнеров – России и Китая, в том числе ввиду политических и экономических противостояний с США.

2.5. Фондовый рынок

Наблюдается активизация выпусков со стороны Министерства финансов государственных ценных бумаг в краткосрочном сегменте, что привело к перебалансировке ликвидности с нот Национального Банка к ГЦБ Министерства финансов и смещению кривой доходности к уровню февраля 2020 года. Доходности корпоративных облигаций после высоких значений в марте-апреле 2020 года снижаются вслед за базовой ставкой, несмотря на расширение спреда между ними.

На рынке государственных ценных бумаг с мая 2020 года наблюдается активное размещение Министерством финансов (далее - МФРК) краткосрочных государственных ценных бумаг со сроком от 1 до 3 лет.

Этому способствуют внесенные МФРК в мае 2020 года изменения в график выпуска ГЦБ, предусматривающие выпуск до конца 2020 года ГЦБ со сроками погашения от 1 до 3 лет в объеме 1 трлн. тенге. В мае-июле 2020 года проведены первые аукционы по новому графику, где наблюдался повышенный спрос со стороны рынка. В этих условиях наблюдался переток свободных средств с краткосрочных нот Национального Банка на ГЦБ МФРК. Однако, перебалансировка рынка ГЦБ полностью не исключает последующий возврат ликвидности в инструменты Национального Банка.

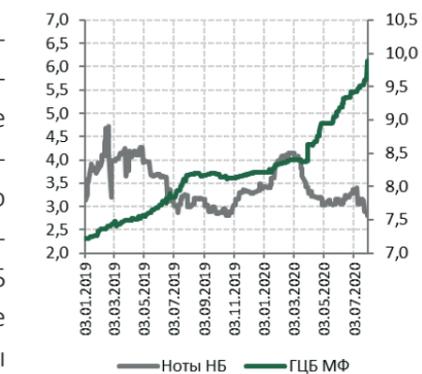
В результате объем ГЦБ МФРК в обращении увеличивается (9 846,8 млрд. тенге к концу июля 2020 года) (график 19). С начала 2020 года рост ГЦБ МФРК составил 19,9%. В целом за январь-июль 2020 года объем размещения на первичном рынке ценных

График 18. Динамика обменного курса и объем биржевых торгов на валютном рынке, млн. долл. США



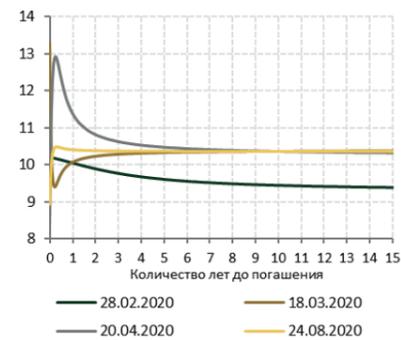
Источник: НБРК

График 19. Государственные ценные бумаги в обращении, трлн. тенге



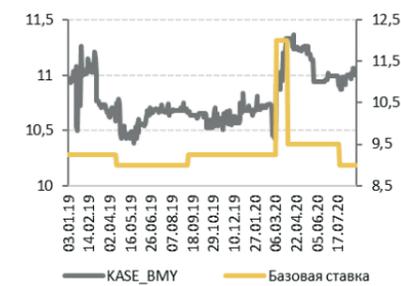
Источник: KASE, НБРК

График 20. Изменение безрисковой кривой доходности, %



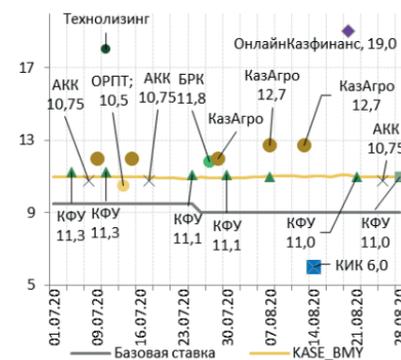
Источник: KASE

График 21. Динамика доходности корпоративных облигаций и базовой ставки, %



Источник: KASE

График 22. Годовая доходность эмитентов за июль 2020 года, %



Источник: KASE

бумаг составил 1 826,7 млрд. тенге, значительно увеличившись на 53,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (1 190,2 млрд. тенге).

Привлекаемые средства МФРК направляет на финансирование увеличившегося дефицита бюджета в целях необходимости реализации антикризисных мер по поддержке занятости и социально-экономической стабильности в связи с пандемией коронавируса.

На фоне смягчения денежно-кредитных условий доходности по облигациям Министерства финансов демонстрировали снижение. В результате кривая доходности в августе 2020 года смещается вниз в среднесрочном сегменте по сравнению с апрелем текущего года, когда доходности по облигациям были высокие. При этом уровень кривой доходности остается выше уровня февраля 2020 года (график 20).

На рынке корпоративных облигаций доходности после высоких значений в марте-апреле 2020 года в мае-июне демонстрировали снижение вслед за базовой ставкой. Однако, несмотря на дальнейшее снижение базовой ставки в июле 2020 года, доходность корпоративных облигаций в июле-августе 2020 года незначительно повысилась из-за роста кредитных рисков в экономике, что повышает стоимость привлечения денег на рынке облигаций. В результате, расширился спрэд между базовой ставкой и индексом KASE_BMY (график 21).

Основными эмитентами на рынке корпоративных облигаций являются институты развития, организации квазигосударственного сектора, а также Казахстанский фонд устойчивости. В июне-августе 2020 года прослеживалась тенденция выпуска более длинных обязательств. Если в июле средневзвешенная доходность по выпущенным корпоративным облигациям составила 11,53%, то в августе она снизилась до 7,6% в результате выпуска облигаций АО «Ипотечная организация «Казахстанская Ипотечная Компания» на сумму 200 млрд. тенге по 6,02% (без учета размещения АО «Ипотечная организация «Казахстанская Ипотечная Компания», средневзвешенная ставка составила 11,06%) (график 22).

2.6. Депозитный рынок

Ставки по депозитам стабилизировались и плавно снижаются после роста в конце первого квартала 2020 года. Годовой рост депозитов сохраняется на высоком уровне на фоне роста вклада со стороны тенговых розничных и корпоративных вкладов при снижении эффекта переоценки. Долларизация постепенно снижается.

После повышения базовой ставки и ставок на денежном рынке в марте 2020 года ставки по краткосрочным тенговым вкладам корпоративного сектора до 1 месяца повысились и стабилизировались на уровне 7,5-7,6% (график 23). Данный сегмент составляет основную долю привлеченных вкладов (89,4% в июле 2020 года).

При этом ставки по тенговым вкладам юридических лиц сроком 3-6 месяцев и по долгосрочным вкладам от 1 года до 5 лет сближаются к уровню ставок по месячным вкладам бизнеса в тенге. В результате, разрыв между ставками по краткосрочным и более долгосрочным депозитами значительно сократился.

Кроме того, с апреля по июль 2020 года наблюдалось снижение доли долгосрочных вкладов юридических лиц сроком от 1 до 5 лет более чем в два раза - с 7,5% до 3,6% и рост доли краткосрочных вкладов. Вкладчики переключались на более короткие вклады на фоне выравнивания их доходности.

Ставки по вкладам населения после скачка в первом квартале 2020 года начали разворот в сторону снижения с мая 2020 года на фоне плавного снижения максимальных ставок КФГД (график 24).

Рост депозитов в годовом выражении сохраняется на высоком уровне (рост на 17,1% по итогам июля 2020 года до 20,7 трлн. тенге). Отмечается растущий вклад со стороны тенговых розничных и корпоративных вкладов при снижении эффекта переоценки (график 25).

За счет относительно высоких ставок по депозитам в тенге наблюдается приток средств в тенговые вклады населения. Вклады физических лиц в национальной валюте с мая по июль 2020 года выросли на 427,9 млрд. тенге или на 7,8%.

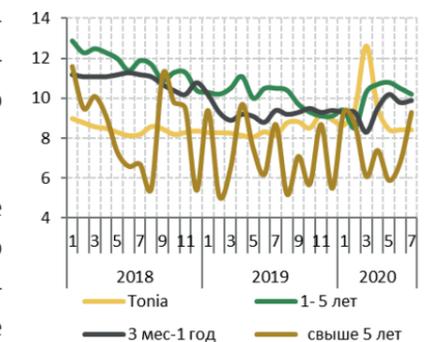
Валютный портфель, который снижался с апреля по июнь 2020

График 23. Ставки по депозитам юридических лиц



Источник: НБРК

График 24. Ставки по вкладам физических лиц



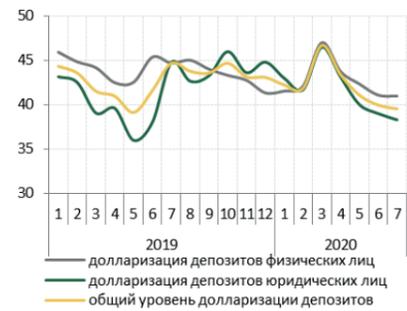
Источник: НБРК

График 25. Вклад компонентов в рост объема депозитов



Источник: НБРК

График 26. Долларизация депозитов, %



Источник: НБРК

График 27. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

График 28. Вклад отраслей в годовой рост кредитов бизнеса, %



Источник: НБРК

года, показал рост в июле 2020 года. Тем не менее, с мая по июль 2020 года валютные вклады снизились на 347,8 млрд. тенге или на 4,1%.

В результате сокращения валютного портфеля на фоне роста тенговых вкладов уровень долларизации продолжил снижение и по итогам июля 2020 года составил 39,5% (график 26).

В целом после марта 2020 года процесс дедолларизации продолжился.

2.7. Кредитный рынок

Стоимость кредитных ресурсов не претерпела существенных изменений. Наблюдается замедление роста кредитного портфеля БВУ. В корпоративном сегменте основным фактором являются снижение кредитов в сфере торговли, в розничном – потребительских кредитов населению.

Ставка по краткосрочным тенговым кредитам бизнеса во втором квартале 2020 года формировалась ниже аналогичного периода 2019 года и сложилась на уровне 11,4%. Этому способствовала реализация Программы льготного кредитования субъектов МСБ, действовавшая с апреля по июнь 2020 года (график 27). Льготные кредиты выдавались на поддержку оборотного капитала субъектам МСБ, пострадавшим в результате распространения коронавируса, сроком до

12 месяцев по ставке не более 8% годовых. В июле 2020 года данная программа находилась на стадии межведомственного обсуждения по дальнейшему ее

продлению. На этом фоне в июле 2020 года ставка по краткосрочным тенговым кредитам бизнеса приблизилась к уровню июля 2019 года (11,7%).

Ставки по долгосрочным тенговым кредитам бизнеса формируются аналогично динамике 2019 года в среднем на уровне 13%.

В розничном сегменте ставки по потребительским и ипотечным кредитам складываются в среднем на 10 базисных пунктов выше, чем в 2019 году (по потребительским кредитам – 20,5%, по ипотеке – 8,2%).

Ставка по ипотечным кредитам продолжает формироваться ниже уровня базовой ставки за счет субсидирования в рамках

различных государственных программ. Более 95% выданных ипотечных кредитов приходятся на Жилстройсбербанк и банки, которые участвуют в реализации Программы «7-20-25».

По итогам июля 2020 года годовой рост корпоративного кредитного портфеля замедлился до 1,3% (график 28). На фоне ужесточения требований и снижения спроса на беззалоговые потребительские кредиты наблюдается снижение темпов роста кредитования розничного сектора. В июле годовой рост розничного кредитного портфеля замедлился до 13,1% (график 29).

