



**Национальный Банк Республики Казахстан**

# **ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ**

**Сентябрь 2019**

**Алматы, Казахстан**

---

**Обзор инфляции** является кварталным изданием Национального Банка, который содержит анализ основных макроэкономических факторов, влияющих на инфляцию, а также прогноз макроэкономических параметров в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **15.08.2019г.**

**СОДЕРЖАНИЕ**

<b>РЕЗЮМЕ</b>	<b>4</b>
<b>I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ И РИСКИ ПРОГНОЗА</b>	<b>6</b>
1.1 Динамика экономического развития по базовому сценарию	6
1.2 Альтернативные сценарии прогноза	9
1.3 Риски в среднесрочной перспективе	9
<b>II. ВНЕШНИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА</b>	<b>11</b>
2.1 Внешняя экономическая ситуация	11
2.2 Внешняя инфляционная динамика	12
2.3 Денежно-кредитные условия во внешнем секторе	12
2.4 Товарные рынки	12
<b>III. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ</b>	<b>15</b>
3.1. Инфляция	15
3.2. Инфляционные ожидания	18
<b>IV. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ</b>	<b>21</b>
4.1. Внутренний спрос	21
4.2. Внутреннее предложение	22
4.3. Рынок труда	26
4.4. Фискальная политика	29
<b>V. РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА</b>	<b>30</b>
5.1. Денежный рынок	30
5.2. Валютный рынок	31
5.3. Депозитный рынок	32
5.4. Кредитный рынок	33
<b>ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ</b>	<b>35</b>

## РЕЗЮМЕ

С момента выхода предыдущего Обзора инфляции в июне 2019 года Национальным Банком было принято два решения по базовой ставке. 16 июля базовая ставка была сохранена на уровне 9,0%, а 9 сентября текущего было принято решение повысить базовую ставку на 25 б.п. до 9,25% годовых.

Динамика фактической инфляции в последние месяцы складывается несколько выше прогнозов. В августе текущего года инфляция в годовом выражении ускорилась до 5,5% при предыдущих оценках Национального Банка в 5,1-5,2%.

По итогам прогнозного раунда ожидается ускорение инфляции на горизонте ближайших 6 месяцев. На конец 2019 года инфляция оценивается на уровне 5,7%-5,8% по сравнению с предыдущим прогнозом в 5,5%. Действие ряда проинфляционных факторов создает риски возможного выхода инфляции за пределы верхней границы целевого коридора в первом квартале 2020 года, однако к концу 2020 года инфляционные процессы замедлятся, и уровень инфляции сложится внутри целевого коридора 4-6%.

При принятии решения о повышении базовой ставки во внимание принимались следующие ключевые внутренние и внешние факторы.

**Во-первых, это значительный фискальный импульс в результате роста бюджетных расходов.** Общий эффект от фискального стимулирования в 2019 году Национальный Банк оценивает в 0,5 п.п. дополнительного вклада в инфляцию по сравнению с предыдущей оценкой в 0,3 п.п. Это связано с более значительным, чем ожидалось, мультипликативным эффектом от новых социальных расходов на доходы населения и спрос в экономике.

На фоне увеличения в 2019 году бюджетных расходов на социальную поддержку, повышения минимальной заработной платы и заработной платы гражданским и бюджетным служащим реальная заработная плата в целом по экономике выросла за январь-июнь на 8,9%, реальные денежные доходы населения – на 5,1%. Потребительское кредитование банков увеличилось в июле на 24,1% год к году.

Расширяется внутренний потребительский спрос. Рост оборота розничной торговли за январь-июль вырос на 5,4%. Увеличивается потребительский импорт: за 1 полугодие его рост составил 4,8%, особенно в части непродовольственных товаров – 7,3%. При этом, стоимость импортных поставок потребительских товаров растет быстрее, чем внутренние цены.

**Во-вторых, это повышение мировых цен на продовольствие. Индекс продовольственных цен ФАО с начала текущего года вырос на 5,1% в результате роста мирового потребления и снижения запасов продовольствия.** Прежде всего, это коснулось цен на мясо и зерно. Индекс экспортных цен казахстанских производителей мяса с начала года повысился на 36%, а объем экспорта – в 2,8 раза. Стоимость экспорта зерна стала дороже практически на 12%. По оценкам Национального Банка, из-за повышения цен на мировом рынке рост внутренних цен на мясопродукты и хлебопродукты привел к повышению инфляции на 1% в годовом выражении. Дальнейший рост мировых цен на продовольствие продолжит оказывать влияние на внутреннюю продовольственную инфляцию в 2020 году.

**В-третьих, проинфляционное давление со стороны деловой активности.** Рост внутренней экономической активности сохраняется выше ожиданий Национального Банка. За первые 7 месяцев текущего года краткосрочный экономический индикатор повысился на 4,4%. Отмечается рост во всех основных отраслях.

Рост реального ВВП складывается выше предыдущего прогноза Национального Банка в связи с ростом внутреннего спроса и более высокими фактическими ценами на нефть по сравнению с базовым прогнозом при цене на нефть в 60 долларов США за баррель. Пересмотренный прогноз Национального Банка по росту ВВП составляет 3,8% на конец 2019 года и 3,5% в 2020 году. Разница между фактическим и потенциальным объемом ВВП

оценивается как положительная до конца прогнозного периода, что является сигналом сохранения проинфляционного давления в экономике.

**В-четвертых, ухудшение состояния текущего счета платежного баланса страны, влияющее на динамику обменного курса с переносом на цены.** При реализации базового сценария ожидается дефицит текущего счета в размере 1,8-2,2% от ВВП в 2019 году и 3,4-3,8% от ВВП в 2020 году. Снижение экспорта товаров ожидается в связи с усилением волатильности цен на нефть, плановым ремонтом на крупных нефтегазовых месторождениях, а также замедлением внешнего спроса со стороны Китая и ЕС.

За январь-август текущего года средняя цена нефти марки BRENT составила 65 долл. США за баррель по сравнению с 72 долл. США в 2018 году. Консенсус-прогнозы по цене на нефть на 2019-2020 годы складываются на уровне 64-67 долл. США за баррель. Соответственно, восстановление мировых нефтяных котировок до уровней предыдущих лет не ожидается.

Высокий рост импорта товаров прогнозируется в связи с реализацией крупных инфраструктурных и инвестиционных проектов, таких как расширение ТШО, строительство газопровода «Сарыарка» и другие, которые будут поддерживать спрос на импортируемые инвестиционные товары. Прогнозируется рост спроса на потребительский импорт из-за роста реальных доходов населения.

Позитивное влияние на динамику инфляции оказывали следующие факторы.

Во-первых, это снижение стоимости бензина в структуре непроизводственной инфляции, а также тарифов на регулируемые услуги в структуре платных услуг.

Во-вторых, стабилизация в последние месяцы инфляционных ожиданий. По данным августовского опроса населения, 60% респондентов ожидают сохранения или снижения текущего уровня инфляции в течение следующих 12 месяцев. Ожидаемая населением инфляция на год вперед оценивается в 5,3% по сравнению с 5,4% в июне и июле 2019 г.

В-третьих, происходит смягчение внешних монетарных условий, что снижает риски оттока капитала из развивающихся стран. ФРС США впервые за 10 лет снизила процентную ставку. Центральный Банк России ввиду замедления инфляционных процессов и перехода к нейтральной денежно-кредитной политике смягчает денежно-кредитные условия.

Однако, сдерживающее действие позитивных внешних факторов не компенсирует в полной мере влияние внутренних проинфляционных факторов.

Учитывая баланс внутренних и внешних условий, Национальный Банк принимает упреждающие меры для предотвращения рисков инфляции.

Базовая ставка в реальном выражении с учетом ожиданий по инфляции через 12 месяцев оценивается в 3,3-3,5%. Этот уровень соответствует верхней границе оценок Национального Банка по ее нейтральному уровню в 3-3,5%.

С июня текущего года ставки по проводимым Национальным Банком операциям на денежном рынке формируются ближе к верхней границе процентного коридора. Удлинены сроки выпускаемых краткосрочных нот, в результате доля нот со сроком обращения 6-12 месяцев повысилась с мая по август с 43% до 73%. Это ограничивает потенциал быстрого перетока тенговой ликвидности на валютный рынок.

На валютном рынке в августе текущего года ситуация стабилизировалась: спрос и предложение сбалансированы. Тем не менее, валютный канал остается одним из основных рисков для роста инфляции. Повышение базовой ставки позволит ограничить эффект переноса на инфляцию и будет способствовать росту привлекательности тенговых активов.

**В целях достижения заявленных ориентиров по инфляции дальнейшие решения по базовой ставке будут приниматься с учетом соответствия складывающейся и прогнозируемой динамики инфляции относительно целевого коридора, реализации рисков со стороны внутреннего спроса, роста импорта и ситуации мировой экономики.**

## I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ И РИСКИ ПРОГНОЗА

С учетом складывающейся ситуации в мировой экономике, на мировом рынке нефти, прогнозов международных организаций, будущих предпосылок, в рамках прогнозного раунда «Август-сентябрь 2019 года» на прогнозный период с третьего квартала 2019 года по первый квартал 2021 года в качестве базового сценария НБРК рассматривал сценарий цены на нефть на уровне 60 долларов США за баррель.

### 1.1 Динамика экономического развития по базовому сценарию

В сравнении с предыдущим прогнозным раундом краткосрочные прогнозы непродовольственной и сервисной компоненты инфляции не претерпели особых изменений. Были повышены ожидания по динамике цен на продовольственные товары.

Ожидаемый рост мировых цен на продовольственные товары, в частности на зерновые культуры, будет оказывать проинфляционное давление на продовольственную составляющую инфляции. При этом ожидается, что давление на инфляцию со стороны стран – торговых партнеров снизится, что связано с замедлением инфляционных процессов в России. Предполагается, что уже к началу 2020 года инфляция в России замедлится до целевых значений.

Рост цен на отдельные продовольственные товары, наблюдающийся с начала 2019 года, продолжит оказывать давление на цены вплоть до конца текущего года.

Нисходящая динамика стоимости ГСМ на фоне высокого предложения на внутреннем рынке энергоресурсов вкупе со снижением цен на регулируемые услуги будет оказывать сдерживающее воздействие на рост непродовольственной и сервисной компоненты ИПЦ в 2019 году.

Однако уже в начале 2020 года данный эффект начнет постепенно затухать, что вызовет ускорение годового роста цен на непродовольственные товары и платные услуги (график 1).

График 1. Прогноз компонент инфляции на 2019-2020 года, г/г



Источник: прогнозы НБРК

В среднесрочной перспективе инфляция будет постепенно замедляться в результате более существенного воздействия дезинфляционных факторов.

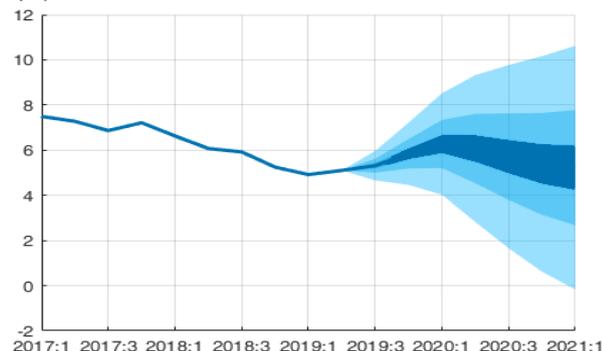
Внешний инфляционный фон будет благоприятным на фоне соответствия фактической инфляции своим целевым ориентирам в странах – основных торговых партнерах.

При этом данный фон будет перекрывать повышательное влияние на динамику продовольственной инфляции роста мировых цен на зерновые.

Со стороны внутренних факторов повышательное влияние на динамику инфляции, на которое в краткосрочной перспективе оказывает расширение внутреннего спроса, будет постепенно ослабевать к концу прогнозного периода.

По оценкам Национального Банка, в среднесрочной перспективе инфляция сохранится в пределах целевого коридора 4-6% (график 2).

График 2. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: прогноз НБРК

**В 2019 году экономический рост Казахстана составит 3,8%.** Основным драйвером роста на краткосрочном горизонте останется потребительский спрос на фоне роста реальных денежных доходов населения в результате реализации проектов по социальной поддержке населения, а также сохранения высокой динамики потребительского кредитования.