Согласно опросу банков, спрос на потребительское кредитование уменьшается из-за неуверенности потребителей в части обслуживания долга, что приводит к сокращению спроса на товары длительного пользования

График 29. Вклад компонентов в годовой рост кредитов розничного сектора, %



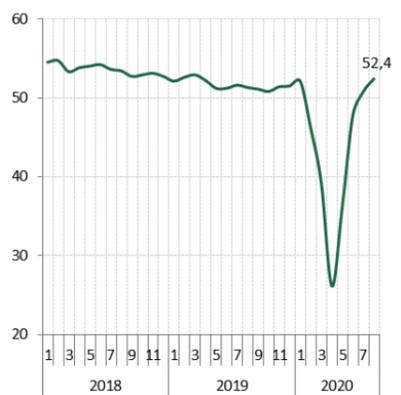
Источник: НБРК



III

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

График 30. Глобальный композитный индекс деловой активности



Источник: Bloomberg
* – значение индекса больше 50 означает рост показателя, меньше 50 – его снижение, равно 50 – его неизменность

3.1. Внешний сектор

Пандемия COVID-19 продолжает оказывать существенное негативное влияние на развитие мировой экономики.

Сохранение в течение второго квартала 2020 года режима локдауна во многих странах мира в рамках борьбы с пандемией COVID-19 обусловило значительное сокращение экономической активности как в развитых, так и в развивающихся странах. Тем не менее, в июне-августе 2020 года оперативные статистические данные и опережающие индикаторы стали указывать на постепенное восстановление мировой экономики. Впервые с января 2020 года промышленный сектор и сфера услуг зафиксировали рост, о чем свидетельствуют последние данные по показателям деловой активности PMI (график 30). Темпы падения мировой торговли на фоне роста экспортных заказов замедлились. Улучшение ситуации наблюдается в авиации, увеличивается количество как коммерческих, так и грузовых рейсов. Ситуация на рынке труда в США, как наиболее пострадавшего от пандемии региона, также улучшается.

В свою очередь, ситуация в основных странах-торговых партнерах Казахстана складывалась разнонаправлено. Экономика Китая после выхода из карантина продолжает восстанавливаться, о чем свидетельствуют показатели промышленного сектора, услуг и внешней торговли. При этом, экономики стран ЕС и Россия продолжают испытывать давление от пандемии COVID-19. Сохраняется падение в промышленности, инвестициях и внешней торговле. Дополнительное давление также оказывает слабый внутренний спрос на фоне падения доходов домохозяйств и роста числа безработных.

В условиях сохраняющейся пандемии коронавируса и пониженного инфляционного давления крупные центральные банки продолжают проводить более мягкую денежно-кредитную политику. Так, ФРС США, ЕЦБ и Банк Китая на последних заседаниях сохранили ключевые ставки на текущих уровнях. При этом, Банк России на фоне существенного падения деловой активности в стране из-за пандемии в очередной раз принял решение снизить ключевую ставку.

Ввиду некоторого улучшения ситуации в мировой промышленности и постепенного перезапуска экономик после ограничительных мер из-за COVID-19, на товарных рынках ситуация начинает постепенно улучшаться (график 31). Так, на мировом рынке нефти за последние три месяца значительно снизилась волатильность цен на нефть. В августе 2020 года стоимость

График 31. Цена на нефть марки Brent, долл. США (в среднем за месяц)



Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

одного барреля нефти марки Brent в среднем составила 44,7 долл. США, что в 2,4 раза выше, чем в апреле 2020 года. Стабилизации цен на нефть способствовало улучшение динамики мирового потребления нефти и снижение объемов мирового производства нефти в результате действий соглашения по снижению добычи нефти странами-участницами ОПЕК+ и более слабой добычей нефти в США и Канаде.

3.2. Экономическая активность и внутренний спрос

Экономика Казахстана продолжает находиться под негативным воздействием пандемии COVID-19. В конце мая – июне 2020 года на фоне ослабления карантинных мер наблюдались признаки восстановления экономической активности. Вместе с тем, введение локдауна и усиление карантинных ограничений с 5 июля 2020 года в результате резкого ухудшения эпидемиологической ситуации в стране оказали негативное влияние на экономическую активность.

Дополнительным фактором стало плановое снижение темпов добычи нефти в рамках выполнения Казахстаном договоренностей ОПЕК+. Сокращение экономики по итогам семи месяцев 2020 года составило 2,9% в годовом выражении (за январь-июнь 2020 года – сокращение на 1,8%) (график 32).

Карантинные меры, связанные с коронавирусом, больше всего отразились на снижении в торговле и транспорте. Настроения потребителей несколько улучшились в июне, однако на фоне повторного введения карантинных ограничений в июле отмечалось их ухудшение.

Это отразилось на сокращении объемов розничного товарооборота, в том числе непродовольственных товаров. Объемы строительства также продемонстрировали спад, который был обусловлен существенным снижением строительных работ в июле.

В секторе производства товаров наблюдалось замедление роста ввиду сокращения производства в горнодобывающей промышленности. Опережающий индикатор деловых настроений предприятий реального сектора также был отрицательным после незначительного восстановления в июле (Бокс 1).

Реальные доходы населения сократились на 1,4% в годовом выражении в условиях сокращения экономической активности и

График 32. ВВП методом производства (декомпозиция ВВП по вкладам отраслей), накопленным итогом г/г, %



Источник: КС МНЭ РК

График 33. Реальные доходы населения и реальная заработная плата, г/г, %



Источник: КС МНЭ РК

График 34. Реальная заработная плата в 1 и 2 кварталах, г/г, %



Источник: КС МНЭ РК

График 35. Оценка перспектив развития экономики⁴



Источник: Fusion LAB

⁴ Оценка перспектив развития экономики проводится на основе вопросов «Если говорить об экономических условиях в стране в целом, как вы считаете, каким временем для страны будут следующие 12 месяцев и следующие пять лет?». Числовое значение представляет собой балансы ответов, которые вычисляются как разница между долей положительных и отрицательных ответов +100. Значения индексов могут изменяться в пределах от 0 до 200, выше 100 - преобладание положительных оценок, ниже 100 – негативных оценок.

⁵ Оценка благоприятности крупных покупок проводится на основе вопроса «Как Вы считаете, сейчас в целом хорошее или плохое время для того, чтобы совершить крупные покупки/расходы?»

временного приостановления предприятий реального сектора во втором квартале 2020 года (график 33). Сокращение доходов в большей степени было связано с резким замедлением годовых темпов роста реальной заработной платы с 12,1% в первом квартале 2020 года до 6,5% (без учета работников малых предприятий, занимающихся предпринимательской деятельностью) (график 34). В структуре доходов населения доходы от работы по найму составляют 59% (первый квартал 2020 года).

Позитивная динамика в большей степени поддерживается существенным ускорением заработных плат в отраслях государственного сектора. Так, расходы государственного бюджета во втором квартале выросли на 38,6%, на этом фоне реальная заработная плата в образовании выросла на 26,4%, здравоохранении – на 19,1%, государственном управлении и обороне – на 12,5%. Положительная динамика реальной заработной платы сохраняется в отраслях промышленности, сельского хозяйства и услугах по проживанию и питанию, оставшиеся отрасли реального сектора демонстрирует негативную динамику реальной заработной платы.

Пенсии в номинальных доходах населения занимают 24% (первый квартал 2020 года), их индексация в текущем году оказала поддержку доходам и сдержала еще большее снижение реальных доходов населения.

Выросли расходы государства на социальную помощь и социальное обеспечение на 13,9% в январе-июне 2020 года. Данные меры позволили поддержать потребительский спрос на продукты питания и товары первой необходимости. Вместе с тем, в результате обширной проверки и пересмотра существенно сократилось число получателей адресной социальной помощи (АСП) и ее среднего размера. Так, в январе-июне 2020 года количество получателей АСП уменьшилось на 59,1% (г/г) при уменьшении среднего размера помощи на 40,5% (г/г).

Сокращение доходов населения, введение карантинного режима с закрытием торговых точек привели к ухудшению настроений населения. Домохозяйства были особенно пессимистичны в отношении развития текущей экономической ситуации. В мае-июне настроения несколько улучшились, однако на фоне усиления карантина в июле оценки вновь ухудшились. При этом стоит отметить, что большой оптимизм сохраняется в отношении экономических перспектив на следующие 5 лет (график 35).

Потребительские настроения населения также ухудшились. Об этом свидетельствует текущий баланс оценок благоприятности

крупных покупок, который находится в негативной зоне и сохраняется на исторически минимальных уровнях (график 36).

Ухудшение потребительских настроений подтверждается показателями розничного товарооборота. При этом, стоит отметить, что в конце мая – июня 2020 года на фоне ослабления карантинных мер наметились признаки восстановления.

Так, объемы розничного товарооборота в июне 2020 года выросли на 1,6% в годовом выражении после исторически максимального падения в апреле и мае 2020 года на 44,7% и 30,8% в годовом выражении, соответственно. Вместе с тем, введение локдауна в июле 2020 года привело к сокращению розничного товарооборота в июле на 7,5%, г/г. С начала года годовые темпы падения объемов розничной торговли составили 11,7% (график 37).

Негативное влияние на динамику розничного товарооборота непродовольственных товаров (с начала года падение на 19,4%, г/г) оказало также сокращение потребительского кредитования. По итогам января-июня 2020 года потребительские кредиты сократились на 17,9% (г/г). Учитывая высокую долю импорта в потреблении непродовольственных товаров (в 2019 году доля составила 56%) снизился непродовольственный импорт.

Розничный товарооборот продуктов питания после небольшого сокращения в первом полугодии на 0,9%, на фоне растущего производства продовольственных товаров, по итогам января-июля 2020 года восстановил темпы роста до 3,9%.

Введение локдауна также усилило сокращение инвестиционной активности в экономике. В июле 2020 года годовое сокращение инвестиций в основной капитал составило 16%, с начала года инвестиции снизились на 5,2% (график 38).

Основной вклад в отрицательную динамику инвестиций продолжает вносить спад инвестиций в горнодобывающей промышленности на 17,2% в условиях приостановления крупного инвестиционного проекта на нефтяном месторождении Тенгиз. Сохраняется негативная динамика инвестиций в торговле (спад на 44%), транспорте (на 5%), строительстве (на 47,1%) и профессиональной научно-технической деятельности (на 47,9%). В других отраслях реального сектора и в государственном секторе наблюдается рост инвестиций в основной капитал (график 39).

В структуре инвестиций в основной капитал в январе-июле 2020 года сохраняется рост только по расходам на строительство и капитальный ремонт (на 12,4%), доля которых в общих инвестициях составила 54%. Инвестиции в машины, транспорт

График 36. Оценка благоприятности крупных покупок (баланс ответов)⁵

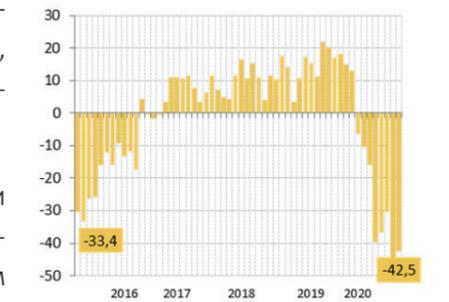


График 37. Розничный товарооборот, накопленным итогом, г/г, %



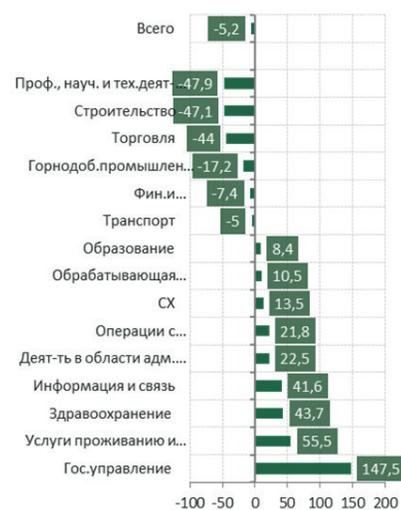
Источник: КС МНЭ

График 38. Показатели инвестиционной активности, накопленным итогом, г/г, %



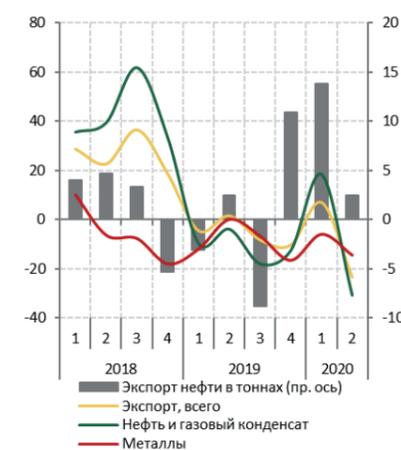
Источник: КС МНЭ

График 39. Инвестиции в основной капитал по ВЭД накопленным итогом, г/г, %



Источник: Fusion LAB

График 40. Экспорт в стоимостном выражении в разрезе товаров и экспорт нефти в натуральном выражении, г/г, %



Источник: НБРК

и оборудование сократились. Прочие затраты, включающие затраты на проектно-сметные работы, содержание дирекций строящихся зданий, подготовку территорий для строительства, которые являлись драйверами роста инвестиций в экономике последние два года, внесли отрицательный вклад.

В региональном разрезе 33% всех инвестиций в основной капитал были реализованы в Атырауской области, где в январе-июле 2020 года отмечался спад инвестиций на 20% в годовом выражении. Основным инвестиционным проектом в Атырауской области является строительство завода третьего поколения на ТШО. Спад инвестиций также зафиксирован в Кызылординской и Карагандинской областях. В 2019 году на фоне строительства газопровода Сарыарка в Кызылординской области сформировалась высокая база, что обусловило снижение инвестиций в регионе в январе-июле 2020 года на 37,1% в годовом выражении.

Темпы роста инвестиций в жилищное строительство ускорились и с начала года составили 27,7% (г/г). Спад инвестиций в жилищное строительство отмечается только в Атырауской (на 51,3%) и Туркестанской (на 1,6%) областях.

Спад глобальной экономики на фоне пандемии COVID-19, существенное снижение цен на мировых товарных рынках вкупе с нарушением производственных и логистических цепочек негативно отразились на внешнеторговом обороте Казахстана. Во втором квартале 2020 года внешнеторговый оборот сократился на 18,4% в годовом выражении и составил 20,9 млрд. долл. США.

Экспорт товаров в стоимостном выражении сократился на 20,8% (г/г) в результате уменьшения экспортных поставок нефти, газового конденсата, металлов и прочих товаров экспорта (график 40).

Стоимостный экспорт нефти во втором квартале 2020 года уменьшился на 30,7% (г/г) в результате падения мировых цен на нефть. В разрезе стран основное падение стоимостного экспорта нефти пришлось на страны ЕС, где экспорт сократился на 36,1% (в Нидерланды – на 43,2%, в Италию – на 29%, в Швейцарию – на 33,7%). При этом физические объемы экспорта нефти во втором квартале 2020 года выросли на 2,5% в годовом выражении, в том числе в Италию на 7,2% (г/г), Индию – в 2 раза (г/г), в Китай – на 91,2% (г/г). Вместе с тем, в Казахстане на фоне поддержания ограничений ОПЕК+ по сокращению суточной добычи добыча сырой нефти в натуральном выражении сократилась в июне 2020 года на 21%, в июле 2020 года – на 20% (график 41).

Снижение внешнего спроса и введение карантинных мер в рамках борьбы с распространением коронавирусной инфекции привели к замедлению темпов роста добычи металлургических руд до 2,3% (г/г) с начала года. В июле 2020 года сокращение объемов добычи черных и цветных металлов в годовом выражении составило 21,6% и 2,6% соответственно.

С начала 2020 года экспорт алюминия в натуральном выражении уменьшился на 11,5% (в годовом выражении), цинка – на 6,7%, свинца – на 9,3%. Вместе с тем, экспорт меди в натуральном выражении увеличился на 9,2% при сокращении стоимостного объема на 1,6%. Данная динамика была обусловлена снижением поставок алюминия в Италию, свинца в Нидерланды и цинка в Россию и Китай наряду со снижением цен на данные товары.

Экспорт металлов и изделий из них в стоимостном выражении в первом полугодии 2020 года сократился на 12,7% (г/г), при этом физические объемы экспорта ферросплавов, плоского проката, прутков из железа выросли за счет поставок в Китай.

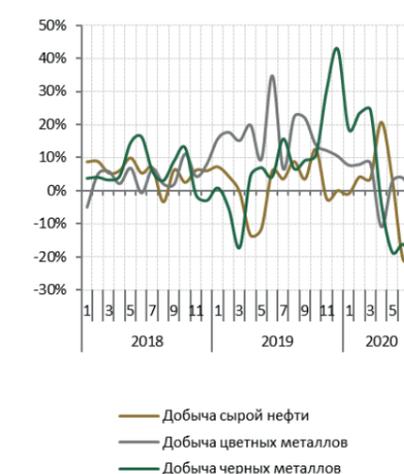
По итогам января-июня 2020 года импорт товаров уменьшился на 3,2% в годовом выражении (в первом квартале 2020 года увеличение на 0,7%, во втором квартале – снижение на 5,9%).

Во втором квартале 2020 года наблюдалось сокращение импорта промежуточных, инвестиционных и непродовольственных товаров при росте импорта продуктов питания (график 42). В товарной структуре отмечалось повышение стоимостного импорта продукции химической промышленности, древесины и строительных материалов. Снижение импорта отмечалось по импорту машин, оборудования, транспортных средств, приборов и аппаратов (второй квартал 2020 года снижение на 6,5% в годовом выражении), металлов и изделий из них (на 15,8%), что связано с приостановкой производств и сокращением инвестиционной активности.

Слабый потребительский спрос вкупе с закрытием объектов торговли непродовольственными товарами обусловили снижение во втором квартале 2020 года импорта текстиля и текстильных изделий (на 18,7%), а также обуви (на 22,6%)

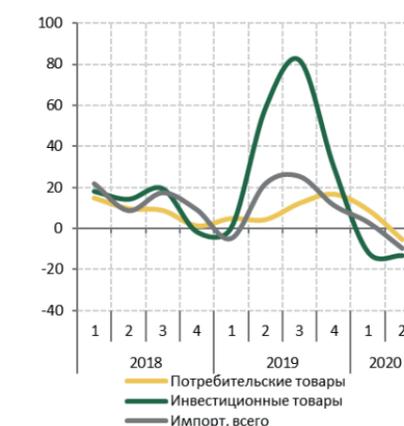
Вместе с тем, на фоне резкого роста количества заболевших коронавирусной инфекцией и пневмонией в Казахстане в июне 2020 года существенно вырос спрос на лекарственные средства и средства личной гигиены, что привело к увеличению во втором квартале 2020 года физических объемов импорта медикаментов на 45,5%, гигиенических и косметических средств – в 2,9 раз.

График 41. Добыча сырой нефти, черных и цветных металлов, г/г, %



Источник: КС МНЭ

График 42. Импорт в стоимостном выражении в разрезе товаров, г/г, %



Источник: НБРК

Бокс 1. Устойчивый уровень кредитоспособности

Национальным Банком совместно с Правительством Республики Казахстан проводятся на регулярной основе консультации и обсуждения с международными кредитными агентствами Fitch Ratings, S&P Global Ratings и Moody's Investor Service по оценке суверенной позиции Казахстана.

По итогам опубликованных пресс-релизов Fitch Ratings и S&P Global Ratings, Республика Казахстан сохранила кредитный рейтинг на уровне «BBB» и «BBB-» соответственно с прогнозом «Стабильный».

Рейтинговые агентства в целом отмечают, что, несмотря на шоки, вызванные нефтяными ценами и распространением пандемии коронавируса, в Казахстане сохраняется низкий уровень государственного долга и значительный объем фискальных резервов, достаточный для смягчения внешних шоков. Такие факторы как успешное проведение структурных реформ, усиливающих экономический курс государства и повышающих уровень институциональной подготовки для укрепления предсказуемости и эффективности экономической политики, диверсификация экономики, дальнейшее наращивание фискальных и внешних буферных резервов могут позитивно отразиться на повышении кредитного рейтинга Казахстана в будущем.

Суверенные рейтинги Казахстана были сохранены данными агентствами, несмотря на то, что рейтинги многих стран повсеместно пересматривались в отрицательную сторону (США, Канада, Япония, Великобритания, Франция, Италия, Кувейт, Оман, Армения, Азербайджан, Грузия и др.), ситуация по суверенным позициям стран со схожим с Казахстаном рейтингом (Индия, Мексика, Россия, Южная Африка) выглядит следующим образом:

Страны/Рейтинговые агентства	S&P Global		FitchRatings		Moody's	
	До пандемии	Текущие	До пандемии	Текущие	До пандемии	Текущие
 Казахстан	BBB-	BBB-	BBB	BBB	Baa3	Baa3*
 Россия	BBB-	BBB-*	BBB	BBB	Baa3	Baa3*
 Индия	BBB-	BBB-*	BBB-	BBB-*	Baa2	Baa3
 Мексика	BBB+	BBB	BBB	BBB-	A3	Baa1
 Южная Африка	BB	BB-	BB+	BB	Baa3	Ba1

* - подтверждение на основе кредитного мнения (решение по рейтингу ожидается)

Fitch Ratings

21 августа 2020 года международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне «BBB», прогноз «Стабильный».

По мнению агентства, прогноз «Стабильный» отражает сильные фискальные и внешние балансы, подкрепляемые аккумулированными нефтяными бюджетными доходами, а с другой стороны, высокую зависимость от сырьевого сектора и более низкие скоринговые баллы по качеству корпоративного управления в сравнении с сопоставимыми странами с рейтингами «BBB».

Как отметил Fitch Ratings, гибкость обменного курса является существенным фактором, который способствует улучшению экономической ситуации. В данном случае осуществляемая Национальным Банком политика плавающего обменного курса позволила абсорбировать шоки, вызванные распространением коронавирусной инфекции.

Согласно отчету, антикризисные меры правительства частично нивелировали негативное влияние на рост экономики. При этом согласно прогнозам рейтингового агентства, падение цен на нефть может негативно сказаться на краткосрочных инвестициях в нефтегазовую отрасль.

Несмотря на то, что аналитики ожидают ухудшение качества банковских активов в текущих условиях падения экономической активности, они отмечают, что казахстанские банки вошли в период кризиса с более сильными позициями после разрешения ситуаций с проблемными банками и нескольких лет реструктуризации, включая недавнее завершение AQR и применение корректирующих мер.

Fitch Ratings прогнозирует восстановление экономического роста страны до 5% в 2021 году.

S&P Global Ratings

4 сентября 2020 года международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный».