Потребление органов государственного управления, после значительного сокращения в течение 2018 года (снижение в 2018 году на 14%), на прогнозном горизонте будет восстанавливаться. Ожидается рост потребления органов государственного управления в результате увеличения затрат на оплату труда и восстановления затрат на покупку товаров и услуг.

На фоне реализации крупных инфраструктурных проектов в экономике валовое накопление будет вносить положительный вклад в рост ВВП.

Сдерживающим фактором экономической активности станет динамика чистого экспорта. Реальный экспорт будет демонстрировать более слабую динамику. Это будет происходить в результате снижения добычи нефти и газового конденсата в 2019 году. В 2020 году ожидается, что объемы добычи нефти и газового конденсата достигнут уровня 2018 года.

Реальный импорт, исходя из высокой потребительской и инвестиционной

активности в экономике, будет сдерживать динамику экономической активности.

В краткосрочном горизонте рост ВВП методом производства будет демонстрировать положительную динамику на фоне позитивной экономической активности во всех основных отраслях экономики.

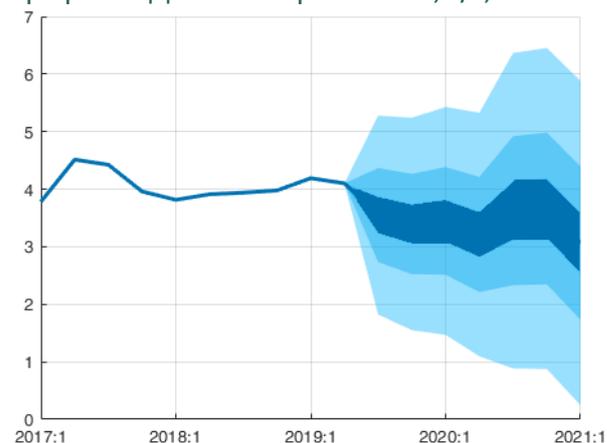
**В 2020 году рост ВВП замедлится до 3,5%.** Снижение темпов роста потребительского спроса будет связано с сокращением положительного фискального импульса и более сдержанным ростом реальных заработных плат и социальных выплат.

При этом эффект от реализации масштабных инфраструктурных проектов и проектов в промышленной отрасли на инвестиционную активность будет немного ниже, чем в 2019 году.

Кроме того, положительный вклад чистого экспорта также немного снизится в результате замедления экономической активности в странах-основных торговых партнерах Казахстана (график 3).

**При этом на всем прогнозном горизонте разрыв выпуска будет находиться в положительной зоне, оказывая проинфляционное давление на процессы ценообразования в экономике.**

График 3. Динамика роста ВВП, г/г, в %



Источник: прогноз НБРК

**В краткосрочной перспективе будет наблюдаться расширение дефицита республиканского бюджета вследствие**

### более высоких темпов роста расходной части бюджета по сравнению с доходами.

В 2019 году рост доходной части бюджета будет обеспечен увеличением налоговых поступлений и трансфертов.

Положительным фактором роста налоговых поступлений в 2019 году будет являться увеличение поступлений налога на добавленную стоимость, обусловленное ростом объемов производства товаров и услуг, а также поступлений индивидуального подоходного налога, которое будет обеспечиваться повышением фонда оплаты труда.

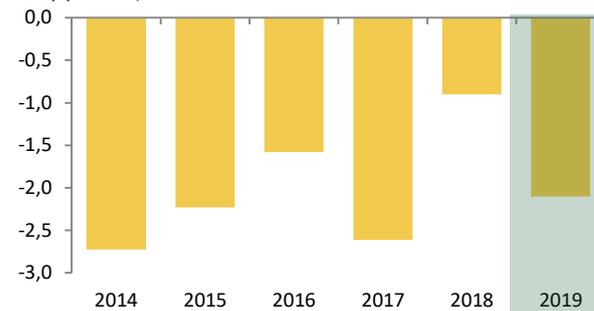
Сдерживающее влияние на рост налоговых поступлений будет оказывать динамика поступлений от вывозных таможенных пошлин на сырую нефть, потенциал роста которых в 2019 году будет ограничен. Это будет обусловлено снижением общих объемов добычи нефти на фоне планируемого проведения ремонтных работ на крупных месторождениях страны в течение 2019 года.

Увеличение трансфертов из Национального фонда в 2019 году до 3,07 трлн. тенге также будет оказывать положительное влияние на доходную часть бюджета.

Расширение затратной части бюджета в 2019 году будет связано с увеличением расходов на социальную помощь и социальное обеспечение на фоне повышения выплат пособий для малообеспеченных и многодетных семей, адресной социальной помощи, снижения долговой нагрузки населения по потребительским кредитам, а также повышения заработных плат работникам бюджетной сферы. Дополнительный вклад в рост внесут расходы на здравоохранение, образование, обслуживание долга.

Опережающий рост расходной части бюджета над доходной повлечет расширение дефицита бюджета до 2,1% в 2019 году (график 4).

График 4. Дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: Министерство финансов РК, прогноз НБРК

**При реализации базового сценария ожидается дефицит текущего счета платежного баланса в размере 1,8-2,2% от ВВП в 2019 году и 3,4-3,8% от ВВП в 2020 году.**

Прогнозируется снижение экспорта товаров. Этому будет способствовать сценарное снижение цен на нефть, плановый ремонт на 3-х крупных нефтегазовых месторождениях, выбытие старых нефтегазовых месторождений, а также замедление внешнего спроса со стороны Китая и ЕС.

Рост импорта товаров будет обеспечен приобретением оборудования и комплектующих для крупных инвестиционных проектов и государственных программ, ростом располагаемых доходов населения и высокими объемами выдачи потребительских кредитов.

На прогнозном горизонте улучшение текущего счета сдерживается высокими выплатами доходов иностранным прямым инвесторам по совместным инвестиционным проектам. Основные риски прогноза платежного баланса: отклонение цен на нефть и объемов ее добычи от сценарных предпосылок; ускорение темпов разработки инвестиционных проектов; дивидендная политика крупных предприятий, в части начисления доходов прямым иностранным инвесторам.

### 1.2 Альтернативные сценарии прогноза

В связи с высокой неопределенностью траектории цен на нефть, Национальным Банком наравне с базовым сценарием рассматривались альтернативные сценарии динамики цен на нефть.

В соответствии с пессимистическим сценарием закладывается снижение цены на нефть до 40 долларов США за баррель. Данным сценарием ожидается более высокая инфляция и более сдержанные темпы роста ВВП. Ухудшение внешних условий окажет негативное влияние на текущий счет, что скажется на ослаблении обменного курса тенге, росте инфляционных ожиданий. В этих условиях, предполагается ускорение инфляции по сравнению с базовым сценарием, на среднесрочном горизонте годовая инфляция будет находиться выше целевого коридора 4-6%. Ухудшение внешних условий вызовет сокращение внешнего спроса на казахстанский экспорт, рост инфляционных ожиданий будет ограничивать расширение потребительского спроса. На этом фоне ожидается замедление темпов роста экономики до 3,5% в 2019 году и до 2,9% в 2020 году.

Оптимистический сценарий предполагает рост цен на нефть до 70 долларов США за баррель. При реализации данного сценария предполагается, что внутренний спрос будет расти более высокими темпами по сравнению с базовым сценарием, что будет оказывать проинфляционное давление. Между тем, более крепкий обменный курс будет нивелировать влияние данного фактора. На прогнозном горизонте инфляция будет складываться в пределах целевого коридора 4-6% в 2019-2020 годах. По сравнению с базовым сценарием в среднесрочной перспективе рост экономики будет выше на 0,2 п.п. на фоне более сильного роста внутреннего потребления и экспорта.

### 1.3 Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом баланс рисков изменился. Отмечается разнонаправленная динамика внешних рисков и сохранение на высоких уровнях внутренних рисков инфляции.

Риск профиль в части внешних факторов снизился в результате улучшения внешних монетарных условий и замедления внешней инфляции. Более мягкая риторика ФРС США и других центральных банков уменьшает риски перераспределения мирового капитала в пользу развитых стран и снижает давление на валюты стран с развивающимся рынком, в том числе Казахстана. Риски импорта высокой внешней инфляции немного снизились в результате ожидаемого более быстрого возвращения к цели инфляции в России и сохранения умеренных темпов роста потребительских цен в Китае и странах ЕС.

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом оценка рисков роста мировых цен на продовольственные товары не изменилась, однако остается на высоком уровне в связи с опережающим ростом мирового потребления над производством и сокращением запасов.

В то же время, повысились риски в отношении неопределенности дальнейшей динамики цен на нефть и ее возможного снижения до 40 долл. США за баррель. Реализация данного сценария возможна при еще большей эскалации торговых споров между США и Китаем, последующем замедлении мировой торговли и мировой экономики и ослаблении спроса на нефть, а также увеличении добычи нефти в США и нежелании стран ОПЕК+ придерживаться соглашения о снижении добычи нефти вследствие потери долей мирового рынка нефти.

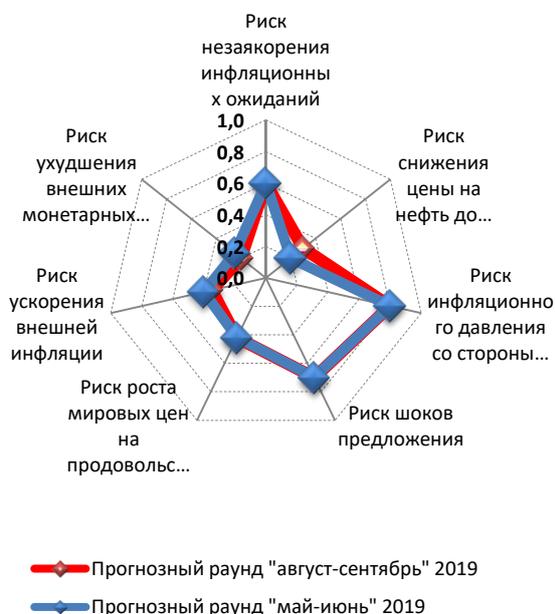
Среди внутренних факторов остаются высокими риски более сильного влияния потребительского и инвестиционного спроса на рост цен в экономике. Данные

риски обусловлены уверенным ростом реальных денежных доходов населения и расширением мер социальной поддержки со стороны государства.

Высокими остаются также риски шоков предложения на отдельных товарных рынках. Более того, в связи с ожидаемым ростом цен на зерновые в мире, а также учитывая зависимость ценообразования продовольственных товаров от погодных условий, не исключается ускорение роста цен на отдельные группы продовольственных товаров, как это наблюдалось в первой половине 2019 года.

Оценка риска незаякорения инфляционных ожиданий не изменилась. Тем не менее, инерционность инфляционных ожиданий и их чувствительность к повышению цен на отдельные товары и услуги и динамике обменного курса тенге остаются факторами риска для достижения низкой и устойчивой инфляции (график 5).

График 5. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

## II. ВНЕШНИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА

### 2.1 Внешняя экономическая ситуация

В течение первого полугодия международная торговля, инвестиционная активность и всеобщий глобальный спрос характеризовались более слабой динамикой, чем ожидалось ранее. Это вызвано усилением напряженности в торговых отношениях между США и Китаем, неопределенностью с Brexit и геополитическими рисками в Персидском заливе.

МВФ в третий раз за текущий год снизил глобальный экономический рост на 2019 год с 3,3% до 3,2%, а на 2020 год с 3,6% до 3,5%. По ожиданиям МВФ, отмечаемое в настоящее время экономическое замедление, помимо Китая, может также оказать негативное влияние и на другие развивающиеся рынки.

Дальнейшее развитие глобальной экономики будет тесным образом связано с перспективами решения спорных вопросов в международной торговле, вопросами по Brexit, ростом государственного долга и политической неопределенностью в некоторых странах, а также растущей протекционистской политикой США.

Экономика стран ЕС будет развиваться более медленными темпами, чем прогнозировалось ранее. Основная причина связана с обострением торгового конфликта между США и Китаем, негативно отражающимся на росте промышленного сектора и инвестиционной активности. Дополнительное сдерживающее влияние продолжит оказывать неопределенность решения по Brexit.

Ожидается, что в 2019 году негативное влияние указанных факторов сохранится. Экономическая и политическая ситуация, высокий уровень суверенной задолженности в некоторых странах, а также ожидаемое замедление роста занятости на фоне растущего дефицита

рабочей силы будут вносить дополнительный вклад в замедление экономики.