По мнению рейтингового агентства, прогноз «Стабильный» отражает ожидания S&P Global Ratings, что в ближайшие два года фискальные и внешнеэкономические показатели Казахстана останутся сильными. S&P Global Ratings прогнозирует умеренное восстановление экономического роста в 2021 году на фоне роста объемов нефтедобычи и повышения котировок на нефть, а также ввиду восстановления темпов роста в ненефтяном секторе.

S&P Global Ratings отмечает, что валютный курс в Казахстане обеспечивает определенную гибкость и будет способствовать снижению внешнего давления. Принимая во внимание прогресс в переходе к таргетированию инфляции, ожидаемую консолидацию бюджета и повышение цен на нефть, S&P Global Ratings полагает, что темпы роста инфляции замедлятся в будущем. При этом аналитики отмечают о сохраняющейся зависимости экономики Казахстана от резкого снижения цен на нефть и относительно слабое развитие банковской системы.

Эксперты придерживаются мнения, что меры Правительства по минимизации негативных последствий кризиса будут сдерживать замедление экономики и будут способствовать ее дальнейшему росту.

Moody's Investor Service

Международное рейтинговое агентство Moody's Investor Service 20 августа 2020 года опубликовало обновлённое кредитное мнение по Казахстану.

Эксперты Moody's Investor Service подчеркнули, что позитивный прогноз отражает их оценку того, что экономическая устойчивость в Казахстане повышается, что поддерживается устойчивыми среднесрочными перспективами роста как в нефтяном, так и в ненефтяном секторах, а также ростом доходов.

По оценке Moody's Investor Service, относительно высокий уровень доходов и постоянное повышение эффективности макроэкономической политики являются ключевыми факторами для поддержания экономической устойчивости страны.

Было дополнительно отмечено, что проведение дальнейших экономических реформ в сочетании с эффективным управлением бюджетными буферами могут улучшить в будущем показатели кредитоспособности Казахстана. При этом аналитики отмечают о недостаточной диверсификации экономики, сохраняющейся уязвимости банковского сектора, а также зависимости экономики страны от нефтяного сектора.

В среднесрочной перспективе аналитики агентства ожидают восстановление экономического роста до 3% в 2021 году, предполагая, что экономическая активность нормализуется в течение следующих кварталов.

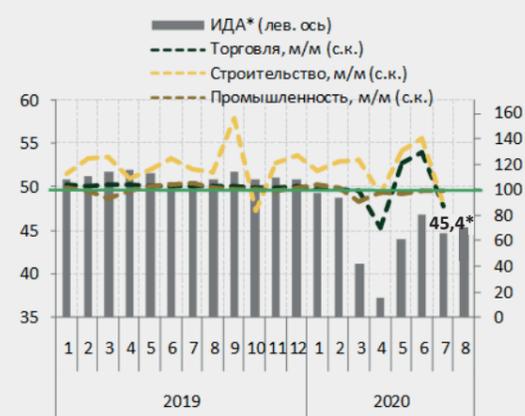
Бокс 2. Влияние пандемии на реальный сектор экономики Казахстана⁶

В текущем году экономики большинства стран мира оказались под влиянием факторов, связанных с распространением коронавирусной инфекции (COVID-19). Ограничительные меры, принимаемые правительствами во всем мире, в том числе в Казахстане, а также их последствия обусловили существенное снижение экономической активности. Об этом также свидетельствуют оценки предприятий реального сектора, показавшие существенное ухудшение. Согласно проведенным опросам НБРК, большинство предприятий указывают, что наиболее значительное ухудшение деловой активности произошло в апреле 2020 года. Так, индекс деловой активности (далее – ИДА) снизился до 37,2 впервые с сентября 2016 года. (график 1).

Рекордное снижение наблюдалось и по компонентам индекса: индекс в сфере услуг составил 34,8, в строительстве – 36,5, в промышленности – 42,1 (график 2). Резкое снижение было обусловлено введением режима чрезвычайного положения в стране с 16 марта 2020 года и карантина в г. Нур-Султан и г. Алматы с 19 марта 2020 года. Список городов и областей, попавших под карантин, расширялся по мере выявления случаев заражения, что парализовало деятельность большинства субъектов реального сектора. В мае-июне 2020 года по мере смягчения режима карантина отмечалось оживление экономических процессов. Так, по оценкам предприятий, после максимального падения ИДА в апреле 2020 года произошло его восстановление в июне до 46,8%.

В связи с ухудшением эпидемиологической ситуации в стране режим карантина был повторно введен в июле 2020 года, и продлился до 17 августа. Это сказалось на ухудшении настроений предприятий реального сектора, что привело к повторному снижению ИДА до 44,7 в июле, и незначительному росту в августе до 45,4.

График 1. Консолидированный индекс деловой активности по экономике



*Значение показателя выше уровня 50, означает позитивное изменение, ниже уровня 50 – негативное. с.к. – сезонно-скорректированные данные (X-12-ARIMA)

График 2. Индекс деловой активности по секторам



⁶ На основе опросов предприятий-участников мониторинга реального сектора, проводимого Национальным Банком на ежемесячной основе

Бокс 3. Оценка финансового состояния предприятий реального сектора экономики за 1 полугодие 2020 года

Национальный Банк Республики Казахстан с 2000 года ежеквартально проводит опросы предприятий с целью обследования делового климата в реальном секторе экономики страны и для оценки изменения экономической конъюнктуры, в котором в настоящее время участвует более 3000 предприятий разных отраслей со всех регионов страны.

Наряду с оценками условий ведения бизнеса и своих ожиданий и намерений, предприятия представляют данные финансовой отчетности, отслеживание которых позволяет полноценно оценивать состояние экономики не только на макроуровне, но и на микроуровне. С применением количественных данных проводится дискриминантный анализ, который позволяет выявить наиболее информативные индикаторы финансового состояния предприятия и определить приближение кризисной ситуации на предприятии, и таким образом отслеживать динамику изменения финансового состояния предприятий.

Распределение предприятий на группы по степени надежности производится с помощью классификационных функций, построенных с использованием данных более 2000 предприятий, стабильно участвовавших в опросах Национального Банка РК на протяжении трех лет. В результате, предприятия были разделены на 3 группы (устойчивые, нормальные и критические) исходя из динамики 3 показателей, которые включены в классификационные функции: темп роста дохода от реализации продукции на одного работника, коэффициент финансовой независимости и темп роста собственного капитала.

График 1. Динамика финансового состояния предприятий, доля в %

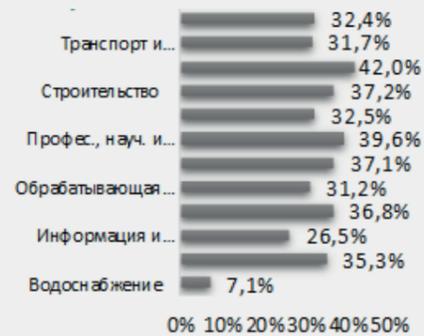


График 2. Индекс деловой активности по секторам



Несмотря на то, что в целом по экономике постепенно снижается доля устойчивых предприятий, и увеличивается доля предприятий с критическим финансовым состоянием, ситуация в разрезе отраслей выглядит разнородной. Резкое увеличение доли предприятий с критическим финансовым состоянием отмечено в отрасли «услуги по проживанию и питанию» (с 29,0% в 4 квартале 2019 года до 40,3% в 1 квартале 2020 года), в горнодобывающей промышленности (с 31,1% в 4 квартале 2019 года до 35,8% в 1 квартале 2020 года) и в торговле (с 40,9% в 4 квартале 2019 года до 42,0% во 2 квартале 2020 года). Если во 2 квартале 2020 года доля предприятий с критическим финансовым состоянием в горнодобывающей промышленности снизилась совсем незначительно (с 35,8% в 1 квартале 2020 года до 35,3%), то в отрас-

График 3. Доля предприятий, с критическим состоянием



ли «услуги по проживанию и питанию» снижение было заметным (с 40,3% в 1 квартале 2020 года до 37,1%), что объясняется отменой режима ЧП и смягчением карантина. Улучшение ситуации отмечено только в строительстве, где доля предприятий с критическим финансовым состоянием снизилась (с 41,8% в 4 квартале 2019 года до 38,6% в 1 квартале 2020 года и до 37,2% во 2 квартале 2020 года). В отрасли «транспорт и складирование» в 1 квартале снизилась доля предприятий с критическим финансовым состоянием (с 27,9% до 27,2%), но резко увеличилась во 2 квартале 2020 года до 31,8%. Так как большая часть крупных предприятий данной отрасли оказывают услуги по транспортировке нефти и нефтепродуктов по магистральным трубопроводам, ухудшение ситуации в горнодобывающей промышленности отразилось в целом на состоянии отрасли.

За 2 квартал 2020 года наибольшая доля предприятий с устойчивым финансовым состоянием приходится на строительство (20,4%), наибольшая доля предприятий с критическим финансовым состоянием в торговле (42,0%), а наибольшая доля предприятий с нормальным финансовым состоянием - в водоснабжении (88,3%). Во всех отраслях доля предприятий с критическим финансовым состоянием больше, чем доля предприятий с устойчивым финансовым состоянием.

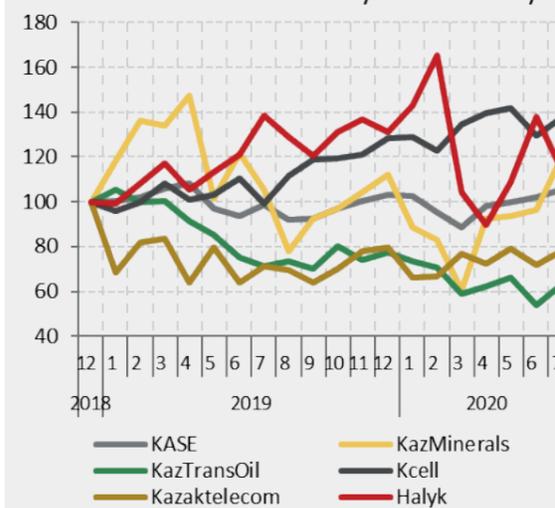
Бокс 4. Индекс KASE и экономика Казахстана

Наряду с индикаторами, основанными на опросе предприятий и населения касательно ожиданий развития экономики, в качестве опережающего показателя деловой активности может выступать динамика фондового рынка, в частности рынка акций. Фундаментально ценообразование акций зависит от будущих денежных потоков по акциям эмитента и в некоторой степени отражает ожидания инвесторов касательно перспективы роста компании, а для широкого индекса акций – перспективы роста отрасли и целой экономики. В этой связи, представляет интерес более пристальное рассмотрение динамики индекса KASE и поиск его связей с отраслевыми показателями экономики Казахстана.

Индекс KASE на определенную дату представляет собой изменение тенговой рыночной капитализации акций компаний из представительского списка по сравнению с ее величиной в начальной точке – 28 сентября 2007 года. В представительский список входят акции 8 компаний⁷: «Банк ЦентрКредит» (вес – 4,3%), «KAZ Minerals» (15,2%), «Народный банк» (15,0%), «Kcell» (15,0%), «KEGOC» (12,1%), НАК «Казатомпром» (15,2%), «Казактелеком» (14,7%), «КазТрансОйл» (8,5%). В случае изменения представительского списка, а также разного рода корпоративных событий, влияющих на количество свободных акций, величина индекса в начальной точке пересчитывается.

Помесячная динамика индекса KASE, а также индексов отдельных акций в течение 2019-2020 годов представлена на графике (базисный месяц – декабрь 2018 года). Значению индекса присваивалась максимальная или минимальная величина индекса в том или ином месяце в зависимости от того, больше или меньше величина закрытия данного месяца по сравнению с

График 1. Динамика индексов KASE и отдельных акций из представительского списка, скорректированная на месячные максимумы и минимумы



Источники: расчеты НБРК на основе данных KASE

⁷ Данные по представительскому списку и весам компаний в индексе взяты с официального сайта KASE по состоянию на конец августа 2020 года

предыдущим месяцем, соответственно. Данная корректировка в целом не меняет динамику индексов, но позволяет лучше увидеть размах изменений, особенно в кризисные моменты. При этом динамика индексов цен акций по другим эмитентам представительского списка не полностью отразила новые условия, связанные с пандемией, и поэтому не будет рассматриваться («Банк ЦентрКредит», НАК «Казатомпром», «KEGOC», суммарная доля - 31,6%).

Максимальное падение индекса KASE пришлось на первые 3 месяца 2020 года по мере нарастания карантинных ограничений во всем мире. В апреле 2020 года по причине принятых соглашений ОПЕК+ по сокращению добычи нефти и начала восстановления экономики Китая, а вскоре и всей мировой

экономики, индекс KASE начал восстанавливаться и к июлю достиг своих докризисных значений начала 2020 года. В разрезе акций негативную динамику показали эмитенты сырьевого сектора и банковского сектора, однако положительные условия для оказания услуг связи при удаленной работе населения поддержали телекоммуникационные акции (за январь-июль 2020 года годовой рост услуг связи – на 8,7%) и ограничили падение индекса KASE. При этом приверженность Казахстана по сокращению добычи нефти в рамках ОПЕК+ на протяжении 2020-2021 годов обусловила сохранение подавленной динамики цен акций нефтегазового сектора, несмотря на восстановление цен акций других эмитентов и индекса KASE в целом.

Если провести стандартный корреляционный анализ (Таблица 1) при разных лагах с октября 2007 года по июль 2020 года, то вследствие разной структуры весов отраслей в индексе KASE и КЭИ, четкой одновременной корреляции между показателями не обнаруживается (выборочной коэффициент корреляции равен 27%). При этом корреляция между КЭИ и назад смотрящими лагами индекса KASE оказывается меньше, чем между вперед смотрящими лагами, что в большей степени опровергает предположение о некотором опережающем характере индекса KASE по отношению к КЭИ⁸. Такую же закономерность проявляет связь между индексом акций Kcell (здесь и далее базовый месяц – октябрь 2007 года или первый месяц включения акции в представительский список) и индексом оказания услуг связи. Так, при одновременной корреляции между показателями около 51% степень линейной зависимости между индексом услуг связи и назад смотрящими лагами индекса Kcell также меньше, чем между вперед смотрящими лагами. Корреляция между акциями Haluk, Kazaktelecom, Kazminerals и показателями реального сектора или не проявляется, или становится отрицательной. Тем не менее, акции KazTransOil могут выступать в качестве некоторого опережающего индикатора для отрасли добычи нефти. Так, при одновременной корреляции между индексом данных акций и индексом добычи нефти на уровне 46%, корреляция между индексом добычи нефти и назад смотрящими лагами индекса KazTransOil больше, чем между вперед смотрящими лагами. Данный факт вкупе с последней вялой динамикой индекса акций KazTransOil может свидетельствовать о медленном ожидаемом восстановлении добычи нефти в Казахстане на фоне выполнения страной соглашения ОПЕК+ и учета данного фактора в ценах акций.

Таблица 1. Выборочные коэффициенты корреляции между отдельными показателями реального сектора экономики и индексами цен акций из представительского списка KASE

Переменные/лаги	-12	-9	-6	-3	0	+3	+6	+9	+12
КЭИ и лаги индекса KASE	8%	14%	20%	25%	27%	32%	37%	45%	48%
Добыча нефти и лаги индекса акций KaztransOil	69%	68%	67%	58%	46%	35%	26%	17%	11%
Услуги связи и лаги индекса акций Kcell	-3%	12%	31%	42%	51%	57%	60%	67%	58%
Добыча металлов и индекса акций Kazminerals	23%	34%	30%	26%	15%	-3%	-19%	-34%	-47%
КЭИ и лаги индекса акций Haluk	-66%	-64%	-60%	-58%	-58%	-58%	-58%	-57%	-56%
Услуги связи и лаги индекса акций Kazaktelecom	-6%	-6%	-3%	1%	-2%	4%	7%	10%	12%

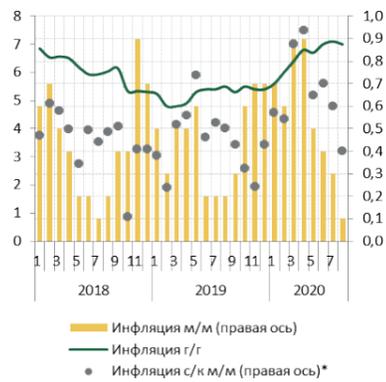
Источник: расчеты НБРК на основе данных KASE и КС МНЭ РК

⁸ Здесь и далее стоит отметить, что для более точной оценки взаимного влияния двух показателей необходимо построение модели типа VAR. Работа в данном направлении будет продолжена, и ее результаты будут дополнительно опубликованы

Наконец, если сравнивать фондовый рынок Казахстана и России в качестве страны, схожей по структуре экономики, то в России фондовый рынок акций представлен шире. Так, кроме основного индекса RTSI⁹, выраженного в долларах США, представлены субиндексы по основным отраслям: добыча нефти и газа, добыча металлов, потребительский сектор, банковский сектор, транспортные услуги, потребление электроэнергии. При этом линейная связь между ИВБЭД (индекс выпуска по базовым видам экономической деятельности) и RTSI возрастает с увеличением лагов назад и уменьшается в обратном направлении, что говорит о некотором опережающем характере индекса акций над деловой активностью. В частности, наиболее явный опережающий характер носит индекс акций потребительского сектора по отношению к розничному товарообороту.

⁹ Также в России рассчитывается индекс MOEX и его субиндексы по отраслям, выраженные в российских рублях, однако данные индексы в меньшей степени отражают бизнес-циклы в экономике России

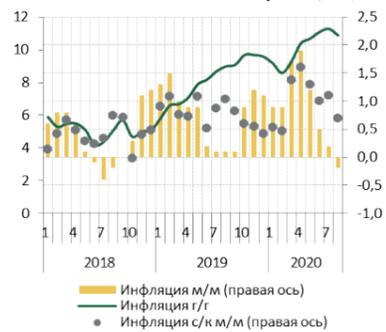
График 43. Динамика инфляции



Источник: КС МНЭ

*Сезонная корректировка проведена при помощи метода X-12-ARIMA года по настоящее время¹⁰.

График 44. Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: КС МНЭ

График 45. Распределение по группам товаров. Влияние пандемии

График 46. Вклады групп продовольственной инфляции, г/г, %



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

3.3. Инфляция

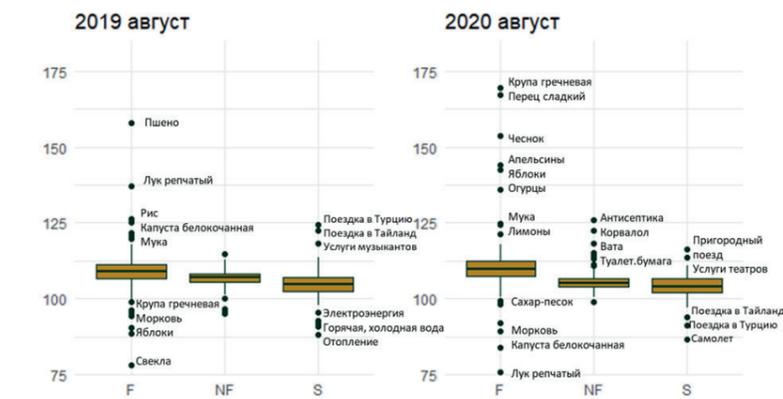
В августе 2020 года инфляция сложилась выше целевого уровня 4-6%, составив 7,0% (график 43). Однако ее динамика соответствовала оценкам Национального Банка.

Как и ожидалось, рост цен на продукты питания, вызванный сохранением высоких темпов роста цен производителей, был нивелирован стабильной динамикой непродовольственной и сервисной компонент инфляции на фоне подавленного потребительского спроса, вызванного падением реальных денежных доходов населения, а также соблюдением карантинных мер.

Основной вклад в ускорение инфляции продолжает вносить **рост цен на продовольственные товары**, которые в годовом выражении подорожали на 10,9% (график 44).

Динамика инфляции формировалась под влиянием введения карантинных мер на фоне распространения коронавирусной инфекции и последующего повышения спроса на определенные товары.

Так, повышение спроса наблюдалось на овощи и фрукты, в особенности на иммуностимулирующие продукты, как яблоки, лимон, апельсин. Кроме того, возрос спрос на гречневую крупу как продукт длительного хранения, при этом в предыдущем году она демонстрировала дефляционную динамику. В апреле, а также в июле 2020 года в результате повторного ужесточения



карантина и ухудшения эпидемиологической ситуации, вырос спрос на антисептические средства и отдельные лекарства (жаропонижающие). Между тем, закрытие границ и сокращение числа международных перелетов привели к снижению цен на услуги воздушных перевозок, туристических услуг, а также прочих видов услуг (услуги фитнес-центров, химчисток, салонов красоты). В результате подавленного спроса цены на данные

товары и услуги демонстрировали слабый рост либо снижение (график 45).

Динамика непродовольственной и сервисной инфляции остается умеренной. Годовой рост цен на непродовольственные товары составил 5,5%, на платные услуги — 3,4%.

В августе 2020 года цены на **продукты питания** снизились на 0,2%, чему способствовал сдержанный рост цен на мясо ввиду ослабления внутреннего спроса, действия запрета на вывоз живого скота и перехода на подножный корм, а также снижение цен на овощи на фоне поступления нового урожая (график 46).

При этом отсутствие свойственной для июня и июля месячной продовольственной дефляции свидетельствует о наличии общего проинфляционного давления, связанного с сохранением высоких годовых темпов роста цен производителей продуктов питания (август 2020 года — рост на 11,3%). В то же время индекс физического объема производства продуктов питания за январь-июль 2020 года вырос на 4,2% в годовом выражении.

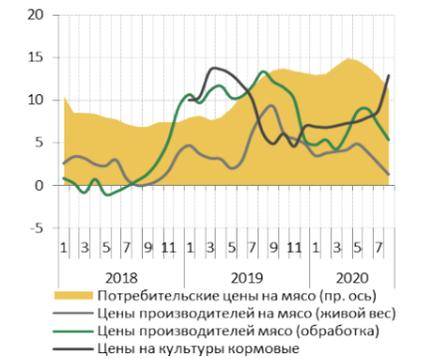
Основной вклад в ускорение продовольственной инфляции продолжает вносить рост цен на плодоовощную и мукомольно-крупяную продукцию, а также высокие накопленные значения годовой инфляции на мясо, что во многом объясняется значительной долей данных продуктов в продовольственной корзине — около 59%.

В августе 2020 года цены на мясо и мясoproductы выросли на 0,4%, в годовом выражении замедлились до 11,3% на фоне замедления годовых темпов роста цен производителей мяса в живом весе и обрабатывающей промышленности до 1,3% и 5,4%, соответственно (график 47).

В августе 2020 года на фоне ускорения темпов роста цен производителей мукомольно-крупяной продукции (август 2020 года — на 22,2%, г/г) и высоких темпов роста цен на пшеницу (24,4%, г/г) отмечается сохранение высокого уровня цен мукомольно-крупяной продукции — 13,4% в годовом выражении (график 48).