К 2020 году негативное влияние перечисленных факторов будет исчерпано либо сведено к минимуму. Внешний спрос постепенно восстановится. Рост экономики будет поддержан растущими располагаемыми денежными доходами, а также стимулирующими мерами ЕЦБ в рамках проводимой более адаптивной денежно-кредитной политики.

Экономика Китая до конца прогнозного горизонта продолжит замедляться, несмотря на некоторое улучшение по итогам второго квартала 2019 года в промышленном секторе, инвестициях и розничных продажах. По мнению некоторых аналитиков, экономика Китая будет замедляться не только ввиду торговой войны, но и в силу имеющихся внутренних структурных проблем, связанных с ростом теневой экономики и проблем долгового рынка. Кроме того, ожидается, что эффект от проводимых Народным Банком Китая стимулирующих мер окажется минимальным.

Экономика России. По прогнозам МЭР России, по итогам 2019 года темпы экономического роста ускорятся и составят 1,3%. Увеличение расходов федерального бюджета и эффект от смягчения монетарной политики будут оказывать поддержку росту ВВП. В 2020 году рост ВВП ускорится до 1,7%, что связано с предполагаемым ростом инвестиций в основной капитал (график 6).

График 6. Реальный рост ВВП Китая, ЕС, России, г/г



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



нефти и более медленного роста ее потребления в мире. Ожидается, что рынок нефти приблизится к балансу к концу прогнозного периода.

Начиная с середины июля 2019 года, мировые цены на нефть стали падать ввиду слабого спроса и высоких объемов добычи в США, что в совокупности привело к росту мировых запасов нефти (график 8). Дополнительное давление оказали эскалация торгового противостояния между США и Китаем, а также рост опасений по дальнейшему снижению потребления нефти.

За восемь месяцев 2019 года среднемесячная цена на нефть марки Brent составила 64,91 долл. США за баррель, тогда как в соответствующем периоде предыдущего года цена на нефть была зафиксирована на отметке 71,4 долл. США за баррель.

График 8. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

По оценкам EIA, производство нефти в мире продолжит увеличиваться. Главными поставщиками нефти останутся страны вне ОПЕК, в особенности США, Бразилия, Канада и Норвегия (график 9). Рост добычи в указанных странах будет поддержан запуском в эксплуатацию новых трубопроводов. Страны ОПЕК+ в рамках заключенного соглашения продолжают снижать добычу. Ключевыми факторами неопределенности для дальнейшего роста поставок нефти остаются незапланированные простои,

геополитическая неопределенность, длительное техническое обслуживание на месторождениях, динамика инвестиций в разведку и добычу полезных ископаемых.

График 9. Мировое производство нефти, г/г

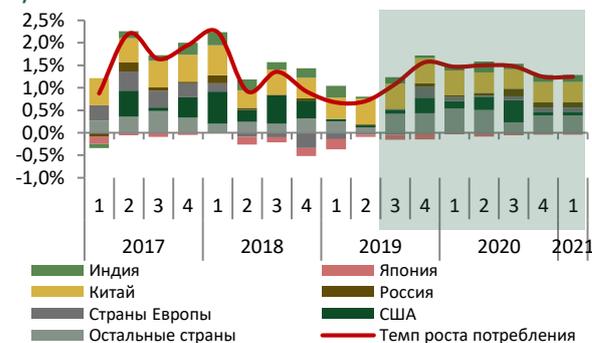


Источник: EIA

На фоне поступающих слабых сигналов относительно экономической активности в странах-импортерах нефти ожидается, что спрос на нефть будет расти, однако более медленными темпами, чем прогнозировалось ранее (график 10). Основными источниками роста спроса будут Индия, Китай, США и Россия. Ускорение спроса на нефть будет компенсировано снижением потребления в Японии, Европе и Канаде.

Траектория движения цен на нефть в ближайшей перспективе во многом будет зависеть от результатов торговых переговоров между США и Китаем, а также дальнейшей риторики ФРС США.

График 10. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

Усиление волатильности цен на нефть может возникнуть из-за перебоев поставок

из стран Ближнего Востока, усиления санкций против Ирана и Венесуэлы, ввода в действие новых морских требований ИМО 2020, а также развития протекционистской политики в мире.

По оценкам международных организаций, консенсус прогноз цены на нефть Brent в 2019 году в среднем составит 66,5 долл. США за баррель, в 2020 году – 65,2 долл. США за баррель, в начале 2021 года 65,9 долл. США за баррель (таблица 1).

Таблица 1. Прогноз по цене на нефть марки Brent, долларов США за баррель

	2019	2020	1кв.2021
Thomson Reuters*	65,0	64,5	66,0
МВФ**	68,4	66,7	-
Всемирный банк**	68,7	67,6	68,1
Bloomberg***	65,0	63,5	64,0
Consensus forecast****	65,5	63,9	65,4
<b>В среднем</b>	<b>66,5</b>	<b>65,2</b>	<b>65,9</b>

\* Медиана прогноза по данным на 30.08.2019

\*\* Прогноз МВФ (июль 2019) и Всемирного банка (июнь 2019) базируется на усреднении цены на нефть марок U.K.Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil

\*\*\* Медиана прогноза по данным на 13.09.2019

\*\*\*\* Опрос от 19 августа 2019 года

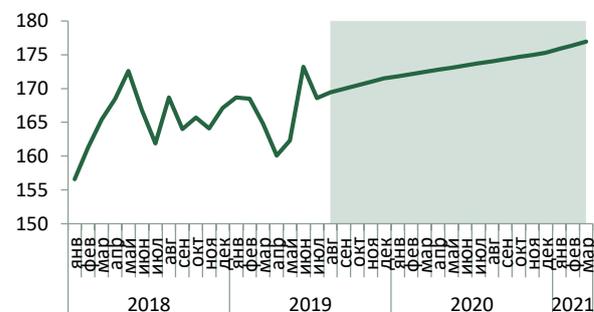
**В среднесрочной перспективе на фоне сокращения уровня запасов зерновых культур ожидается рост индекса цен ФАО на зерновые, являющегося прокси показателем продовольственной компоненты инфляции.**

Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН в сезоне 2019-2020 годов прогнозирует рост производства зерновых культур на 1,2% и потребления на 1,0%. На этом фоне запасы зерновых сократятся на 3,2% по сравнению с прошлым сезоном. Показатель отношения запасов зерновых культур к их потреблению сократится до 29,6, что будет являться минимальным значением за последние шесть лет.

Продовольственное потребление пшеницы будет соответствовать показателям роста населения, вследствие

чего ограничения для расширения посевных площадей будут являться факторами дальнейшего снижения запасов зерновых (график 11).

График 11. Индекс цен ФАО на зерновые, 2002-2004 = 100%

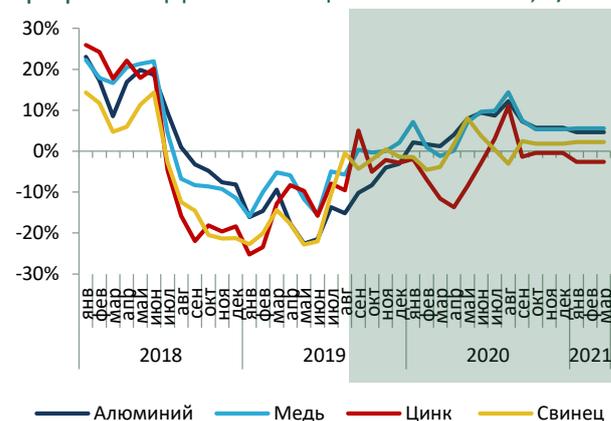


Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО)

**Прогноз по ценам на металлы на вторую половину 2019 года и 2020 год в целом складывается положительным.**

В отчетном периоде на рынке цветных металлов отмечалась сильная волатильность цен. На прогнозном горизонте рост цен на металлы будет сдерживаться замедлением экономики Китая, в том числе из-за сохраняющейся неопределенности в торговых отношениях с США, а также слабым мировым спросом и инвестиционной активностью. Повышательное давление на цены ожидают со стороны более слабого курса доллара США и китайского юаня, а также в результате возможных перебоев с поставками металлов и снижения их запасов (график 12).

График 12. Динамика цен на металлы, г/г



Источник: Reuters, Consensus Ecs.

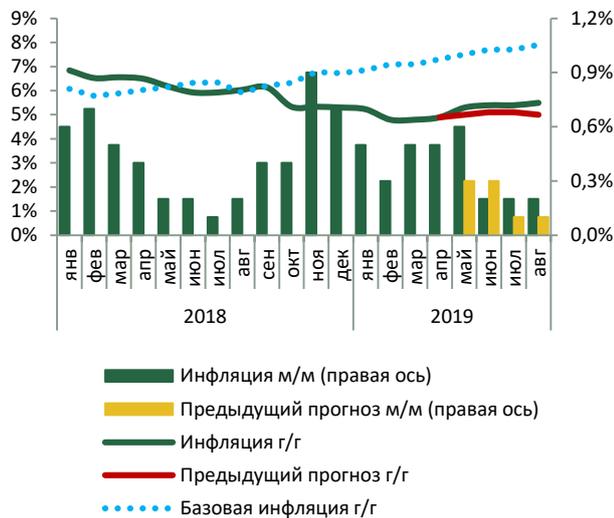
### III. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

#### 3.1. Инфляция

По итогам мая-августа 2019 года динамика инфляции складывалась выше прогнозных значений (график 13). Данный факт связан с ускорением продовольственной компоненты на фоне более сильного, чем ожидалось роста цен на мясо и хлебобулочные изделия.

Основная недооценка инфляции образовалась в мае, когда месячная инфляция сложилась на уровне 0,6% при прогнозе 0,3%.

График 13. Динамика факта и прогноза инфляции



Базовая инфляция без учета роста цен на овощи и фрукты, регулируемые услуги и энергоресурсы.  
Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

Ускорение инфляции в мае-августе 2019 года объясняется динамикой цен на продовольственные товары (график 14). В их структуре стоит отметить удорожание мяса на 8,9% (январь-август 2018 года – на 3,8%), хлебобулочных изделий – на 9,9% (1,4%), рыбы и морепродуктов – на 7,0% (3,1%).

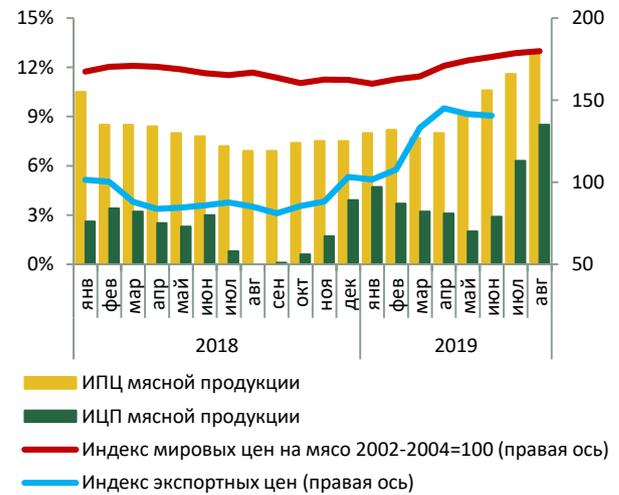
График 14. Факт и прогноз продовольственной инфляции



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

Повышение цен на мясопродукты происходило на фоне роста мировых цен, что привело к соответствующему росту цен экспортных и импортных поставок, а также цен у казахстанских производителей (график 15).

График 15. Мировые и внутренние цены на мясо и мясную продукцию, г/г



Источник: КС МНЭ, ФАО

В конце 2018 года отмечался рост внешнего спроса на пшеницу, что способствовало росту экспорта и снижению запасов казахстанского зерна. Это отразилось на росте внутренних цен производителей и цен экспортных поставок пшеницы (график 16), на фоне чего наблюдалось повышение потребительских цен на хлебобулочные изделия.

**График 16. Цены производителей, экспортные цены и запасы пшеницы, г/г**



В августе 2019 года наблюдался резкий рост цен на яйца после сезонного снижения цен, наблюдавшегося с февраля 2019. Так, цены на яйца в августе 2019 года по сравнению с предыдущим месяцем выросли на 6,3% на фоне роста цен производителей (на 12%).

Флодоовощная продукция в январе-августе 2019 года стала дороже на 4,1% (в январе-августе 2018 года – снижение на 4,4%).

Несмотря на то, что дефляционные процессы в месячной динамике цен на овощи, характерные для летнего периода, наблюдаются с июня 2019 года, в целом с начала года они стали дороже на 3,6%. Во многом это связано со значительным ростом цен, который наблюдался в первом квартале 2019 года (рост на 25,1%).