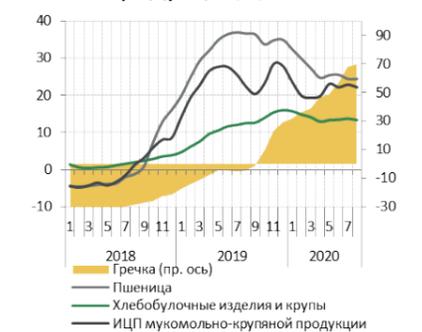
Сокращение посевных площадей под гречиху и валового сбора в РК практически в два раза в 2019 году ввиду низкой рентабельности и трудоемкости сбора гречихи явилось причиной существенного роста цен на данный продукт. Так, в августе 2020 года годовая инфляция на гречку составила 69,5%. Аналогичная ситуация наблюдается и в России, где годовой рост цен на крупу в августе 2020 года составил 73%.

График 47. Потребительские цены и цены производителей мясной продукции, г/г, %



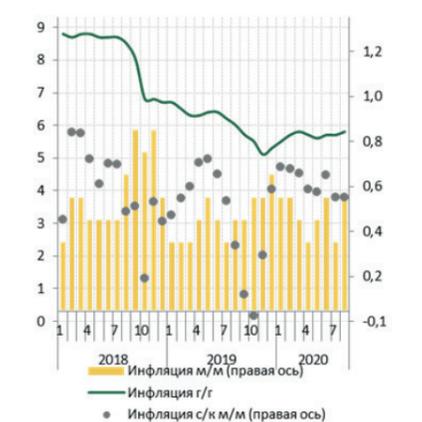
Источник: КС МНЭ

График 48. Мукомольно-крупяная продукция, г/г



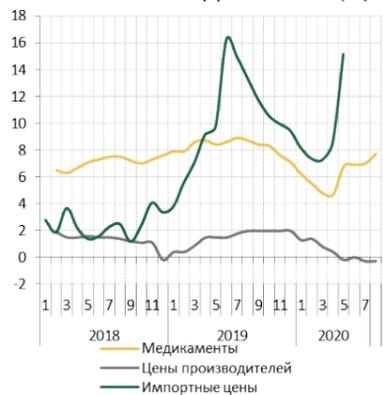
Источник: КС МНЭ

График 49. Динамика непродовольственной инфляции



Источник: КС МНЭ

График 50. Динамика цен на медикаменты, г/г



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

График 51. Восприятие и ожидания по изменениям цен среди респондентов, отметивших рост цен на лекарства в июле, доля, %



Источник: расчеты НБРК на основе данных FusionLab

Несмотря на месячную дефляцию цен на плодоовощную продукцию, годовой рост цен остается положительным. Так, за май-август 2020 года овощи подешевели на 17,8%, однако в годовом выражении в августе 2020 года рост составил 3,8% в том числе перец подорожал на 67,4%, чеснок – 53,7%, огурцы – 35,9%, помидоры – 24,4%.

Сохраняется существенный годовой рост цен на фрукты (22,1% г/г), в частности на апельсины (44%), яблоки (42,4%, г/г) и лимоны (24,5%). Рост цен на фрукты и овощи обусловлен как повышенным спросом со стороны населения на данные виды овощей и фруктов в целях предупреждения коронавирусной инфекцией, так и удорожанием импортной продукции, повышением цен производителей, оптовых цен, нарушением поставок из-за закрытия границ.

Сдерживающее влияние на годовую продовольственную инфляцию продолжает оказывать дефляция сахара (в августе 2020 года – снижение на 7,7%, г/г) на фоне накопленной низкой статистической базы, несмотря на месячный рост цен.

В августе 2020 года **непродовольственная инфляция** составила 5,5% в годовом выражении (график 49). Темпы роста цен на большинство непродовольственных товаров сохраняются на докризисных уровнях, несмотря на рост цен импортных поставок. Это обусловлено слабым потребительским спросом, вызванным повторным введением карантинных ограничений на работу торговых объектов в июле 2020 года и падением реальных денежных доходов населения на 1,4% в годовом выражении во втором квартале 2020 года.

Вместе с тем, наблюдается ускорение темпов роста цен на товары краткосрочного пользования, в частности рост цен на фармацевтическую продукцию ускорился до 8,7% в условиях роста цен импортных поставок на 15,2% в мае 2020 года и повышенного спроса на фоне ухудшения эпидемиологической ситуации. При этом максимальный годовой рост цен зафиксирован на медикаменты и товары, используемые при лечении и предупреждении коронавирусной инфекции: антисептики подорожали на 26,1%, корвалол на 22,4%, жаропонижающие на 14,8%, шприцы на 8,9% (график 50).

Стоит отметить, что по данным опросов населения об инфляционных ожиданиях в июле 2020 года резко выросла доля респондентов, отметивших рост цен на лекарства, до 23% (ранее – 2,5-3% в среднем, в июне – 3,5%). Восприятие роста цен в целом за прошедший год были выше у таких респондентов (график 51).

Годовой рост цен на моющие и чистящие средства ускорился до 9,4%, в том числе рост цен на мыло составил 10,9%, шампунь – 10%, зубную пасту – 9%. Рост цен на данную группу товаров связан с проявлением эффекта переноса ослабления обменного курса на цены ввиду свободной продажи данных товаров в продовольственных магазинах, которые продолжали свою деятельность во время карантина.

Понижительное давление на непродовольственную инфляцию оказало замедление годовых темпов роста цен на бензин (замедление до 2,4% в августе с 3,9% в марте 2020 года) и годовая дефляция цен на дизельное топливо (в августе 2020 года – снижение на 1,2%) в условиях сдержанного спроса и роста внутреннего производства. (график 52).

Вместе с тем, сохраняется тенденция смещения потребительских предпочтений населения в сторону более дешевых импортных товаров, что оказывает дополнительное дезинфляционное давление. Так, по данным КС МНЭ, в январе-июне 2020 года по сравнению с аналогичным периодом 2019 года физические объемы импорта непродовольственных товаров (одежда, обувь, медикаменты, мебель и приборы домашнего обихода) росли быстрее стоимостного импорта. При этом в страновой структуре вырос импорт из Китая.

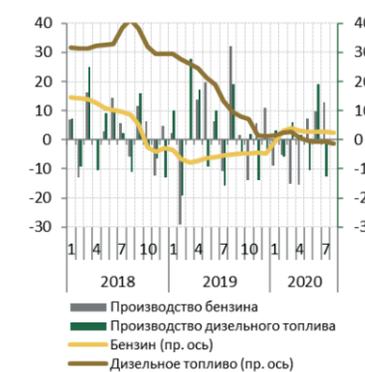
В августе 2020 года **годовая инфляция платных услуг для населения ускорилась** до 3,4%. В структуре сервисной инфляции продолжилось сокращение отрицательного вклада регулируемых услуг ЖКХ после их снижения в апреле и мае 2020 года (график 53).

Так, за июнь-июль 2020 года отмечается значительный годовой рост цен на услуги канализации (на 3,7%), водоснабжения (на 3,6%) и электроэнергии (на 2,1%), что способствовало ускорению годовой инфляции регулируемых услуг ЖКХ (график 54).

В то же время соблюдение карантинных мер явилось фактором замедления годового роста цен на услуги, связанные с туристической отраслью. Так, в августе 2020 года стоимость услуг воздушного транспорта снизилась на 13,2% (г/г), услуг по организации комплексного отдыха – на 4,9% (г/г), рост цен на услуги гостиниц замедлился до 1,7%, общественного питания – до 4,5% (график 54). При этом пассажирооборот воздушного транспорта в январе-июле 2020 года к соответствующему периоду 2019 года снизился на 48,6%, грузооборот – на 36,7%.

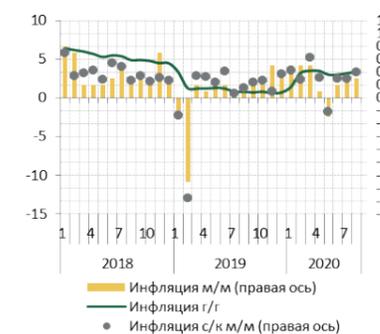
В июле 2020 года базовая годовая инфляция (без учета цен на

График 52. Бензин и дизельное топливо г/г, %



Источник: КС МНЭ

График 53. Динамика сервисной инфляции, %



Источник: КС МНЭ

График 54. Вклады групп в сервисную инфляцию, г/г, %



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

График 55. Услуги, связанные с туристической отраслью, г/г, %



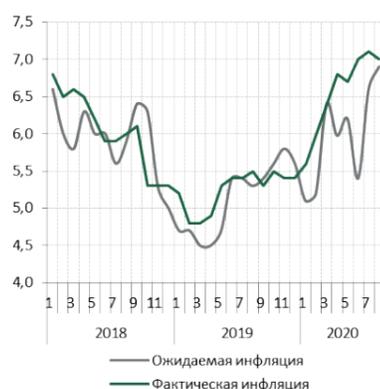
Источник: КС МНЭ

График 56. Инфляция и базовая инфляция*, г/г, %



*Без учета цен на фрукты и овощи, коммунальные услуги (регулируемые), железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь
 ** Все товары и услуги, исключая ценовые изменения восьми процентов максимальных и минимальных
 Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

График 57. Инфляция и ожидаемая инфляция, г/г, %



фрукты, овощи, регулируемые услуги и горюче-смазочные материалы) составила 7,5% на фоне роста цен на основные продукты питания (график 55). При этом базовая инфляция все еще превышает общую инфляцию.

Усеченная средняя базовая инфляция (с исключением восьми процентов максимальных и минимальных изменений цен) все еще находится ниже общей инфляции. В июле 2020 года она ускорилась до 6,1% в годовом выражении.

С начала 2020 года базовая годовая инфляция trimmed mean заметно ускорилась, что отражает усиление проинфляционного давления не только на отдельных товарных рынках, но и в целом в потребительской корзине.

Оценки инфляционных ожиданий населением в июле-августе повысились. Ухудшение эпидемиологической ситуации в стране, повышенный спрос на лекарственные средства, сопровождавшийся ограниченным предложением некоторых видов лекарств, и ужесточение карантинных мер стали основными факторами, оказавшими влияние на результаты опроса.

В августе 2020 года количественная оценка инфляции на год вперед составила 6,9% (график 57).

В августе 2020 года доля респондентов, отметивших более быстрый рост цен за прошедшие 12 месяцев, существенно повысилась до 65% (в июне – 56%). Это максимальный показатель с 2017 года.

Стоит отметить, что волатильность показателей инфляционных ожиданий существенно усилилась в период кризиса, вызванного пандемией коронавируса. Это обусловлено частым изменением сентимента респондентов ввиду нестабильной эпидемиологической ситуацией как в Казахстане, так и в мире, ростом неопределенности и ухудшением экономического положения. На ответы респондентов негативно повлияло повторное введение карантина в июле после ослабления ограничений в конце мая-июне.

Бокс 5. Ценообразование на лекарственные средства и товары личного использования

На текущий момент на рынке фармацевтических средств в Казахстане действует система референтного ценообразования на лекарственные препараты. Регулирование происходит отдельно по лекарственным средствам, подлежащим оптовой и розничной реализации, и отдельно по средствам для оказания гарантированного объема бесплатной медицинской помощи (ГОМБП) и обязательного социального медицинского страхования (ОСМС). Государственное регулирование цен осуществляется путем определения предельных цен и наценок по лекарствам, которые устанавливаются регрессивно в зависимости от их стоимости. Стоит отметить, что данная система ценообразования действует только с 2019 года, до этого момента регулированию подвергались исключительно цены на лекарства для оказания ГОМБП.

Несмотря на постоянный рост производства в фармацевтической отрасли, доля импорта в ресурсах остаётся значительной (по итогам 2019 года доля импорта в ресурсах лекарственных средств составила 51,8%, витаминов и провитаминов – 97%). Большую часть импорта в физических объемах Казахстан по итогам 2019 года закупал в России (32,6%), Китае (15,7%), Индии (7%) и Германии (8,7%). При этом импортные лекарственные средства из стран ЕС более дорогие по сравнению с лекарствами, импортируемыми из стран – основных поставщиков медикаментов (Россия, Китай, Индия). Как следствие, конечная цена на лекарственные средства в Казахстане зависит от цен производителей, цен на импортные поступления и надбавок, которые устанавливаются государством.

Во втором квартале 2020 года цены производителей лекарственных средств продемонстрировали годовую дефляцию, несмотря на повышенный спрос на медикаменты на фоне увеличения количества заболеваний COVID-19 (график 1). При этом отмечалось увеличение цен на импортные поступления, что привело к ускорению роста цен на фармацевтические средства. Импорт лекарственных средств в натуральном выражении по итогам полугодия вырос на 16,5%, в стоимостном выражении – на 19,3%. В страновом разрезе структура импорта по сравнению с 2019 годом существенно не изменилась, при этом лекарственные средства из Китая и Индии завозились по более высоким ценам по сравнению с соответствующим периодом 2019 года. К примеру, физические объемы импорта из Китая снизились на 33,5% при росте стоимостных объемов на 47,2%, импорт медикаментов из Индии в натуральном выражении вырос всего на 2,9% при росте стоимостной части на 32,7%.

График 1. Цены на фармацевтические средства



График 2. Цены на товары личного пользования



Ценообразование на товары личного использования формируется на основе внешних цен, так как доля отечественного производства в ресурсах по данной группе товаров, за исключением мыла, составила 28% в 2019 году, средств гигиены из бумаги – 24%. В 2019 году более 95% потребления шампуня, средств гигиены полости рта, моющих средств, косметических средств и прочих товаров личного использования было обеспечено за счет импорта.

В 2020 году распространение COVID-19 привело к повышенному спросу на товары этой категории, что отразилось на росте в 2 раза физических объемов импорта по итогам первого полугодия 2020 года (рост импорта из России в 2,6 раза, доля в импорте – 83%). При этом стоимостной импорт сократился на 4,1%, что сказалось на замедлении роста цен на импортные поступления за исключением цен на моющие средства (график 2). **Следовательно, ускорение роста цен на товары личной гигиены в период пандемии коронавируса в Казахстане в большей степени вызвано повышенным потребительским спросом и ростом импортных цен на моющие средства.**

¹¹ Национальный центр осуществляет референтное ценообразование на лекарственные средства (ЛС) согласно утвержденных Приказом Министра здравоохранения Республики Казахстан от 19 апреля 2019 года № КР ДСМ-42 Правил регулирования цен на лекарственные средства.

3.4. Рынок труда

Ограничительные меры, предпринятые для борьбы с распространением пандемии коронавируса в Казахстане, продолжают оказывать существенное негативное влияние на рынок труда.

Безработица после продолжительного сохранения на уровне 4,8% во втором квартале 2020 года увеличилась до 5%. Количество занятого населения впервые с 2016 года сократилось на 0,7% в годовом выражении при увеличении числа безработного населения на 2,8% (г/г).

В структуре занятого населения наблюдалось сокращение как наемных работников (на 0,2%, г/г), так и самостоятельно занятого населения (на 2,2%, г/г). По данным КС МНЭ, вместе с сокращением занятого населения, во втором квартале 2020 года резко выросло количество временно безработных (график 58).

Так, в первом квартале 2020 года количество временно безработных составило 129 тыс. человек, во втором квартале временно незанятыми оказались свыше 500 тыс. человек.

Резкое увеличение количества безработных в связи с кризисом коронавируса обусловило **рост обращений населения в органы занятости**. Так, в мае 2020 года численность населения, обратившихся в органы занятости, превысило 70 тысяч, в июне 2020 года – 92 тысячи (в 2019 году среднее количество заявок не превышало 50 тысяч) (график 59).

В отраслевом разрезе спад занятости в годовом выражении наблюдался во всех отраслях реального сектора за исключением отрасли по предоставлению прочих видов услуг (деятельность членских организаций, ремонт компьютеров и бытовой техники, предоставление индивидуальных услуг). Самый существенный спад отмечался в искусстве, развлечениях и отдыхе (на 6,3%), операциях с недвижимым имуществом (на 5,7%), деятельности по административному и вспомогательному обслуживанию (на 4,3%). В отраслях государственного сектора продолжается рост занятости. В разрезе регионов снижение занятости наблюдалось во всех регионах, за исключением Туркестанской области и города Шымкент.

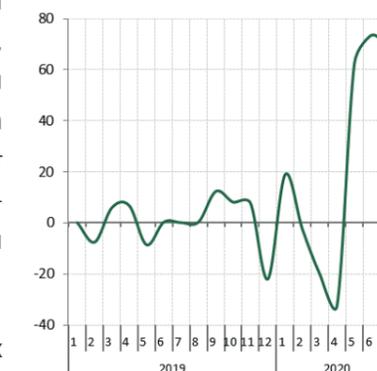
Согласно оценкам Национального Банка, на основе данных КС МНЭ, **производительность труда в первом полугодии 2020 года сократилась** в условиях одновременного снижения валовой добавленной стоимости в экономике и занятости. При этом

График 58. Уровень безработицы и временно незанятое население



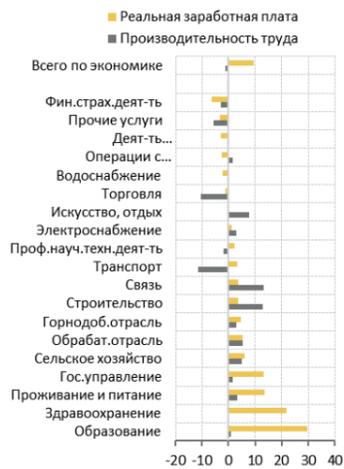
Источник: КС МНЭ

График 59. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица ищущего работу, г/г, %



Источник: КС МНЭ

График 60. Производительность труда и реальная заработная плата, г/г накопленным итогом, %



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

реальная заработная плата (без учета малых предприятий) демонстрирует положительную динамику (график 60). Темпы роста реальной заработной платы опережают рост производительности труда в отраслях государственного сектора, сельском хозяйстве, услугах по проживанию и питанию, горнодобывающей и обрабатывающей промышленности, создавая проинфляционные риски в данных секторах со стороны предложения.

Сокращение производительности труда было отмечено в транспорте, торговле, финансовой и страховой деятельности, профессиональной и научно-технической деятельности, деятельности по административному и вспомогательному обслуживанию, водоснабжении, здравоохранении и прочих отраслях. При этом в отраслях третьей группы (график 61) спад производительности труда был результатом снижения валового выпуска в условиях сокращения занятости. При этом, в отраслях второй группы спад производительности труда был следствием опережающего роста занятости над темпами роста выпуска. В отраслях первой группы, за исключением государственного управления и обороны, образования, рост производительности труда наблюдался в условиях опережающего роста выпуска над темпами роста занятости.

3.5. Фискальная политика

В текущем году на фоне ухудшения деловой активности из-за действия ограничительных мер по сдерживанию распространения коронавирусной инфекции в Казахстане налогово-бюджетная политика имела социальную направленность.

Это сопровождалось ростом расходов бюджета на социальную помощь и социальное обеспечение, образование и здравоохранение. В рамках поддержки экономики и осуществления антикризисных мер были существенно увеличены трансферты из Национального фонда.

За январь-июль 2020 года дефицит республиканского бюджета составил 1,5 трлн. тенге, увеличившись в 2,1 раза по сравнению с соответствующим периодом 2019 года. Расширение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом расходов (на 23,1%) по сравнению с увеличением доходов (на 11,2%) в годовом выражении.

Нефтефтяной дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда) за январь-июль 2020

года составил 5,1 трлн. тенге, увеличившись на 80,8% по сравнению с соответствующим периодом 2019 года (график 62).

В январе-июле 2020 года из Национального фонда были направлены в бюджет гарантированный трансферт на сумму 3,6 трлн. тенге, тогда как в 2019

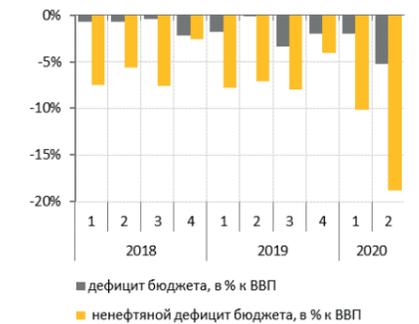
году гарантированный трансферт составил 1,7 трлн. тенге и целевой трансферт на сумму 370 млрд. тенге (в 2020 году гарантированный трансферт из Национального фонда запланирован в объеме 4,8 трлн. тенге).

Доходы республиканского бюджета за январь-июль 2020 года увеличились по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 11,2% и составили 6,7 трлн. тенге (график 63). Основной причиной роста явилось увеличение официальных трансфертов на 67,5% (доля в доходах бюджета составила 58,7%).

При этом за январь-июль 2020 года по сравнению с соответствующим периодом 2019 года **снизились налоговые поступления** (на 25,9%) и поступления от продажи основного капитала (на 80,3%) на фоне введенных ограничительных мер в рамках борьбы с распространением коронавируса и снижения экономической активности.

Снижение налоговых поступлений произошло в результате мер Правительства РК по поддержке бизнеса и доходов населения, в рамках которых с 1 апреля по 1 октября 2020 года субъекты малого и среднего бизнеса в наиболее пострадавших секторах экономики (розничная торговля, грузовой автомобильный транспорт, деятельность аэропортов, ресторанный бизнес, кинотеатры, консалтинг, туристическая деятельность, образование, частные медицинские организации, операции с недвижимым имуществом, санаторно-курортная деятельность, театральная и концертная деятельность, парикмахерские и салоны красоты) освобождены от налогов и других обязательных платежей из фонда оплаты труда (индивидуальный подоходный налог, социальный налог, ОСМС и пенсионные взносы). Субъекты крупного предпринимательства (розничная торговля, воздушный пассажирский транспорт, гостиничный бизнес, операции с недвижимым имуществом) также были освобождены от вышеуказанных налогов и отчислений, но на более короткий срок – с 1 апреля по 1 июля 2020 года. Дополнительно освобождены от всех налогов и социальных платежей из фонда оплаты труда надбавки работников, акций, находящихся в действовании в противоэпидемических мероприятиях.

График 62. Общий и нефтефтяной дефицит республиканского бюджета, %



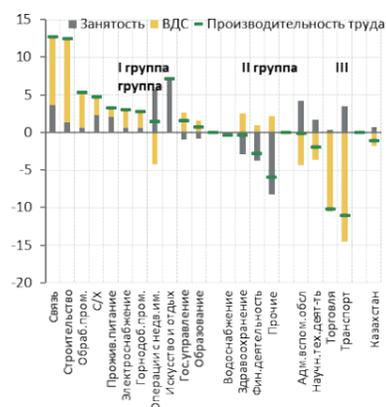
Источник: Министерство финансов РК, расчеты НБРК

График 63. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: Министерство финансов РК

График 61. Производительность труда по ВЭД за 1 полугодие 2020 года, %



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

*- темпы изменения занятости взяты с противоположным знаком, т.к. увеличение занятости при неизменной ВДС приводит к снижению производительности труда

Рост неналоговых поступлений на 26,3% обусловлен значительным увеличением дивидендов по государственным пакетам государственной собственности (график 63).