В тоже время в январе-августе 2019 года было зарегистрировано снижение цен на сахар на 4,9% (в январе-августе 2018 года – рост на 10,9%).

Снижение цен на сахар произошло на фоне снижения импортных цен из России, сокращения экспорта и сохранения до конца текущего года льготных условий на импорт сахара-сырца из-за пределов стран ЕАЭС.

В результате удорожания мясopодуKтов, хлебобулочных изделий, плодoовощной продукции и яиц, несмотря на месячное снижение цен на овощи и

сахар, дефляционные процессы по продовольственной компоненте, характерные для летнего периода, не наблюдались.

Рост цен на непродовольственные товары в мае-августе 2019 года был сдержанным и в целом соответствовал прогнозной динамике (график 17).

**График 17. Факт и прогноз непродовольственной инфляции**



В текущем году отмечается замедление годовой непродовольственной инфляции, которая в августе 2019 года составила 5,7%. Ограничивает рост цен на непродовольственные товары динамика цен на горюче-смазочные материалы (график 18). Так, за 8 месяцев 2019 года бензин стал дешевле на 4,5%, дизельное топливо – на 0,9%.

**График 18. Динамика цен на ГСМ**



Снижение цен на бензин и дизельное топливо происходит на фоне роста объемов производства в результате модернизации нефтеперерабатывающих заводов в конце 2018 года, а также повышения акцизных ставок на импорт бензина, введения запрета на импорт бензина железнодорожным транспортом и запрета на вывоз дизельного топлива автотранспортом.

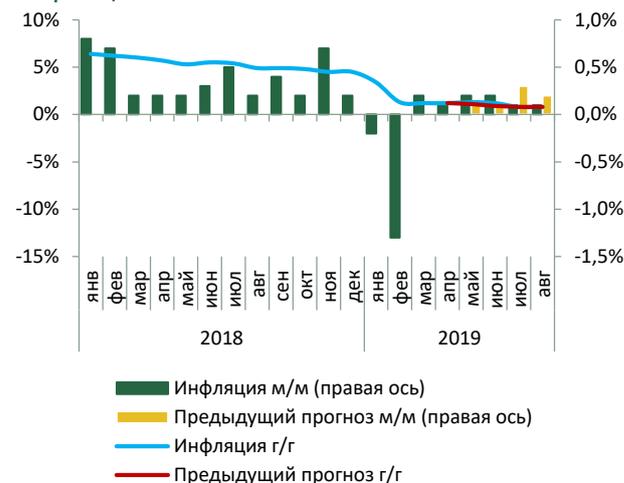
В структуре непродовольственных товаров по остальным позициям отмечается рост цен. Так, обувь и одежда за 8 месяцев 2019 года стали дороже на 4,1%, предметы домашнего обихода и бытовая техника – на 4,0%, медикаменты – на 5,0%, покупка автотранспортных средств – на 5,6%.

Повышательное влияние на цены на товары данной категории оказывало расширение потребительского спроса, что сопровождалось ростом оборота розничной торговли непродовольственных товаров и увеличением объемов потребительского кредитования. Кроме того, учитывая, что большая часть непродовольственных товаров потребительской корзины импортируется, постепенное ослабление номинального обменного курса тенге к доллару США и российскому рублю в текущем году также оказывало повышательное давление на процессы ценообразования на товары данной категории.

**Фактический рост цен на платные услуги в мае-августе 2019 года соответствовал прогнозной динамике (график 19).**

В августе 2019 года годовой рост цен и тарифов на платные услуги сохраняется на исторически минимальных значениях (0,8%). Показатель годовой инфляции нерегулируемых услуг замедлился до 4,7% с 5,2% в мае, регулируемые услуги стали дешевле на 8,3% (график 20).

График 19. Факт и прогноз сервисной инфляции



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

График 20. Динамика регулируемых и нерегулируемых услуг, г/г



Источник: КС МНЭ

Дезинфляции нерегулируемых услуг способствовало снижение стоимости услуг воздушного транспорта на 2,3% в августе 2019 года по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Динамика прочих нерегулируемых услуг остается слабоположительной.

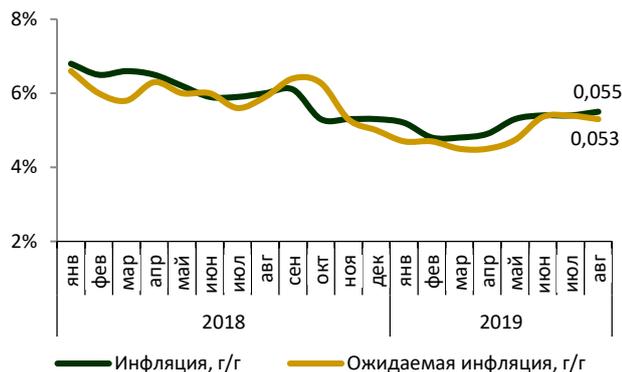
Месячная динамика цен и тарифов на регулируемые услуги сохраняется на нулевых и слабо отрицательных значениях. В целом за 8 месяцев 2019 года жилищно-коммунальные услуги стали дешевле на 4,3%, в том числе холодная вода – на 7,8%, горячая вода – на 10,1%, канализация – на 7,2%, электроэнергия – на 5,6%.

### 3.2. Инфляционные ожидания

**В августе 2019 года по сравнению с июне-июлем 2019 года наблюдалось снижение инфляционных ожиданий.**

В августе 2019 года количественная оценка инфляции на год вперед составила 5,3% по сравнению с 5,4% в предыдущие два месяца (график 21).

График 21. Ожидаемая и воспринимаемая инфляция

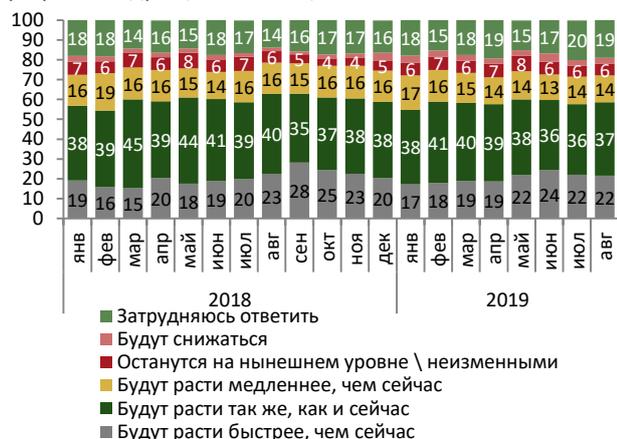


Источник: КС МНЭ, Lab Fusion

По результатам опроса населения, 60% респондентов ожидают сохранения или снижения текущего уровня инфляции в течение следующих 12 месяцев (график 22).

График 22. Оценка роста цен через год

Как, по Вашему мнению, в целом изменятся цены на продукты питания, непродовольственные товары и услуги в следующие 12 месяцев?



Источник: FusionLab

Респонденты отмечают рост цен на продукты питания, что отражает чувствительность населения к росту цен на

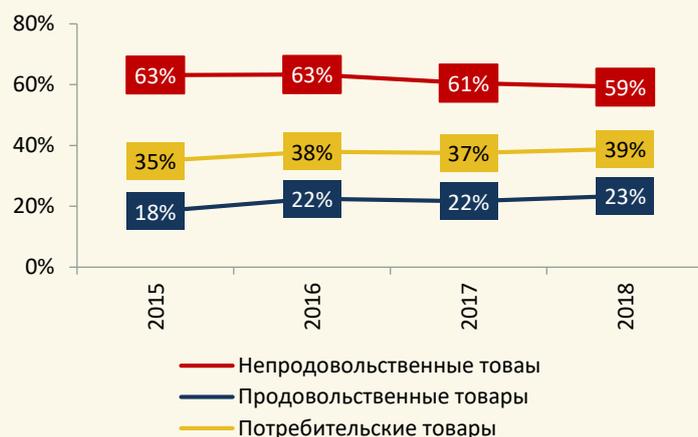
товары повседневного спроса, занимающих большую часть в расходах домохозяйств. По итогам опроса, проведенного в августе 2019 года, 32,2% респондентов отметили рост цен на мясо и птицу по сравнению с 24,9% в июле, хлебобулочные изделия и крупы – 16,6% против 15,9%. Повысилась доля респондентов, отметивших рост цен на крупы и макаронные изделия – с 10,1% в июле до 14,2% в августе, молочные продукты – с 14,4% до 15,9%, яйца – с 2,6% до 4,1% [приложение 3].

Ответы респондентов в целом соответствуют официальной статистике по инфляции. По данным КС МНЭ РК, в июле и августе наибольшими темпами росли цены на мясо и мясопродукты, хлебобулочные изделия и крупы.

### Бокс 1. О доле импорта в потреблении

Инфляционные процессы в Казахстане формируются под влиянием различных факторов, среди которых важную роль играют внешние факторы. Для оценки значимости данного влияния необходимо учитывать долю импорта в потреблении товаров. В Казахстане импортная составляющая в потреблении в течение последних нескольких лет существенно не меняется. Так, за последние четыре года доля импорта в потреблении товаров колеблется в пределах 35-39% (рисунок 1).

Рисунок 1. Доля импорта в потреблении товаров



Источник: КС МНЭ

Наибольшая доля импорта прослеживается в потреблении непродовольственных товаров, которая в 2018 году составила 59%. В то же время, доля импорта в потреблении продовольственных товаров намного меньше: в 2018 году она составила 23%.

Основным торговым партнером Казахстана, на долю которого приходится наибольшая часть как продовольственного, так и непродовольственного импорта, является Российская Федерация.

**В потреблении большинства продовольственных товаров**

значительная доля приходится на товары отечественного производства. Вместе с тем, высокая доля импорта в январе-июне 2019 года наблюдалась в потреблении рыбы и морепродуктов (95%), чая и кофе (78%), сахара (54%) сыра и творога (46%), масел растительных (40%)<sup>1</sup>. Значительная доля российских товаров представлена в потреблении сахара, масла подсолнечного, кондитерских изделий, рыбы и морепродуктов, мяса птицы, молочной продукции.

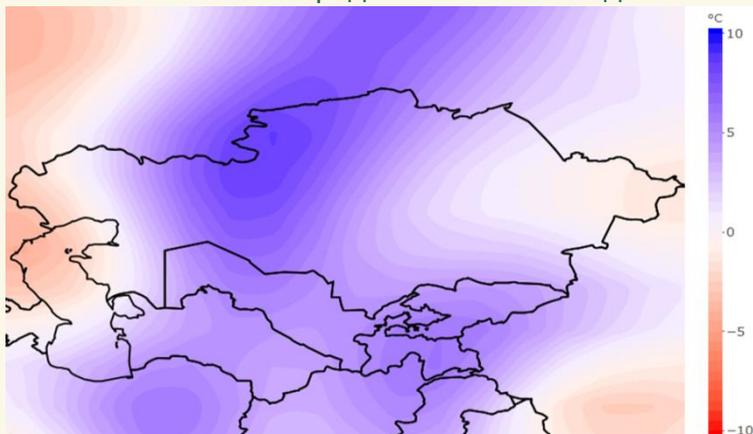
Импорт **непродовольственных товаров** существенно превышает импорт продовольственных товаров вследствие недостаточного развития внутреннего производства. Потребление обуви, одежды, бытовой техники, парфюмерии и косметических средств, моющих средств практически полностью обеспечивается за счет импорта. Значительная доля российской продукции представлена в потреблении легковых автомобилей, мебели для дома, моющих средств, бытовой техники, линолеума, витаминов.

Высокая доля импорта в потреблении непродовольственных товаров и отдельных продовольственных товаров на фоне отсутствия либо недостаточного внутреннего производства создает высокие риски роста цен при обесценении обменного курса тенге, а также при росте цен на данные товары в странах-торговых партнерах.

<sup>1</sup> Рассчитано по данным бюллетеня КС МНЭ РК по балансу ресурсов и использования отдельных видов продукции (товаров) и сырья в Республике Казахстан, доля импорта = импорт/реализация на внутреннем рынке

**Бокс 2. Риски малого урожая зерновых в 2019 году**

**Рисунок 1. Отклонение температуры от средних значений в середине июля 2019 года**



Источник: НБРК на данных Earth System Research Laboratory

**Таблица 1. Оперативная информация о сборе урожая зерновых культур в 2018-2019 годах\***

Область	Убрано, тыс. га				Урожайность, ц/га	
	2018		2019		2018	2019
	тыс. га	%	тыс. га	%		
Акмолинская	29.5	0.7	396.1	9.0	11.2	9.9
Костанайская	221.0	5.4	1034.5	26.1	8.0	4.6
Северо-Казахстанская	32.6	1.2	500.0	17.5	13.2	14.3
Карагандинская	5.6	0.7	94.6	11.2	9.8	9.3
Павлодарская	25.7	3.5	148.2	18.9	10.8	9.1
Восточно-Казахстанская	152.6	28.3	159.7	29.0	15.0	18.1
Актюбинская	128.2	29.1	114.0	24.9	6.1	4.9
Алматинская	258.0	57.3	278.4	61.7	19.4	21.2
Жамбылская	280.4	99.6	332.3	99.6	22.9	23.0
Западно-Казахстанская	187.2	77.1	175.2	71.0	7.1	9.0
Туркестанская	236.3	99.1	224.4	97.3	17.8	20.8
Кызылординская	6.1	6.4	8.4	8.7	17.0	17.5
<b>Всего</b>	<b>1563.2</b>	<b>10.4</b>	<b>3465.8</b>	<b>22.8</b>	<b>14.7</b>	<b>12.0</b>

Источник: МСХ РК. \* данные на 28 августа

**Рисунок 2. Динамика запасов зерновых и стоимости пшеницы, г/г**



Источник: МСХ РК, КС МНЭ

В июле 2019 года на большей части территории Казахстана наблюдалось аномальное превышение средней температуры. Так, в Костанайской и смежной с ней областях были зафиксированы случаи 40 градусной жары (рисунок 1). Данный факт явился причиной засухи в регионе и снижения урожая зерновых и зернобобовых культур, что вынудило начать уборочные работы в регионе раньше обычного срока.

По оперативным данным Министерства сельского хозяйства, на 28 августа 2019 года в Казахстане убрано 22,8% или 3,5 млн. гектар посевных площадей, что в 2 раза больше по сравнению с соответствующим периодом 2018 года (таблица 1). Между тем, средняя урожайность в текущем году снизилась до 12 центнеров с гектара с 14,7 центнеров с гектара в 2018 году.

На этом фоне, если предположить, что до конца 2019 года урожайность сохранится на текущих значениях, то валовый сбор зерновых может составить 18,3 млн. тонн, что на 20% меньше показателя 2018 года (22,8 млн. тонн).

Помимо этого, следует отметить, что с августа 2018 года наблюдается сокращение запасов зерновых на фоне роста объемов экспорта на 50% в 2018 году и роста внутренних цен производителей пшеницы (рисунок 2). С начала текущего года экспорт несколько сократился (на 2,6% за 6 месяцев 2019 года), между тем внутренние запасы продолжают сокращаться.

Сокращение внутренних запасов вкупе с ожидаемым уменьшением урожая зерновых создает риски дальнейшего роста цен на внутреннем рынке. Рост стоимости зерна может спровоцировать удорожание муки, что, в свою очередь, скажется на стоимости всей хлебобулочной продукции.

## IV. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ

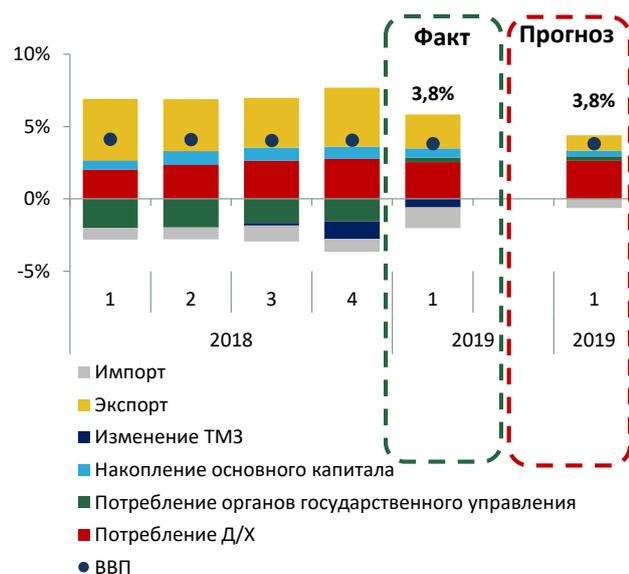
### 4.1. Внутренний спрос

В 2019 году отмечается расширение потребительского и инвестиционного спроса ввиду значительного фискального импульса и реализации крупных инфраструктурных проектов. В результате, растут реальные заработные платы и денежные доходы населения, что усиливает инфляционное давление в экономике.

Рост ВВП методом конечного использования по итогам первого квартала 2019 составил 3,8%, что полностью соответствует прогнозным значениям (график 23).

Прогнозные оценки потребительского спроса, потребления органов государственного управления оказались наиболее точными. Наблюдались отклонения в прогнозе экспорта и импорта, которые были недооценены, прогноз валового накопления оказался более оптимистичным (переоцененным) по сравнению с фактом.

График 23. Факт и прогноз ВВП методом конечного использования. Декомпозиция ВВП по вкладам компонентов, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК, прогнозы НБРК

**В первом квартале 2019 года реальный рост экспорта составил 5,3%**

при прогнозе 2,4%. Замедление реального экспорта ожидалось в связи с более умеренными оценками по добыче нефти и газового конденсата (22 млн. тонн нефти и газового конденсата), как основной позиции казахстанского экспорта.

В основу данных оценок легли такие предпосылки, как закрытие крупного месторождения (Кашаган) на капитальный ремонт, сокращение суточной добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+, естественное замедление добычи на старых месторождениях на фоне высокой амортизации основных фондов, снижение внешнего спроса на казахстанский экспорт.

Между тем, ввиду полной загрузки всех крупных месторождений страны фактически было добыто 23 млн. тонн нефти и газового конденсата, что в реальном выражении на 2,7% больше чем в соответствующем периоде прошлого года.

Несмотря на слабый рост добычи нефти, ее экспорт сократился в натуральном выражении на 3,1%, в стоимостном выражении – на 9,7%. Это было во многом связано со снижением спроса на нее со стороны основных потребителей казахстанской нефти: Италия (сокращение на 16,8%), Нидерланды (на 50,6%) и Франция (на 6,9%).

Общий экспорт в стоимостном выражении снизился на 4,3%. На этом фоне рост реального экспорта в первом квартале 2019 года был во многом обусловлен более слабым тенге по сравнению с первым кварталом 2018 года (ослабление обменного курса тенге на 16,8%).

**Импорт товаров и услуг в первом квартале 2019 года вырос на 5,0%** при прогнозе 2,2%. Предпосылки о сдерживающем влиянии импорта на рост ВВП на фоне высокого потребительского спроса реализовались. Так, в структуре импорта рост был отмечен только по потребительским товарам (рост на 3,5% в натуральном выражении), доля которых в общем импорте составила 24%.

Импорт по остальным группам товаров сократился: импорт промежуточных товаров – на 4,5%, импорт инвестиционных товаров – на 6,3% и импорт прочих товаров – на 0,2%.

Таким образом, рост реального импорта, как и в случае с экспортом, был обусловлен главным образом ослаблением обменного курса тенге к доллару США в первом квартале 2019 года по сравнению с соответствующим периодом 2018 года.

**Динамика инвестиционной активности в первом квартале 2019 года была умеренной.** Инвестиции в основной капитал выросли на 7,0%. Это привело к росту накопления основного капитала на 3,4%. Между тем, на фоне продолжающегося сокращения запасов в экономике валовое накопление в первом квартале 2019 года увеличилось лишь на 0,2%, что существенно меньше прогнозных значений (рост на 1,7%).

В настоящее время наблюдается ускорение инвестиций в основной капитал (рост на 11,7% в первом полугодии 2019 года по сравнению с соответствующим периодом прошлого года) (график 24). В частности, выросли работы по строительству и капитальному ремонту на фоне реализации крупных инфраструктурных проектов в экономике. В результате, после снижения в первом квартале по итогам первого полугодия 2019 года ускорился инвестиционный импорт (рост на 25%) и вырос импорт промежуточных товаров (на 1,5%).

Инвестиции в жилищное строительство по итогам января-июня 2019 года показали высокий рост на 19%. Рост инвестиций был отмечен во всех регионах за исключением Карагандинской (снижение на 7,9%), Костанайской (на 17,4%) и Мангистауской (на 17,5%) областей. Отмечается значительный рост в г. Шымкент (в 2 раза), Туркестанской области (на 45,3%) и Северо-Казахстанской области (на 42,7%).

График 24. Показатели инвестиционной активности, г/г накопленным итогом

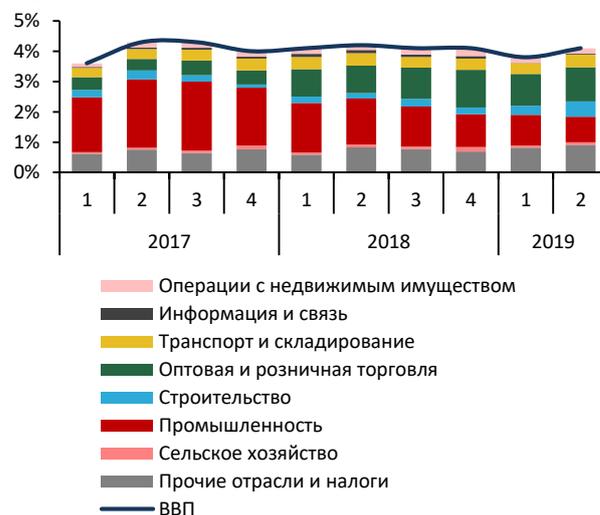


Источник: КС МНЭ, НБРК

#### 4.2. Внутреннее предложение

По предварительным данным МНЭ за январь-август 2019 года рост реального ВВП методом производства составил 4,3% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 25).

График 25. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г накопленным итогом

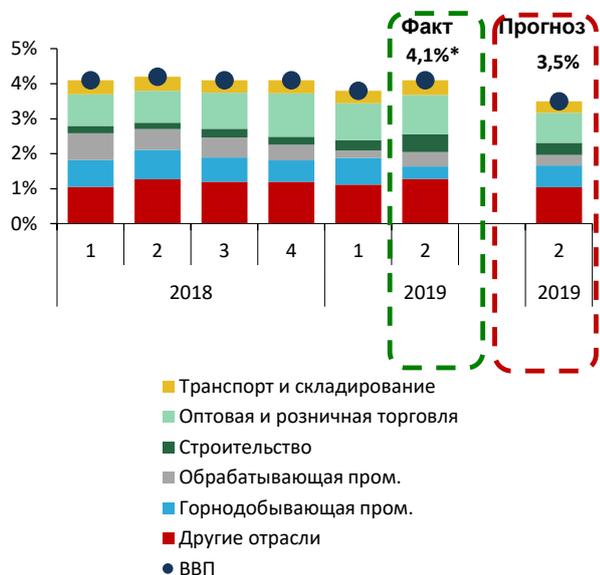


Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Отмечалось ускорение роста в обрабатывающей промышленности, строительстве, торговле и транспорте, темпы которого оказались более оптимистичными по сравнению с оценками Национального Банка. Вместе с тем, фактические темпы роста в

горнодобывающей промышленности были более слабыми по сравнению с прогнозом (график 26).

График 26. Факт и прогноз ВВП методом производства. Декомпозиция ВВП по вкладам отраслей, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, \*Оценочные данные

За январь-август 2019 года рост производства в горнодобывающей промышленности составил 3,1%.

В течение года замедление роста было связано со снижением добычи сырой нефти и газового конденсата, угля и лигнита, железной руды. Сокращение добычи сырой нефти и газового конденсата обусловлено снижением добычи нефти на месторождении Карачаганак (закрытие скважин в связи с повышенным содержанием пластовой воды) и Кашаган (проведение плановых ремонтных работ продолжительностью 35 дней с полной остановкой производства).

Положительный вклад в рост отрасли внесло увеличение объемов добычи металлических руд, а именно руд цветных металлов (график 27).

Обрабатывающая промышленность за январь-август 2019 года выросла на 3,3%.

График 27. Декомпозиция горнодобывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Главным позитивным фактором роста отрасли стало увеличение объемов производства в металлургической промышленности, а именно производства основных благородных и цветных металлов. Положительный вклад в рост отрасли также внесло увеличение производства продуктов питания, нефтепереработки, машиностроения (график 28).

График 28. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Производство в строительстве за январь-август 2019 года увеличилось на 11,8%. Высокий рост в основном связан со строительством промышленных объектов,

в частности завода по добыче драгоценных металлов АО «АК Алтыналмас», обогатительной фабрики сульфидных руд, проведения строительно-монтажных работ на заводе ТШО. Также на рост повлияли строительные работы по автомобильным дорогам и прокладке магистральных трубопроводов по проекту «Строительство магистрального газопровода «Сарыарка».

За 8 месяцев 2019 года объемы торговли выросли на 7,6%, в большей степени, в результате роста оптовой торговли (график 29).

График 29. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

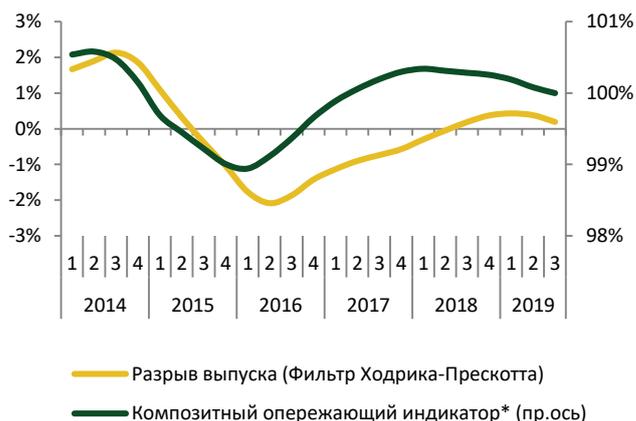
На фоне положительной динамики роста торговли развитие транспорта носило позитивный характер. В целом за январь-август 2019 года рост отрасли составил 5,5%. Значительный вклад в рост отрасли внесли перевозки грузов на автомобильном транспорте.

Динамика композитного опережающего индикатора, представляющего собой агрегированную оценку опросов предприятий реального сектора, свидетельствует о стабильном развитии деловой активности Казахстана.

Благоприятная конъюнктура на мировом рынке нефти, а также восстановление внутреннего потребления на фоне роста реальных денежных доходов положительно отразились на спросе на готовую продукцию предприятий. Опрошенные предприятия (промышленность, сельское хозяйство, транспорт, торговля, строительство) отмечают замедление роста цен на сырье и материалы, увеличение уровня загрузки производственных мощностей, средней рентабельности продаж. Снизилось количество предприятий, отмечающих ухудшение условий кредитования и испытавших негативное влияние на хозяйственную деятельность от изменения обменного курса тенге к доллару США.

В первом полугодии 2019 года сводный опережающий композитный индикатор, также, как и разрыв выпуска, находится в слабopоложительной зоне. Это свидетельствует о сохранении роста деловой активности реального сектора и наличии слабого проинфляционного давления в экономике (график 30).

График 30. Динамика композитного опережающего индикатора и разрыва выпуска



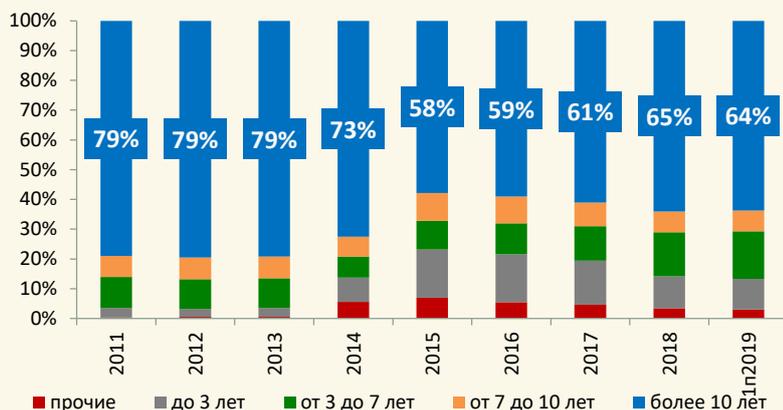
Источник: КС МНЭ, НБРК, расчеты НБРК

\*расчет композитного опережающего индикатора в соответствии с методологией ОЭСР

### Бокс 3. Развитие автомобилестроения в Казахстане

В Республике Казахстан по состоянию на 1 июля 2019 года количество зарегистрированных легковых автомобилей составило 3 687,6 тысяч единиц. Несмотря на то, что в конце 2016 года была запущена государственная программа по утилизации транспортных средств, автопарк страны продолжает стареть. Доля новых (до 3-х лет) автомобилей снижается, а доля автомобилей старше 10 лет увеличивается.

Рисунок 1. Количество зарегистрированных автомобилей по году выпуска



Источник: КС МНЭ

Рисунок 2. Ресурсы и использование автомобилей легковых пассажирских, тыс. штук



Источник: КС МНЭ

легковых автомобилей, из которых 54,7% – это автомобили казахстанского производства, что является максимальным уровнем за всю историю машиностроения (рисунок 2). По итогам первого полугодия 2019 года объем производства предприятий автомобильной отрасли составил 144,8 млрд. тенге (на 47,6% больше по сравнению с соответствующим периодом 2018 года) или 0,5% в общем объеме произведенного ВВП.

Таким образом, меры, направленные на обновление автопарка страны, способствуют развитию отечественного производства, включая рост занятости в отрасли, а также развитие и внедрение новых технологий.

В 2019 году данная тенденция несколько замедлилась, что было среди прочих факторов обусловлено запуском программы льготного кредитования по приобретению автомобилей отечественного производства (программа разработана и профинансирована НБРК). По итогам первого полугодия 2019 года в общем числе зарегистрированных легковых автомобилей доля автомобилей с годом выпуска более 10 лет составила 64%, с годом выпуска от 7 до 10 лет – 7%, от 3 до 7 лет – 16%, не превышающие 3 года – лишь 10% (рисунок 1).

Программа льготного кредитования среди прочих факторов способствовала расширению спроса на легковые автомобили и оказала положительный эффект на развитие отечественного производства. Так, в первом полугодии 2019 года на внутреннем рынке было реализовано 34,3 тыс. единиц

### 4.3. Рынок труда

Во втором квартале 2019 года сильный рынок труда характеризовался ростом занятости и реальных заработных плат. Рост заработных плат носит проинфляционный характер ввиду более высокого роста по сравнению с производительностью труда.

Рабочая сила во втором квартале 2019 года увеличилась на 1,4%, в том числе занятое население – на 1,4%, численность безработного населения осталась неизменной (график 31).

В структуре занятого населения продолжился рост, как наемных работников, так и самостоятельно занятых. Рост занятого населения наблюдался во всех секторах за исключением информации и связи и операций с недвижимым имуществом.

На фоне значительного роста строительной отрасли наблюдалось восстановление количества наемных работников в данном секторе. Продолжается рост наемных работников в образовании и здравоохранении.

Рост самостоятельно занятого населения, наблюдающийся в последние кварталы, во втором квартале 2019 года сохранился. При этом самостоятельно занятое население сконцентрировано в сельском хозяйстве (34,6%), торговле (34,4%), транспорте (10,3%) и строительстве (6,7%). Рост самозанятых сопровождается ростом численности продуктивно занятого населения, в то время как количество непродуктивно занятого населения продолжает снижаться.

Повышение минимальной заработной платы, увеличение оплаты труда работникам отраслей государственного сектора способствовали ускорению роста реальной заработной платы во втором квартале 2019 года до 8,9% (график 32). Положительная динамика реальной заработной платы наблюдалась во всех отраслях экономики за исключением сектора по

предоставлению услуг по проживанию и питанию.

График 31. Уровень безработицы, структура прироста рабочей силы, г/г



Источник: КС МНЭ

В этих условиях ускорились расходы на фонд оплаты труда у крупных и средних предприятий. Такая позитивная ситуация на рынке труда в последний раз отмечалась в 2014 году.

График 32. Реальная заработная плата в отраслевой разбивке, г/г



Источник: КС МНЭ

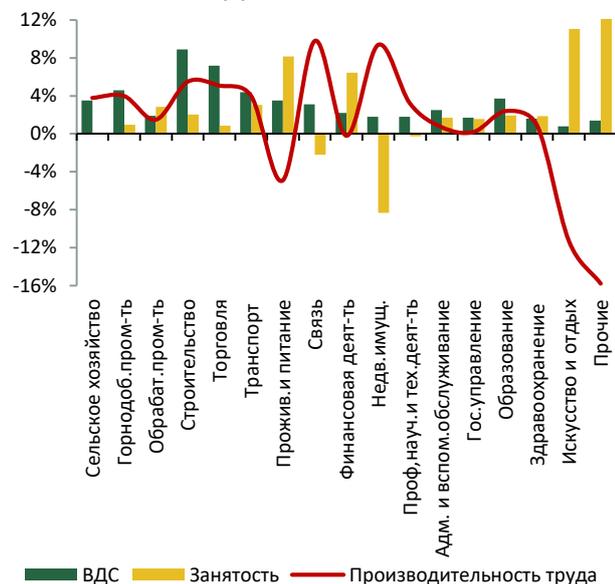
На фоне ускорения роста оплаты труда впервые за последние 4 года темпы роста реальной заработной платы опережают темпы роста производительности труда, тем самым оказывая проинфляционное давление на цены производителей. Опережающие темпы роста реальной

заработной платы по сравнению с темпами роста производительности труда характерны для всех основных отраслей экономики, за исключением транспорта и строительства.

В первом квартале 2019 года производительность труда увеличилась на 2,1%, в том числе в отраслях по производству товаров на 2,5%, производству услуг – на 1,8%. Наибольший рост производительности труда зафиксирован в информации и связи и операциях с недвижимым имуществом на фоне снижения занятости в данных отраслях.

Снижение производительности труда было зафиксировано в услугах по проживанию и питанию, искусство, развлечения и отдых и прочих отраслях на фоне опережающих темпов роста занятости над темпами роста добавленной стоимости в этих отраслях (график 33).

График 33. Производительность труда и занятость по ВЭД, г/г в 1 кв.2019 года

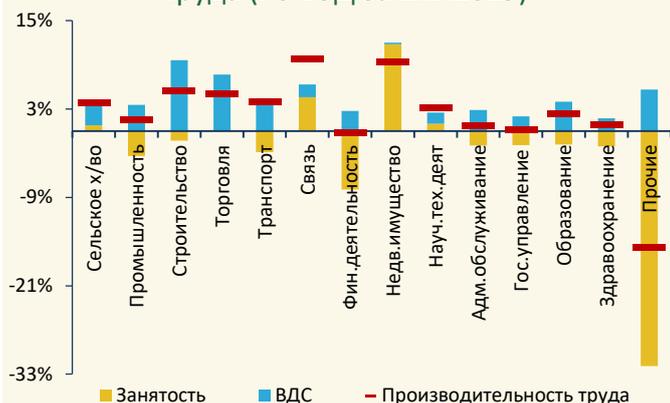


Источник: КС МНЭ

### Бокс 4. Производительность труда и факторы, оказывающее на нее влияние

В первом квартале 2019 года, впервые с 2013 года, рост реальной заработной платы начал опережать рост производительности труда. Увеличение оплаты труда, не сопровождающееся одновременным ростом производительности, оказывает повышательное давление на себестоимость продукции производителей и, соответственно, на конечные цены в экономике. В целом, производительность труда характеризуется большой изменчивостью и динамичностью вследствие влияния большого количества факторов, которые можно условно разделить на 3 основные группы: материально-технические, организационные и социально-экономические.

Рисунок 1. Декомпозиция производительности труда (по ВЭД за 1 кв.2019)



\* Положительный вклад занятости означает его снижение

превышают рост производительности труда. Подобный разрыв был характерен для экономики Казахстана до 2013 года, когда средний рост занятости составлял 2,6% (в 2013-2018 годах средний рост занятости составил 1%).

Рисунок 2. Производительность труда и факторы



Социально-экономические факторы связаны с уровнем квалификации кадров, эффективностью мотивации работодателей, условиями труда на предприятии и др. Можно предположить, что канал мотивации работодателей, выраженный затратами на оплату труда (данные из СНС), является эффективным каналом влияния на производительность труда, так как на продолжительном историческом ряде эти показатели имеют однонаправленную динамику (рисунок 2). Однако в 2019 году на фоне мер государственной политики по повышению заработных плат наблюдается ускорение реальной заработной платы, темпы которого существенно

Исходя из вклада занятости в производительность труда (рисунок 1), можно сказать, что в Казахстане развитие некоторых отраслей остается экстенсивным. В мировой практике эффективность производительности труда достигается через интенсивные факторы производства, а именно затраты на развитие науки и внедрение ее достижений в производство (материально-технические факторы).

Анализируя динамику других материально-технических факторов, а именно автоматизация производства и внедрение новых технологий, можно отметить, что они оказывают положительное влияние на производительность труда. Между тем, оно остается ограниченным, учитывая неравномерное распределение инвестиций по отраслям экономики, незначительную глубину внедрения технологий, низкие затраты на научные разработки. Так, коэффициент обновления машин и оборудования равен всего 9,2% (всего ОПФ – 9,3%), тогда как коэффициент износа составляет 43% (всего ОПФ – 38,3%). Вместе с тем, существуют и позитивные сдвиги в технической базе. Например, капиталовооруженность труда (стоимость физического капитала на одного рабочего) в Казахстане в реальном выражении в 2018 году по сравнению с 2010 годом увеличилась в 2 раза (2010 году стоимость капитала на 1 работника составляла 1185 тыс. тенге, в 2018 году – 2499 тыс. тенге в ценах 2010 года).

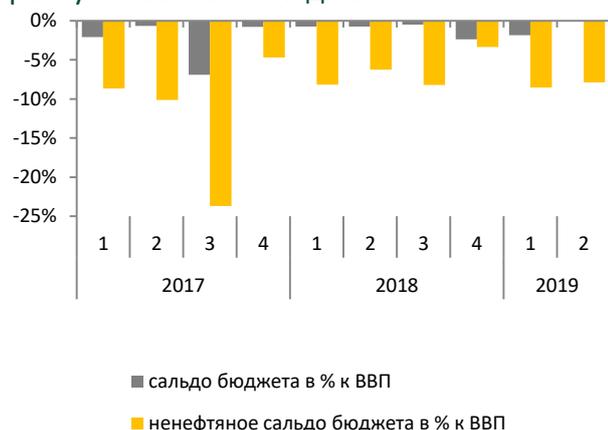
Таким образом, можно отметить, что в Казахстане производительность труда в первую очередь растет за счет улучшения организации труда, тогда как техническая и технологическая оснащенность труда требует дальнейшего развития и вложения инвестиций.

#### 4.4. Фискальная политика

**Фискальное стимулирование внутреннего спроса в текущем году, что выражается в существенном увеличении расходов бюджета, особенно на социальную поддержку и выплату заработной платы, а также увеличении трансфертов из Национального фонда, остается главным фактором, определяющим сохранение инфляционного давления.**

За январь-август 2019 года дефицит бюджета по сравнению с соответствующим периодом 2018 года увеличился в 1,7 раза, составив 722,6 млрд. тенге (график 34).

График 34. Общее и нефтегазовое сальдо республиканского бюджета



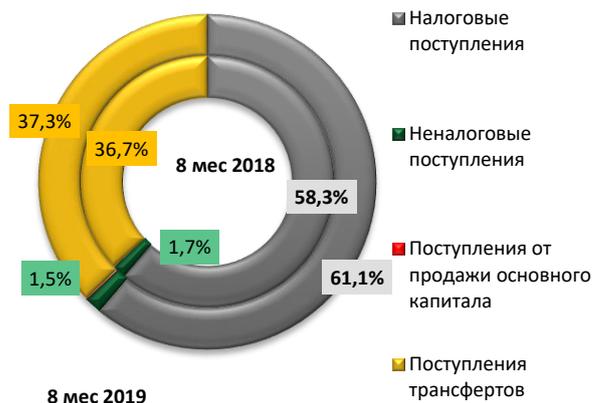
Источник: Министерство финансов РК

Нефтегазовым дефицит бюджета за январь-август 2019 года составил 3,1 трлн. тенге.

Доходы республиканского бюджета за январь-август 2019 года увеличились по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 19,2% и составили 7,0 трлн. тенге (график 35). Основной причиной роста доходов является увеличение поступлений официальных трансфертов на 21,1% и налоговых поступлений на 18,3%.

Рост налоговых поступлений в бюджет сопровождался ростом производства товаров и услуг в основных секторах экономики и ростом цен на основные экспортные позиции.

График 35. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: Министерство финансов РК

Расходы республиканского бюджета за январь-август 2019 года увеличились на 20,5% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года и составили 7,3 трлн. тенге. Основной вклад в рост расходов внесли расходы на социальную помощь и социальное обеспечение (рост на 28,3%), образование (на 26,5%), здравоохранение (на 8,2%), прочие расходы (в 5,0 раз).

## V. РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

### 5.1. Денежный рынок

Профицит ликвидности на денежном рынке продолжал оказывать понижающее влияние на стоимость тенгового заимствования до уровня нижней границы процентного коридора. Операции НБРК обеспечивали удержание операционного таргета в коридоре базовой ставки, исключая риск искажения импульса денежно-кредитной политики. Сохранялся спред между ставками в различных сегментах денежного рынка, однако в августе начал сокращаться.

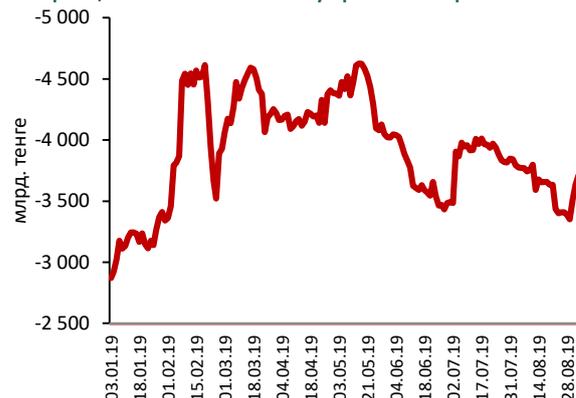
В июне-сентябре 2019 года было принято три решения по базовой ставке Национального Банка. 3 июня и 15 июля базовая ставка была сохранена на уровне 9,00%, 9 сентября – повышена на 25 б.п. до 9,25%.

Денежно-кредитные условия сохранились на нейтральном уровне.

В конце второго квартала Национальным Банком были приняты меры по повышению ставок денежного рынка. Ставки по инструментам открытого рынка в июне были повышены до уровня выше базовой ставки. Были приняты меры по удлинению сроков краткосрочных нот. Данные меры скорректировали большинство ставок денежного рынка до уровня базовой ставки. В результате перетока объемов изъятия в более долгосрочные ноты доля в открытой позиции нот со сроком 6 и 12 месяцев увеличилась с 42% в мае до 73% на конец августа 2019 года.

Ситуация на денежном рынке продолжила развиваться под влиянием структурного профицита ликвидности, который продолжает изыматься операциями НБРК. Основные объемы изымаются посредством 28-дневных краткосрочных нот, прямого репо, а также депозитных операций, в том числе депозитных аукционов (график 36).

График 36. Открытая позиция по операциям НБРК на внутреннем рынке

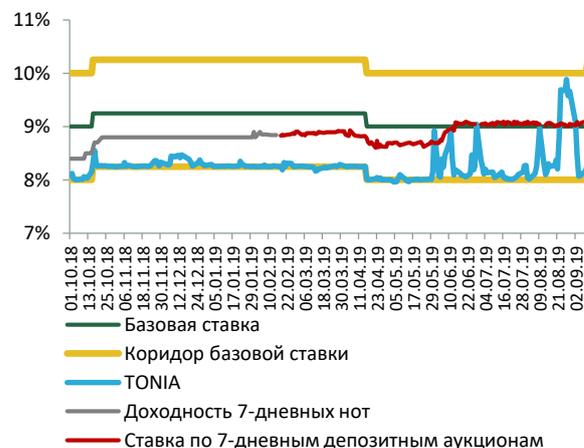


Источник: НБРК

Доходности краткосрочных нот в июне – сентябре 2019 года формировались между базовой ставкой и верхней границей процентного коридора в диапазоне 8,56-10,00%, что способствовало связыванию ликвидности в целях ограничения инфляционного давления на экономику со стороны финансового рынка.

Ставка TONIA формировалась в основном ближе к нижней границе процентного коридора. Кратковременные повышения ставки были связаны с повышением спроса на тенговое заимствование на фоне волатильности обменного курса, а также спроса на ликвидность на фоне периода налоговых выплат (график 37).

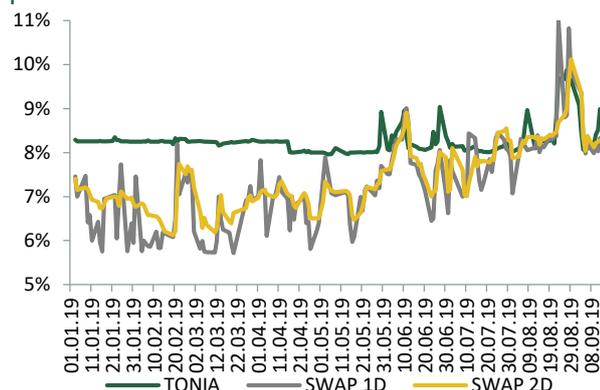
График 37. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

На рынке СВОП ставки формировались под воздействием спроса на валютную ликвидность со стороны отдельных участников (график 38). Ставки находились ближе к нижней «таргетируемой» границе, однако в июле-августе наблюдалось сужение спреда между ставками TONIA и SWAP 1D на фоне снижения предложения тенговой ликвидности.

График 38. Динамика ставок денежного рынка



Источник: КФБ

Трансмиссия импульса базовой ставки во всех сегментах денежного рынка происходит на сопоставимых уровнях (близких к нижней границе процентного коридора). Спрос на тенговую ликвидность на денежном рынке остается на относительно низком уровне, что является одним из факторов, который на текущий момент ограничивает эффективность процентного канала.

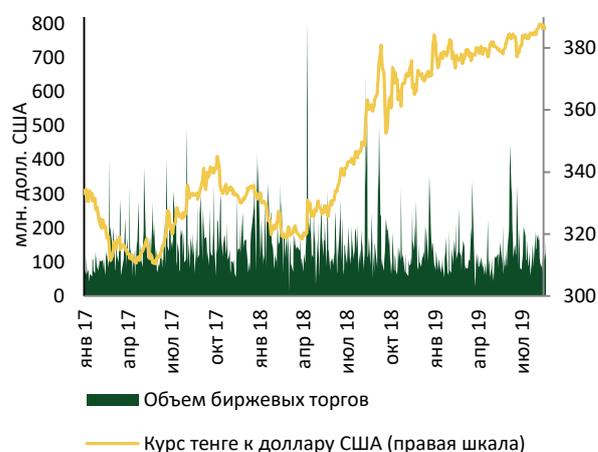
## 5.2. Валютный рынок

**Ситуация на валютном рынке, несмотря на отдельные периоды волатильности, в целом оставалась относительно стабильной. На обменный курс тенге в большей степени оказывают влияние внешние факторы. Сохранялась тенденция постепенного ослабления тенге к доллару США.**

В мае-августе курс тенге изменялся в диапазоне 377,18 и 387,73 тенге за доллар США, ослабнув по отношению к доллару США на 1,7%. Разница между

минимальным и максимальным значениями составила 2,7% (график 39).

График 39. Динамика обменного курса и объем торгов на валютном рынке



Источник: КФБ

На фоне незначительной волатильности обменного курса активность участников валютного рынка несколько уменьшилась. Общий объем биржевых торгов валютной парой USD/KZT снизился на 12,5% и составил 11,3 млрд. долларов США (в мае-августе 2018 года – 12,9 млрд. долларов США).

В мае-августе 2019 года во внешнем секторе наблюдался период волатильности.

На мировом рынке цена на нефть снизилась на 17,0% с 72,8 до 60,4 долларов США за баррель. Национальные валюты стран – торговых партнеров Казахстана также демонстрировали ослабление. Российский рубль по отношению к доллару США ослаб на 2,8%, юань – на 6,2%.

Давление на тенге оказывала и динамика внутренних факторов – высокие девальвационные ожидания и превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением.

В июне на фоне внутривалютных событий, связанных с выборами Президента РК, наблюдалось усиление девальвационных ожиданий и, как следствие, превышение спроса на иностранную валюту над предложением. Однако после дня выборов ситуация на

валютном рынке нормализовалась, девальвационные ожидания ослабли, объем торгов резко снизился и сохранился на умеренном уровне.

Однако в августе 2019 года неблагоприятная ситуация на внешних рынках была нивелирована благоприятным влиянием внутренних факторов. В третьей декаде августа на фоне продаж валютной выручки экспортерами наблюдалось восстановление баланса спроса и предложения иностранной валюты и снижение волатильности тенге.

### 5.3. Депозитный рынок

**Из-за роста девальвационных ожиданий в июне-июле 2019 года наблюдался рост валютных депозитов.**

В годовом выражении в июле 2019 года депозиты в депозитных организациях снизились на 3,0% или на 536 млрд. тенге, составив 17,6 трлн. тенге.

Основным фактором, повлиявшим на снижение депозитной базы, остаются валютные депозиты (график 40), которые за год уменьшились на 4,4% или на 358,7 млрд. тенге.

График 40. Вклад компонентов в рост объема депозитов



Источник: НБРК

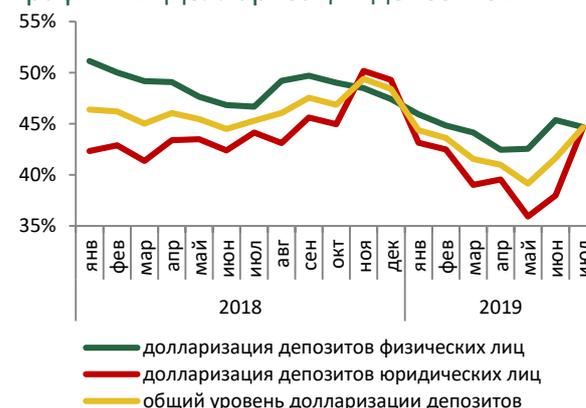
Столь резкому снижению валютной базы депозитов способствовали оттоки

крупных валютных вкладчиков из банковской системы с начала 2019 года. За 7 месяцев 2019 года валютные вклады корпоративного сектора уменьшились на 864,7 млрд. тенге, что более чем в три раза превышает снижение валютных вкладов населения (на 257,3 млрд. тенге).

Наиболее значительное снижение депозитов в иностранной валюте наблюдалось в феврале (на 867,5 млрд. тенге) и марте (на 520,9 млрд. тенге). В июне и июле валютные депозиты показали рост (на 1 017,3 млрд. за 2 месяца) на фоне снижения тенговых вкладов (на 897,1 млрд. тенге), связанный с наблюдавшимися девальвационными ожиданиями в июне, а также с увеличением предельной ставки по некоторым категориям валютных депозитов физических лиц с 1% до 2% с 1 июня 2019 года.

Совокупный объем валютных вкладов по итогам июля составил 7,9 трлн. тенге, тенговых – 9,7 трлн. тенге. После достижения в мае своего пятилетнего минимума в мае на уровне 39,1% уровень долларизации депозитов по итогам июля составил 44,6% (график 41).

График 41. Долларизация депозитов

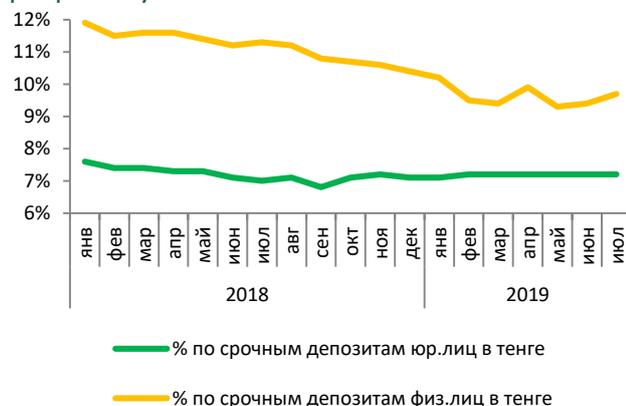


Источник: расчеты НБРК

Рост валютных депозитов и снижение объема тенговых депозитов в июне-июле сопровождалось ростом ставок тенговых депозитов физических лиц в данный период. В июле средняя ставка по срочным депозитам по сравнению с маем выросла на 0,4 п.п. и составила 9,7%.

Ставки по срочным тенговым депозитам юридических лиц не изменились и сохранились на уровне 7,2% (график 42).

График 42. Ставки по срочным депозитам в разрезе субъектов и валют



Источник: НБРК

#### 5.4. Кредитный рынок

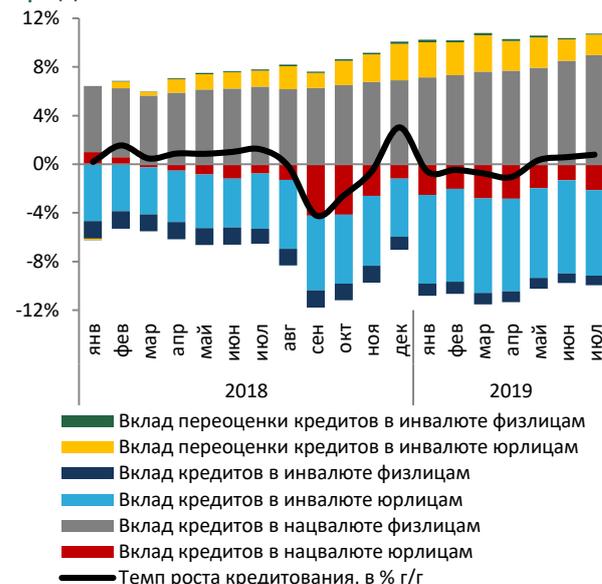
Несмотря на снижение депозитной базы, наблюдается незначительный рост кредитования за счет розничного сектора и переоценки валютных кредитов бизнеса.

В апреле-июле 2019 года показатели кредитного рынка незначительно выросли за счет розничного сектора и переоценки валютных кредитов бизнеса.

Кредитный портфель банков в июле 2019 года в годовом выражении вырос незначительно на 0,8% (график 43) и составил 13,1 трлн. тенге. Без учета переоценки кредитный портфель снизился на 1,0%.

Фактором роста кредитов экономике остается розничный сегмент (в основном, кредиты на потребительские цели). В июле 2019 года кредиты розничного сектора в годовом выражении увеличились на 21,7% или на 1,1 трлн. тенге, достигнув 5,5 трлн. тенге, их доля в общем объеме кредитов достигла исторического максимального уровня – 46,1% в структуре совокупных кредитов экономике.

График 43. Вклад компонентов в рост кредитов



Источник: НБРК

Возрастающий вклад потребительских кредитов, который составляет 3/4 объемов розничного кредитования, является основным фактором роста кредитования физических лиц (рост на 24,1% или 738,8 млрд тенге). При этом после длительного периода застоя в положительную зону развернулось ипотечное кредитование (рост на 30,2% или 356,2 млрд тенге).

В корпоративном сегменте портфель кредитов сократился в годовом выражении на 12,1% или 1 трлн. тенге до 7,0 трлн. тенге. Несмотря на то, что физический объем валютных корпоративных кредитов продолжает тенденцию к снижению, их валютная переоценка вносит положительный вклад в рост кредитов на фоне ослабления обменного курса. Это связано с тем, что валютные кредиты предприятий составляют порядка 1/5 от совокупных кредитов банков.

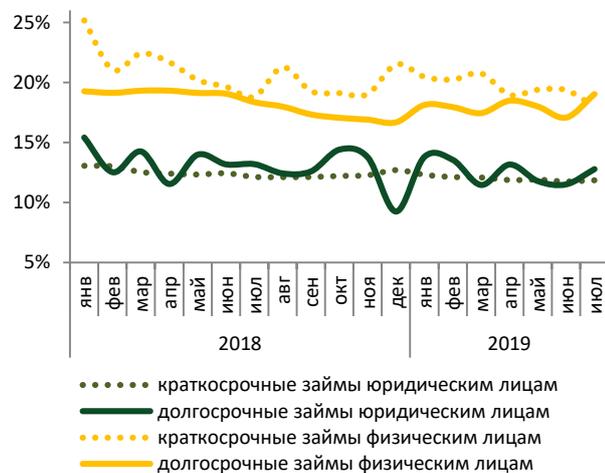
Согласно опросу предприятий реального сектора экономики, проводимому НБРК, во втором квартале 2019 года оценки условий кредитования (уровень ставок, максимальный размер, срок кредитования) остались негативными. При этом количество предприятий, отмечающих ухудшение

условий кредитования, постепенно снижается. В банки за кредитом обратилось 19,9% предприятий, участвующих в мониторинге НБРК, из которых кредит получили 87,9% предприятий (17,5% от общего количества участников опроса).

Постепенное смягчение денежно-кредитных условий способствует удешевлению стоимости тенговых кредитных ресурсов. Ставка по кредитам бизнесу в национальной валюте плавно снижается. Разрыв между фактической и приемлемой для предприятий процентной ставкой по кредитам снижается вследствие снижения средней процентной ставки по кредитам.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам юридических лиц в национальной валюте снизилась до 12,0% на конец июля 2019 года (график 44).

График 44. Ставки по кредитам в национальной валюте



Источник: НБРК

## 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 произведенных материальных активов; г) расходы в связи с передачей права собственности на произведенные затраты.

**Валютный своп** – валютная сделка, которая предполагает одновременную покупку и продажу определенного количества одной валюты в обмен на другую с двумя разными датами валютирования.

**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.

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

**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.

**Краткосрочный экономический индикатор** рассчитывается в целях обеспечения оперативности и базируется на изменении индексов выпуска по базовым отраслям: сельское хозяйство, промышленность, строительство, торговля, транспорт и связь, составляющих свыше 60% от ВВП. Показатель формируется без до счетов на ненаблюдаемую экономику и без применения других макроэкономических корректировок.

**Кредитные аукционы** – аукцион Национального Банка по покупке ценных бумаг с обратной продажей.

**Минимальные резервные требования (МРТ)** – обязательная доля от суммы обязательств банка, которую банк поддерживает в виде наличных денег в своей кассе и денег на корреспондентских счетах в Национальном Банке в национальной валюте (резервные активы). Объем резервируемых обязательств банков регулируется нормативами МРТ.

**Обратное РЕПО** – сделка покупки ценной бумаги с обязательством обратной продажи через определенный срок по заранее определенной цене,

Национальный Банк проводит операции обратное РЕПО с целью предоставления тенговой ликвидности банкам под залог ценных бумаг в соответствии перечнем залогового обеспечения Национального Банка. Операции открытого рынка – регулярные операции Национального Банка в форме аукционов для предоставления или изъятия ликвидности на денежном рынке с целью формирования уровня процентных ставок вблизи базовой ставки.

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

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

**Потенциальный выпуск.** Отражает уровень выпуска в экономике, достижение которого возможно при полной загрузке факторов производства и полной

занятости. Отражает объем продукции, который может быть произведен и реализован без создания предпосылок к изменению темпов роста цен.

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

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

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

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

**Разрыв выпуска.** Отклонение ВВП, выраженное в процентах от потенциального выпуска. Выражает

разницу между фактическим ВВП и потенциальным ВВП за определенный временной интервал. Служит индикатором, отражающим эффективность используемых в стране ресурсов. В случае превышения фактического выпуска над потенциальным (положительный разрыв), при прочих равных условиях, ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен ввиду перегрева экономики.

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

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

**Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики** – процесс воздействия инструментов денежно-кредитной политики на конечные макроэкономические показатели, такие как рост экономики, инфляция. Узкая денежная база представляет собой денежную базу без учета других депозитов банков в Национальном Банке.

**Фискальный импульс** – разность операционных сальдо в периодах  $t$  и  $(t-1)$ . Если операционное сальдо в момент времени  $t$  больше сальдо в момент времени  $(t-1)$ , фискальный импульс по отношению к экономической активности является отрицательным (сдерживающая фискальная политика), если операционное сальдо в момент времени  $t$  меньше своего предыдущего значения – положительный (стимулирующая фискальная политика). При равенстве сальдо в периодах  $t$  и  $(t-1)$ , предполагающем их нулевую разницу, фискальный импульс отсутствует.

**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 Республики Казахстан  
КФБ – Казахстанская фондовая биржа  
КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»  
НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан  
НДС - налог на добавленную стоимость  
НПЗ – нефтеперерабатывающий завод  
ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти  
ПСО ООН – Продовольственная и сельскохозяйственная организация Организации объединенных наций  
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  
Т.г. – текущий год  
Тыс.– тысяча  
ТШО - Тенгизшевройл  
ЦБ РФ – Центральный банк Российской Федерации  
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций  
ФРС – Федеральная резервная система