Затраты республиканского бюджета за январь-июль 2020 года увеличились на 23,1% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года и составили 7,7 трлн. тенге. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета традиционно внесли расходы на социальную помощь и социальное обеспечение (доля – 28,6%), рост которых на фоне индексации пенсий, пособий и АСП составил 22,5%. Рост затрат на здравоохранение (на 38,9%, доля – 12,1%) обусловлен проведением противоэпидемиологических мероприятий в рамках борьбы с распространением коронавируса (доплаты медицинским и другим работникам, строительство медицинских модульных комплексов, закуп лабораторного оборудования и тест-систем для определения коронавируса, средств индивидуальной защиты, дезинфицирующих средств, лекарственных средств и медицинских изделий). Также был отмечен рост расходов на образование – на 44,4% (доля – 6,3%) на фоне увеличения заработных плат педагогов, официальные трансферты – на 34,4% (доля – 17,3%), обслуживание долга – на 18,9% (доля – 7,5%).

Бокс 6. Анализ соблюдения фискальных правил, не связанных с государственным долгом

В настоящее время в Казахстане имеются следующие фискальные правила:

1. Ненефтяной дефицит республиканского бюджета не должен превышать значения, указанные в таблице 1.
2. Размер гарантированного трансферта из Национального фонда РК (далее – НФ РК) в республиканский бюджет является фиксированным и определен на уровне 2,7 трлн. тенге в 2019-2021 годах, с 2022 года запланировано снижение до 2 трлн. тенге. Целевые трансферты из НФ РК выделяются только по решению Президента РК.
3. Неснижаемый остаток средств НФ РК определен на уровне 30% от прогнозного значения ВВП на конец соответствующего года.
4. Объем внешнего долга Правительства (с учетом внешнего гарантированного государством долга) и внешнего долга квазигосударственного сектора не должен превышать общий размер валютных активов НФ РК.
5. Расходы по обслуживанию и погашению госдолга не должны превышать 15% от доходов республиканского бюджета, включая трансферты из НФ РК.

В рамках текущего анализа было рассмотрено соблюдение первых трех правил, не связанных с государственным и квазигосударственным долгом.

Таблица 1. Предельные значения ненефтяного дефицита республиканского бюджета на 2017-2025 годы, утвержденные в соответствии с Концепцией формирования и использования средств Национального фонда РК (далее – Концепция) от 8 декабря 2016 года, значения ненефтяного дефицита из проекта Закона о республиканском бюджете (далее – Закон о РБ) и Прогноза социально-экономического развития РК (далее – ПСЭР), в % от ВВП

	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.	2023г.	2024г.	2025г.
Ненефтяной дефицит из Концепции	9,3	7,4	7- 8,5	7,0	6,6	6,5	6,4	6,1	6,0
Ненефтяной дефицит из проекта Закона о РБ и ПСЭР	-	-	-	10,8	9,1	6,3	5,5	-	-

1. Лимиты ненефтяного дефицита республиканского бюджета до 2025 года

Тесная взаимосвязь ненефтяного и общего дефицита предполагает необходимость проведения первичного анализа динамики общего дефицита. На протяжении последних пяти лет общий дефицит республиканского бюджета складывается в пределах 1-3% от ВВП. Формирование общего дефицита в таких пределах объясняется высокой долей трансфертов из НФ РК в доходной части бюджета. В 2015-2019 годы на долю трансфертов из НФ РК приходилось 29-46% от общих доходов республиканского бюджета.

Справочно. Согласно последним изменениям в Закон о РБ на 2020-2022 годы на долю трансфертов придется 40,7% от общих доходов бюджета 2020 года.

График 1. Дефицит и нефте-дефицит республиканского бюджета, в % от ВВП



*-за 2018 год рассчитано среднее значение цели по нефте-дефициту от заявленного диапазона 7,0-8,5%
 **-значения за 2020 год являются прогнозом правительства
 Источник: МФ РК, ПСЭР на 2020-2022 годы

Вместе с тем, несмотря на невысокий уровень общего дефицита, нефте-дефицит за тот же период не опускался ниже 7% от ВВП, превышая в отдельные периоды свои целевые значения. Так, наблюдалось значительное превышение фактически сложившегося нефте-дефицита над целевым значением в 2017 году – 12,7% от ВВП против 9,3% от ВВП, соответственно. В 2019 году нефте-дефицит составил 7,9% от ВВП и находился в пределах целевого диапазона 7,0-8,5% от ВВП. При этом данный целевой диапазон был утвержден в 2019 году, тогда как ранее запланированное значение составляло 7,2% от ВВП (график 1).

2. Фиксированный размер гарантированного трансферта из НФ РК в республиканский бюджет в 2019-2021 годах с последующим снижением до 2 трлн. тенге с 2022 года

Размер гарантированного трансферта из НФ РК периодически пересматривается в сторону увеличения. После первоначального утверждения размера ежегодных гарантированных трансфертов на 2018-2020 годы (2,6 трлн. тенге – в 2018 году, 2,3 трлн. тенге – в 2019 году, 2,0 трлн. тенге – в 2020 году) их объемы, начиная с 2018 года ежегодно пересматриваются. В 2019 году произошел очередной пересмотр гарантированного трансферта, размер которого был утвержден в сумме 2,7 трлн. тенге на 2019-2021 годы. Рост изъятий из НФ РК в периоды спада экономической активности отражает контрциклический характер фискальной политики и способствует смягчению негативного воздействия отдельных факторов на экономическую активность. Вместе с тем, размер трансфертов из НФ РК увеличивался в периоды, когда экономика находилась выше своих потенциальных значений (график 2). Примером проциклического характера фискальной политики может выступить 2019 год. После восстановления нефтяных котировок выше 60 долл. США за баррель, сопровождаемого положительной динамикой экономической активности в диапазоне 3,8-4,5%, в 2019 году реальные налоговые поступления выросли на 14%. Тем не менее, несмотря на высокий рост налоговых поступлений, темпы увеличения доходов в 2019 году были ниже темпов роста затрат (график 3).

График 2. Трансферты из НФ РК и разрыв выпуска



Источник: НБ РК, КС МНЭ, расчеты НБ РК

График 3. Налоговые поступления трансферты из НФ РК и затраты бюджета, г/г в реальном выражении



Источник: МФ РК, расчеты НБ РК

Справочно. В разрезе статей бюджета в 2017-2019 годах рост реальных затрат в здравоохранении в среднем составил 8,4%, в социальном обеспечении – 25,4%. В свою очередь, доля затрат на социальное обеспечение в общем объеме затрат республиканского бюджета выросла с 23,6% в 2015 году до 28,5% в 2019 году.

В 2020 году пересмотр трансфертов с 2,7 трлн тенге до 4,8 трлн тенге произошел в результате ухудшения внешних и внутренних условий, связанного с распространением вирусной эпидемии. При этом в отличие от 2019 года повышенные объемы трансфертов из НФ РК, несмотря на отсутствие фискальной дисциплины, связаны с реализацией контрциклической политики, направленной на смягчение негативного воздействия последствий коронавируса.

3. Неснижаемый остаток средств НФ РК на уровне 30% ВВП

За последние пять лет, в результате превышения изъятий над поступлениями, средства НФ РК в долларовом выражении, за исключением 2019 года, демонстрировали нисходящую траекторию. Тем не менее, правило по неснижаемому остатку средств НФ РК на уровне 30% от ВВП выполняется ввиду того, что значительная часть средств НФ РК сосредоточена в долларовых инструментах и ослабление обменного курса тенге способствует соблюдению данного правила. Так, в 2015 году наблюдалось существенное увеличение показателя до 58,0% от ВВП, сопровождавшееся в том же периоде ослаблением обменного курса тенге к доллару США на 86,5%, однако в долларовом выражении средства НФ РК сократились на 15,5% к 2014 году. В свою очередь, в 2018 году, несмотря на ослабление обменного курса на 15,6% к 2017 году, средства НФ РК немного снизились (график 4).

График 4. Средства НФ РК, на конец периода



Источник: НБ РК, КС МНЭ, расчеты НБ РК

Таким образом, соблюдение рассматриваемого фискального правила в значительной степени обусловлено динамикой обменного курса тенге.

Резюмируя анализ трех фискальных правил, несвязанных с государственным долгом, можно отметить следующее:

- нефте-дефицит бюджета остается на значениях выше 7%, и отсутствует тенденция его постепенного снижения в рамках фискального правила. В свою очередь, общий дефицит республиканского бюджета не превышает 3% от ВВП, однако его низкие значения связаны с высокой долей трансфертов в доходной части бюджета;
- сумма гарантированного трансферта из НФ РК в республиканский бюджет периодически пересматривается в сторону увеличения, свидетельствуя о низком уровне фискальной дисциплины. Кроме того, пересмотр объема трансфертов в сторону повышения происходит в периоды, когда экономика находится выше своих потенциальных темпов роста, сигнализируя о проциклическом характере фискальной политики в отдельные годы;
- правило неснижаемого остатка средств НФ РК на уровне 30% от ВВП выполняется, однако это в значительной степени связано с ослаблением обменного курса тенге. При этом в долларовом выражении, не считая 2019 года, наблюдается тенденция сокращения средств.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Базовая инфляция – это инфляция, исключая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера. 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 населения 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 Комитетом по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан.

Композитный индикатор – обобщающий индикатор, который служит для отражения краткосрочных тенденций развития реального сектора экономики. Обладая свойством опережения, композитный индикатор используется для отражения циклического изменения и определения поворотных точек при наступлении и смене подъемов и спадов в экономике, Композитный индикатор формируется на основе результатов опросов предприятий, являющихся участниками конъюнктурных исследований, проводимых Национального Банка.

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.

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.

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.

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.



СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

- б.п.** – базисный пункт
- ВВП** – Валовый внутренний продукт
- ГПИИР** - Государственная программа индустриально-инновационного развития
- ГСМ** – горюче-смазочные материалы
- ГЦБ** –государственные ценные бумаги
- ЕС** – Европейский Союз
- ЕЦБ** – Европейский центральный банк
- ИПЦ** – индекс потребительских цен
- КС МНЭ** – Комитет по статистике Министерства национальной экономики
- КФБ** – Казахстанская фондовая биржа
- КФУ** – АО «Казахстанский фонд устойчивости»
- КЭИ** – краткосрочный экономический индикатор
- НБРК** – Национальный Банк Республики Казахстан
- НФРК** – Национальный Фонд Республики Казахстан
- НДС** – налог на добавленную стоимость
- НПЗ** – нефтеперерабатывающий завод
- ОПЕК** – Организация стран — экспортеров нефти
- Росстат** – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации
- РЭОК** – реальный эффективный обменный курс
- МВФ** – Международный валютный фонд
- МЗП** – минимальная заработная плата
- Млрд.** – миллиард
- Млн.** – миллион
- МНЭ** – Министерство национальной экономики
- МСХ РК** – Министерство сельского хозяйства Республики Казахстан
- МЭР** – Министерство экономического развития Российской Федерации
- Тыс.** – тысяча
- ТШО** – Тенгизшевройл
- ЦБ РФ** – Центральный банк Российской Федерации
- ФАО** – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций
- ФРС** – Федеральная резервная система



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА