



ДОКЛАД

о денежно-кредитной политике

МАРТ 2021



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	8
1.1.Предпосылки прогноза	8
1.2.Динамика экономического развития по базовому сценарию	12
1.3.Альтернативные сценарии прогноза	15
1.4.Риски в среднесрочной перспективе	16
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	19
2.1.Решения по базовой ставке	19
2.2.Денежное предложение	19
2.3.Денежный рынок	20
2.4.Валютный рынок	21
2.5.Фондовый рынок	23
2.6.Депозитный рынок	24
2.7.Кредитный рынок	26
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	30
2.1.Внешний сектор	31
2.2.Экономическая активность и внутренний спрос	34
2.3.Инфляция	45
2.4.Рынок труда	53
2.5.Фискальная политика	55
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	57
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	61
БОКСЫ	
Бокс 1. Ипотека и рост цен на жилую недвижимость	28
Бокс 2. Текущая ситуация на мировом рынке цветных металлов и перспективы его развития	32
Бокс 3. Региональное развитие Казахстана в период локдаунов	40
Бокс 4. Пищевая промышленность в Казахстане	42
Бокс 5. Влияние социально-демографических характеристик на восприятие и ожидания по инфляции	50
Бокс 6. Куда движется инфляция?	51





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 **26.02.2021г.**, анализ макроэкономических показателей – на **01.03.2021г.**

9 марта 2021 года Национальный Банк принял решение сохранить базовую ставку на уровне 9% с процентным коридором +/-1п.п. Решение было принято на основе детального анализа ситуации во внешней и внутренней экономике, анализа прогнозной динамики инфляции и ее соответствия фактическим значениям, а также обновленных прогнозов основных макроэкономических показателей в среднесрочной перспективе.

Пандемия COVID-19 продолжает оказывать негативное влияние на развитие мировой экономики. Процесс вакцинации проходит медленными темпами, что связано с низкими объемами производства вакцин и сложностями с транспортировкой. Появление новых штаммов и сохранение карантинных ограничений во многих странах мира обусловили замедление темпов роста промышленности. Наблюдается сокращение новых экспортных заказов, сфера услуг продолжает характеризоваться слабой восстановительной динамикой.

Вместе с тем, согласно прогнозам МВФ, в 2021 году темпы роста мировой экономики ускорятся до 5,5%, чему будет способствовать ожидаемая реализация пакета стимулирующих мер в крупных развитых странах. В 2022 году ожидается некоторое замедление темпов роста мировой экономики до 4,2%. Восстановительная динамика в экономиках стран-торговых партнеров Казахстана продолжится. При этом, восстановление экономики Китая будет происходить более быстрыми темпами на фоне повышения инвестиционной активности и потребления, а также роста экспорта. В странах ЕС восстановление экономики будет сдерживаться сохранением ограничительных мер в рамках борьбы с пандемией коронавируса. В России действие соглашения ОПЕК+ и слабый внутренний спрос будут ограничивать более высокие темпы восстановительного роста.

Внешнее инфляционное давление в краткосрочном периоде будет повышенным в результате ожидаемого ускорения годовой инфляции в России. Вместе с тем, в среднесрочной перспективе внешний инфляционный фон будет сдержанным ввиду нахождения инфляции в странах-торговых партнерах на своих целевых уровнях.

В результате пандемии COVID-19 и последовавших за ней карантинных ограничений экономика Казахстана в 2020 году испытала самый большой спад за последние 25 лет. Так, по итогам 2020 года сокращение экономики в реальном выражении составило 2,6%. В течение 2020 года наибольшее ухудшение ситуации отмечалось во втором и третьем кварталах. Темпы сокращения экономики Казахстана в четвертом квартале 2020 года замедлились до (-)2,0% в годовом выражении. В четвертом квартале 2020 года наблюдалось некоторое восстановление инвестиционной активности в результате ускорения инвестиций в машины, оборудование и транспорт в условиях роста инвестиционного импорта. Во второй половине 2020 года отмечалось постепенное восстановление спроса домашних хозяйств после существенного провала в периоды жесткого локдауна, о чем свидетельствуют показатели розничного товарооборота и рост реальной заработной платы в экономике, а также сохранение социальной направленности политики государства.

В начале 2021 года темпы восстановления экономики замедлились. По предварительным данным БНС АСПР, сокращение ВВП в январе 2021 года по сравнению с январем 2020 года составило 4,5% в реальном выражении. Основной негативный вклад в динамику ВВП внесло более сильное сокращение производства в горнодобывающей отрасли вследствие падения объемов добычи нефти и металлов, а также снижение объемов услуг торговли и транспорта, предоставления профессиональных и технических услуг и услуг личного обслуживания. При этом, положительные темпы роста сохраняются в отраслях государственного сектора, строительстве, сельском хозяйстве, обрабатывающей промышленности, а также информации и связи. Следует отметить, что восстановление в отраслях экономики происходит

неравномерно и зависит от степени восстановления внешнего спроса на экспортную продукцию, необходимости соблюдения карантинных ограничений, изменений в настроениях потребителей и инвесторов, а также объемов мер государственной поддержки. Динамика фактической инфляции соответствовала ожиданиям Национального Банка. В феврале 2021 года годовая инфляция составила 7,4%. Основной вклад в ускорение инфляционных процессов внесло удорожание отдельных видов продовольственных товаров (масла и жиры, яйца, сахар, плодоовощная продукция) в условиях ограниченного предложения, роста цен на мировых товарных рынках и роста цен производителей внутри страны. Наряду с этим, замедление роста цен на мясо и мясопродукты, хлебобулочные изделия и крупы, наблюдаемое в последние месяцы, в феврале прекратилось.

Сдерживающее влияние на непродовольственную инфляцию оказала годовая дефляция горюче-смазочных материалов вследствие слабого спроса и высокой базы, обусловленной повышением акцизов на бензин в начале 2020 года. Сохраняется стабильная динамика роста цен на одежду и обувь в условиях сдержанного потребительского спроса, вызванного снижением реальных денежных доходов населения, сохранением карантинных ограничений на работу торговых объектов, запретом на массовые собрания и банкеты, а также продолжением дистанционного формата работы и учебы. Динамика объемов импорта и импортных цен на одежду и обувь свидетельствуют об устойчивости изменений потребительских предпочтений в сторону более дешевой продукции.

Некоторому замедлению сервисной инфляции способствовало нехарактерное для начала года снижение цен на регулируемые коммунальные услуги в рамках предпринимаемых государственных мер. Наряду с этим, в структуре нерегулируемых услуг сохраняется рост цен на услуги парикмахерских заведений, общественного питания и услуги по ремонту жилых помещений.

Инфляционные ожидания остаются волатильными и крайне неустойчивыми, что особенно сильно проявилось после начала пандемии. Это в большей степени обусловлено резким ростом цен на определенные товары повседневного спроса, в частности на отдельные виды продуктов питания, медикаменты и товары личного пользования. Между тем, сохраняется высокий уровень неопределенности среди респондентов – треть опрошенных затрудняются оценить свои ожидания в последние месяцы.

С конца 2020 года на мировом рынке энергоресурсов наблюдается рост котировок, обусловленный стартом программ вакцинации в некоторых странах, ограниченным предложением нефти ввиду сокращения добычи в США и соблюдения условий договора странами-участницами ОПЕК+. Вместе с тем, перспективы развития мирового рынка нефти все еще сопряжены с высокой неопределенностью, связанной с дальнейшей динамикой пандемии и эффективностью вакцинирования. В текущих условиях для разработки среднесрочных прогнозов в рамках прогнозного раунда «Февраль-март 2021 года» цена на нефть марки Brent, рассматриваемая в качестве базового сценария, была повышена с 45 долл. США за баррель до 50 долл. США за баррель на 2021 и 2022 годы.

Несмотря на более высокие сценарные цены на нефть в рамках базового сценария, прогноз темпов роста экономики в 2021 году был пересмотрен в сторону снижения. Основным фактором пересмотра выступило ухудшение показателей экономической активности в январе 2021 года. Темпы роста экономики в 2021 году составят 3,4%-3,7% с дальнейшим ускорением до 3,7-4,0% в 2022 году.

Восстановление экономики в 2021 году будет происходить как на фоне низкой базы 2020 года, так и в условиях восстановления внутреннего спроса. Потребительский спрос будет поддержан ростом реальных доходов населения и заработных плат, расширением потребительского кредитования. Реализация инвестиционных проектов, государственных антикризисных программ и общее восстановление деловой активности реального сектора

будут стимулировать инвестиционный спрос. Дополнительную поддержку внутреннему спросу окажут продолжение роста ипотечного кредитования, а также реализация программы по использованию пенсионных накоплений.

Краткосрочное снижение экспорта будет обусловлено более низкими объемами добычи нефти и газового конденсата. По мере восстановления внешнего спроса и ослабления ограничений по добыче нефти в рамках сделки ОПЕК+ динамика экспорта перейдет в зону роста. Рост государственного потребления будет слабым ввиду ожидаемого снижения расходов по большей части статей бюджета. Импорт будет восстанавливаться по мере роста потребительского и инвестиционного спроса. Оценки по росту экономики в 2022 году не претерпели значительных изменений.

По обновленным прогнозам, Национального Банка, в течение 2021 года годовая инфляция будет замедляться по мере стабилизации ситуации на отдельных рынках продовольствия. К концу 2021 года годовая инфляция будет находиться около верхней границы целевого коридора. В 2022 году замедление инфляционных процессов продолжится, годовая инфляция будет формироваться ближе к верхней границе целевого коридора 4-6%.

Краткосрочные прогнозы инфляции были пересмотрены в сторону незначительного увеличения в результате более высокой фактической динамики инфляции и роста цен на мировых продовольственных рынках. Динамика среднесрочных прогнозов не претерпела значительных изменений.

Оценки разрыва выпуска указывают на постепенное исчерпание дезинфляционного эффекта со стороны потребительского спроса на инфляционные процессы. Это связано с ожиданиями восстановления экономики после негативного влияния пандемии коронавируса, улучшением ситуации на рынке труда и ростом заработных плат.

На прогнозном горизонте преобладают проинфляционные риски, связанные с сохранением дисбалансов на отдельных рынках продовольственных товаров, усилением внешнего инфляционного фона в условиях более продолжительного роста мировых цен на продовольствие. Проинфляционное давление на цены также может оказать более быстрое, чем ожидается, восстановление внутреннего спроса.

Помимо этого, существенные риски заключаются в дальнейшем развитии ситуации с распространением коронавирусной инфекции и эффективностью процесса вакцинации. Сохраняются геополитические риски, связанные с усилением санкционной риторики по отношению к странам-торговым партнерам, что может повысить волатильность на мировых финансовых рынках. Среди внешних рисков стоит также отметить резкое снижение цен на энергоносители ввиду увеличения предложения странами ОПЕК+ и вне ОПЕК.



I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

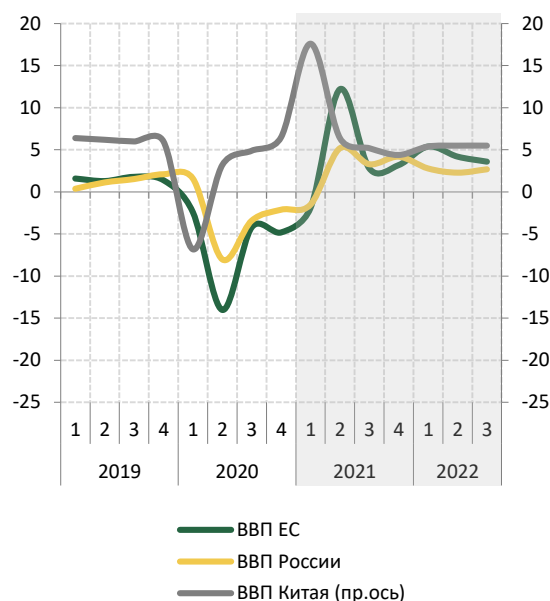
1.1. Предпосылки прогноза

Вакцинация в некоторых странах мира, как и дополнительные стимулирующие меры способствовали улучшению перспектив развития мировой экономики. Однако из-за повышенной неопределенности дальнейшего развития пандемии COVID-19 быстрое восстановление мировой экономики является маловероятным.

Повторные вспышки коронавируса привели к ужесточению ограничительных мер во многих странах мира. Как ожидается, это станет одной из причин более слабого роста мировой экономики в начале текущего года. Тем не менее, к середине года в результате расширения доступности вакцин ситуация должна значительно улучшиться. Согласно базовому сценарию, МВФ ожидает, что в 2021 году темпы роста мировой экономики ускорятся до 5,5%, с замедлением в 2022 году до 4,2%. При негативном сценарии предполагается, что распространение вакцин будет очень медленным, причем, как в развитых, так и развивающихся странах. В связи с этим глобальная деловая активность в 2021 году по сравнению с базовым сценарием будет восстанавливаться медленнее. Ожидается, что к уровню базового сценария темпы роста мировой экономики начнут возвращение только в 2022 году. При реализации оптимистичного сценария в условиях более быстрого и успешного внедрения вакцин темпы роста мировой экономики в 2021-2022 годах будут выше базового уровня.

Экономика ЕС, после снижения в конце 2020 года под давлением пандемии COVID-19, текущий год, по всей видимости, начнет со слабой восстановительной динамики. На ослабление экономического роста, особенно в начале года, также может оказать выход Великобритании из состава ЕС, несмотря на заключение торгового соглашения. Далее по мере расширения кампании по вакцинации ко второму кварталу 2021 года ограничительные меры будут

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



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

постепенно ослабевать, в результате чего активность, хоть и умеренно начнет восстанавливаться.

Более активный рост ожидают во втором полугодии 2021 года, что будет сопровождаться ростом частного потребления на фоне накопления сбережений и благоприятных условий финансирования, а также увеличением инвестиционной активности.

Согласно прогнозам Consensus Ecs. экономика ЕС в 2021 году увеличится на 4,1% (г/г) (предыдущая оценка от 9 ноября 2021 года – рост на 4,5%) (график 1). При этом в 2022 году ожидается более умеренный рост на уровне 4,0% (г/г).

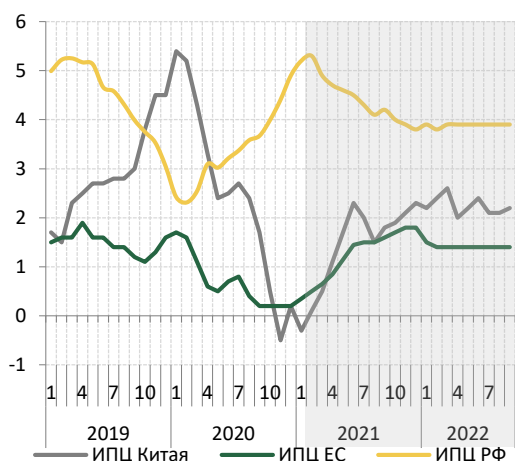
Экономика Китая продолжит восстанавливаться. Consensus Ecs. в 2021 году прогнозирует рост на 8,4% (г/г) (предыдущая оценка от 9 ноября 2021 года – рост на 7,9%) (график 1). Однако, столь резкий скачок может быть обусловлен низкой базой 2020 года. В первом квартале 2021 года ожидается двузначный рост с последующей более слабой динамикой до конца года. Тем не менее, значительный позитив должны прибавить сильный рост экспорта на фоне устойчивого спроса на товары, тем или иным образом относящиеся к пандемии, а также повышение инвестиционной активности и потребления. Последние данные указывают на продолжающееся улучшение потребления, в связи с чем ожидается, что в ближайшей перспективе потребители откажутся от высоких сбережений и вернут расходы к нормальному уровню. Дальнейшее восстановление экономики Китая может быть прервано всплеском вирусных заболеваний в начале года, дальнейшим ростом плохих кредитов в банках, возможным ухудшением на рынке труда, а также конфронтацией отношений с основными торговыми партнерами. В 2022 году ожидается замедление темпов роста до 5,5% (г/г).

Относительно перспектив развития экономики России международные организации не ожидают сильного отскока в 2021 году (график 1). Связывают это, прежде всего, с ожидаемым сохранением низкой динамики экспорта и добывающей промышленности из-за сделки ОПЕК+. Кроме того, на фоне низких реальных денежных доходов населения, а также ожиданий более слабой динамики кредитной активности из-за намерений ЦБ РФ постепенно ужесточать монетарную политику, внутреннее потребление будет оставаться подавленным. Рост инвестиционной активности также будет ограниченным. Несмотря на сдерживающее влияние перечисленных факторов, рост экономики будет поддерживаться ослаблением ограничительных мер, плавным восстановлением мировой экономики, а также восходящей динамикой цен на нефть. Согласно прогнозам Consensus Ecs. в 2021-2022 годах темпы роста экономики России будут находиться примерно на одном уровне. В 2021 году рост составит 2,8% (г/г) (предыдущая оценка от 16 ноября 2020 года – рост на 3,1%), а в 2022 году – 2,7% (г/г).

По прогнозам МВФ, несмотря на ожидаемое восстановление мировой экономики в 2021-2022 годах, отрицательный разрыв выпуска не закроется до 2022 года, что будет оказывать сдерживающее влияние на инфляционные процессы.

Прогноз по инфляции в ЕС, как и прежде, почти на всем прогнозном горизонте остается сдержанным (график 2). Более медленное восстановление экономики ЕС на фоне очередных всплесков COVID-19 продолжит оказывать сдерживающее влияние на рост цен. Курс евро по отношению к доллару США будет укрепляться, что в итоге будет оказывать понижающее

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



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

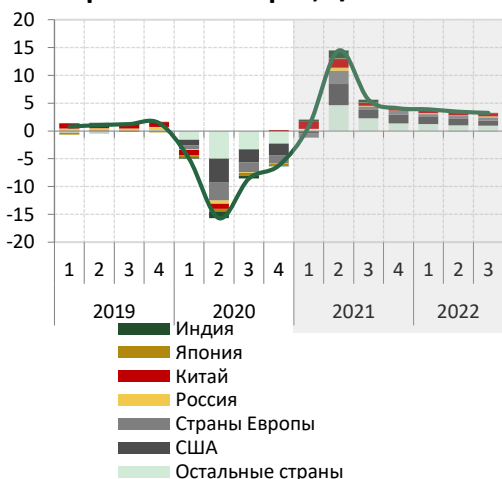
* фактическая инфляция по ЕС за декабрь 2020 года (г/г)

График 3. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

давление на рост импортных цен. Вклад в рост инфляционных процессов ожидают со стороны более высоких цен на энергоносители и сохранения повышательной динамики инфляции в Германии в результате отмены снижения НДС и введения новых налогов на энергоносители.

По прогнозам Consensus Ecs., потребительские цены в Китае в течение следующих нескольких месяцев из-за скачка цен на свинину год назад краткосрочно могут вернуться к дефляции. Начиная со второго квартала 2021 года, ожидается постепенное ускорение инфляции. Между тем, в течение 2021-2022 годов ожидается, что инфляция будет находиться в пределах таргетируемого уровня (график 2).

В России, как ожидается, после ускорения в начале 2021 года влияние разовых факторов относительно быстро будет полностью исчерпано, и уже к середине года инфляция вернется к 4,0% (график 2). По итогам 2021 года по прогнозам ЦБ РФ годовая инфляция будет находиться в пределах 3,7-4,2%. К 2022 году инфляция вернется к 4%.

Согласно прогнозам МВФ ожидается, что **крупные центральные банки сохраняют процентные ставки на текущих низких значениях до конца 2022 года**, в результате чего финансовые условия для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в целом будут улучшаться. В то же время на фоне усиления ряда рисков и появления признаков ускорения инфляции возвращение некоторыми центральными банками развивающихся стран к нейтральной денежно-кредитной политике в ближайшей перспективе не исключается.

Несмотря на отмечаемый в настоящее время позитив, перспективы развития мирового рынка нефти все еще подвержены повышенной неопределенности из-за всеобщей вакцинации и дальнейшей динамики заболеваний в мире вирусом COVID-19.

Международные организации в целом позитивно смотрят на рыночный баланс в 2021-2022 годах. Ожидается, что спрос и предложение на протяжении прогнозного периода будут сбалансированы. Динамика мировых запасов нефти будет стабильной,

однако даже до конца 2022 года возвращение к докризисным уровням не ожидается (график 3).

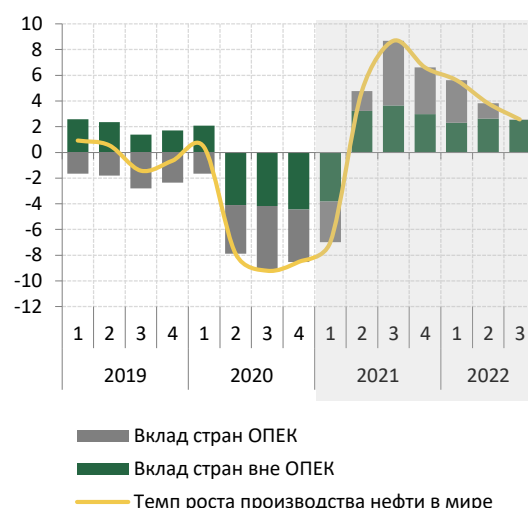
Как ожидается, в текущем году мировой спрос на нефть увеличится в среднем на 5-6 млн. баррелей в сутки до 96-99 млн. баррелей в сутки (график 4). При этом, в первом квартале 2021 года спрос на нефть сократится, что будет обусловлено вновь введенными ограничениями из-за COVID-19 во многих странах мира и отменой всех мероприятий в рамках празднования Нового года в Китае. Однако, ко второму кварталу 2021 года ожидается, что спрос на нефть резко возрастет в связи с широким развертыванием программ вакцинации, сезонным увеличением потребления нефти в летний период, а также дальнейшим ослаблением доллара США к мировым валютам.

Мировая добыча нефти в 2021 году по сравнению с 2020 годом увеличится на 3,2% и в среднем за год составит 97,3 млн. баррелей в сутки (график 5). Некоторые международные организации пересмотрели добычу нефти странами вне ОПЕК, при этом на долю США приходится большая часть роста.

С учетом ожидаемого резкого восстановления спроса на нефть вкупе с уверенностью рынка в эффективности соглашения ОПЕК+, многие международные организации на 2021 год повысили свои прогнозы по цене на нефть. Несмотря на текущий позитив, руководствуясь обновленными прогнозами по цене на нефть, потенциал для дальнейшего роста котировок выглядит несколько ограниченным, что, прежде всего, объясняется неопределенностью в проведении всеобщей вакцинации. Кроме указанных рисков негативное влияние на ценовую динамику может оказать дальнейшее восстановление сланцевой промышленности в США, быстрое восстановление нефтедобычи в Иране, а также нарушение дисциплины некоторыми странами-участницами ОПЕК+ в связи с нежеланием терять долю на рынке.

Принимая во внимание текущую эпидемиологическую ситуацию в мире и прогнозы международных организаций, при разработке макроэкономических прогнозов на период с первого квартала 2021 года до третьего квартала 2022 года **Национальный Банк**

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



Источник: EIA

рассматривает 3 сценарных варианта развития экономики: базовый, пессимистичный и оптимистичный.

При **базовом сценарии** цена на нефть марки Brent в 2021 году в среднем за год составит 50 долл. США за баррель и сохранится на данном уровне до конца прогнозного периода.

При **оптимистичном сценарии** цена на нефть с текущих уровней вырастет до 60 долл. США за баррель, что будет объясняться более быстрым восстановлением мировой экономики и возникновением высокого дефицита на мировом рынке нефти.

При **пессимистичном сценарии** цена на нефть в 2021 году снизится до 40 долл. США за баррель и сохранится на этом уровне до конца прогнозного периода, что будет обусловлено ухудшением эпидемиологической ситуации в мире, более длительным формированием коллективного иммунитета, продолжительным и медленным восстановлением мировой экономики и дисбалансами на рынке нефти.

1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

По итогам прогнозного раунда «Февраль-март 2021 года» Национальный Банк пересмотрел свои ожидания относительно динамики экономического развития Казахстана в 2021 году. Так, в 2021 году темпы роста ВВП составят 3,4%-3,7% (предыдущий прогноз 3,7%-4,0%). Пересмотр связан со сложившимся низким уровнем экономической активности январе 2021 года (ниже декабрьских ожиданий Национального Банка).

В конце 2020 года в экономике Казахстана наметилось некоторое восстановление экономической активности, что сопровождалось замедлением темпов сокращения ВВП. Однако в январе 2021 года усилилось сокращение производства в горнодобывающей отрасли, а также в торговле и транспорте, предоставлении профессиональных и технических услуг и услуг личного обслуживания.

В дальнейшем, по оценкам Национального Банка, ожидается постепенное оживление деловой активности в отраслях экономики, которое будет среди прочих факторов зависеть от восстановления внешнего спроса на экспортную продукцию, темпов снятия карантинных ограничений, улучшения настроений домохозяйств и бизнеса, расширением потребления и инвестиционной активности.

В 2021 году драйвером восстановления экономики станет расширяющийся потребительский спрос, рост которого ожидается с начала 2021 года. Потребительский спрос будет демонстрировать положительную динамику в связи с восстановлением роста реальных заработных плат и реальных доходов населения ввиду постепенного оживления деловой активности в отраслях, а также ожидаемого в 2021 году повышения оплаты труда бюджетным работникам. Поддержку росту спроса домашних хозяйств окажет оживление потребительского кредитования. Пик роста спроса домашних хозяйств придется на второй квартал 2021 года ввиду более низкой базы 2020 года (спад во втором квартале 2020 года – на 17,6%).

Ожидается положительный вклад со стороны валового накопления, которое будет умеренно расти на фоне дальнейшей реализации индустриальных программ, проекта строительства города Туркестан и восстановления инвестиционной деятельности в добывающих секторах экономики. Положительный вклад будет вносить рост инвестиций в жилищное строительство

в условиях продолжения государством ипотечных программ. Дополнительным стимулом для дальнейшего роста инвестиций в жилищное строительство станет программа снятия части сбережений с ЕНПФ. При этом сохраняется доля неопределенности, связанная с дальнейшим продолжением крупного проекта в Казахстане на месторождении ТШО (ПБР ПУУД) и инвестиционного проекта на КПО. При сохранении неблагоприятной эпидемиологической ситуации на месторождениях есть риски замедления роста инвестиций в экономике в 2021 году.

Потребление государства будет также вносить положительный вклад в рост ВВП в результате умеренного роста текущих расходов органов государственного управления.

Существенному пересмотру подверглась динамика реального экспорта, которая ввиду более низких объемов добычи сырой нефти будет отрицательной в первой половине 2021 года. При этом более сильному снижению экспорта будет препятствовать более высокая цена на нефть (при базовом сценарии 50 долларов США за баррель) и восстановление роста мировой экономики.

Со второй половины текущего года ожидается выход экспорта на слабопозитивные уровни к концу 2021 года. Рост экспорта будет сопровождаться ростом экспорта металлов, в частности цветных металлов, ввиду восстановления экономического роста в Китае.

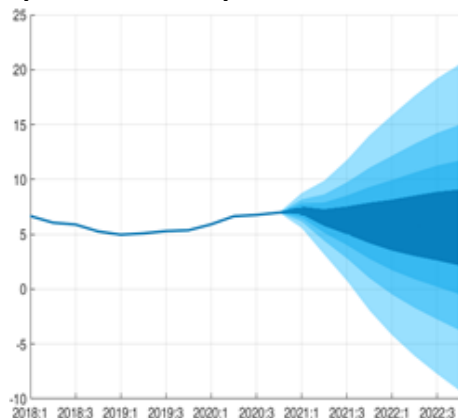
На фоне восстановления потребительского спроса ожидается рост импорта, что будет ограничивать вклад чистого экспорта в рост ВВП.

Прогнозы по росту ВВП на среднесрочную перспективу не претерпели значительных изменений по сравнению с предыдущим прогнозным раундом.

В 2022 году темпы роста ВВП ускорятся и составят **3,7%-4,0%**. Ускорение экономической активности будет происходить на фоне дальнейшего улучшения эпидемиологической ситуации, связанного с более широким охватом вакцинации от COVID-19, и растущего внешнего спроса, обусловленного ростом экономик стран-торговых партнеров. Наряду с этим, смягчение ограничений по условиям сделки ОПЕК+ и последующее окончание соглашения между нефтяными странами приведут к росту объемов добычи нефти и газового конденсата по сравнению с 2021 годом. Это окажет дополнительное повышательное влияние на темпы роста ВВП за счет ускоренного роста экспорта и инвестиционной активности. В 2022 году потребительский спрос продолжит траекторию роста за счет сохранения положительной динамики реальных доходов населения и потребительского кредитования. Вместе с тем, некоторое сдерживающее влияние на динамику экономической активности окажет слабоотрицательный фискальный импульс в рамках постепенной консолидации бюджета, предполагающей снижение затрат по большей части статей функциональной структуры за исключением расходов на социальное обеспечение, образование, здравоохранение, обслуживание долга, официальные трансферты.

На краткосрочном периоде будет сохраняться отрицательный разрыв выпуска ввиду слабой динамики экспорта на фоне низких объемов добычи нефти и газового конденсата, а также

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



Источник: прогноз НБРК

нейтрального фискального импульса. Со второй половины 2021 года разрыв выпуска будет находиться в слаболожительной зоне, сохраняясь на данном уровне до конца прогнозного периода.

По прогнозам Национального Банка, инфляция по итогам 2021 года замедлится до верхней границы целевого коридора – 4-6%. Ожидается, что некоторое ускорение роста цен на непродовольственные товары и услуги будет нивелировано снижением темпов роста цен на продукты питания во втором полугодии.

Прогнозируемая дезинфляция продовольственной компоненты в течение 2021 года во многом будет связана с выходом из расчетов высоких значений месячного роста цен в 2020 году и ожидаемого возвращения месячных темпов роста к историческим значениям. Между тем, сохранение высокого роста цен на отдельные товары и удорожание мировых цен на продовольствие будут оказывать проинфляционное давление с сохранением значимых рисков ускорения продовольственной инфляции.

В 2021 году по мере улучшения эпидемиологической ситуации и восстановления экономической активности ожидается постепенное расширение потребительского спроса, что будет постепенно исчерпывать дезинфляционное давление на непродовольственные товары. Вместе с тем, сдерживающее влияние будет оказывать смена потребительских предпочтений в пользу более дешевых импортных товаров в условиях снижения покупательской способности населения.

На краткосрочном горизонте предполагается умеренный рост цен на платные услуги, который будет обусловлен сохранением текущего ценообразования на рынке жилищно-коммунальных регулируемых услуг, а также ростом цен на отдельные виды нерегулируемых услуг по мере увеличения спроса в условиях смягчения карантинных ограничений.

Среднесрочные прогнозы годовой инфляции не претерпели существенных изменений по сравнению с оценкой кварталом ранее. **Инфляция продолжит дальнейшее замедление, формируясь ближе к верхней границе целевого диапазона 4-6% в течение**

2022 года. Замедление инфляционной динамики будет протекать на фоне слабого внешнего инфляционного давления, сопровождаемого ожиданиями по недостижению инфляции в Китае и ЕС своих целевых уровней и формированию инфляции в России близко к целевым уровням. Кроме того, предполагается постепенное снижение мировых продовольственных цен после их значительного роста в последние месяцы. Дополнительное воздействие на нормализацию мировых продовольственных цен на зерновые окажут повышение посевных площадей под озимую пшеницу в США, ЕС и России. Вместе с тем, сдерживающее влияние на дезинфляционные процессы в 2022 году окажет нахождение разрыва выпуска на слабopоложительных уровнях в условиях восстановления внутренней и внешней экономической активности (график 6).

1.3. Альтернативные сценарии прогноза

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

В качестве пессимистичного Национальным Банком рассматривался сценарий **падения цен на нефть до 40 долларов США за баррель в 2021 году и сохранения их на этом уровне до конца 2022 года.**

Реализация данного сценария будет вызвана ухудшением эпидемиологической ситуации в мире, более слабым восстановлением мировой экономики в 2021-2022 годах и сохранением дисбалансов на рынке нефти.

При реализации пессимистичного сценария негативное течение внешнего спроса со стороны стран-основных партнеров Казахстана (ЕС, Китай, Россия) ограничит восстановительную динамику экспорта. Последующее снижение доходов предприятий горнодобывающего сектора вызовет сокращение производства и инвестиций, что негативно отразится на отраслях строительства, транспорта, торговли и прочих услуг, а далее и всей экономики. Слабая динамика реальных денежных доходов населения (из-за снижения экономической активности и роста инфляции) будет отрицательно влиять на потребительский спрос. В результате, восстановление экономики Казахстана в 2021-2022 году по сравнению с базовым сценарием будет более сдержанным. **В 2021 году рост экономики на фоне низкой базы 2020 года составит 3,0%-3,3%, в 2022 году – 3,3%-3,6%.**

По причине более подавленного состояния экономики давление со стороны спроса будет носить дезинфляционный характер. Тем не менее, более высокая динамика инфляционных процессов по сравнению с базовым сценарием будет вызвана более слабым реальным курсом тенге, возможным нарушением в поставках импортной продукции и соответствующим ростом инфляционных ожиданий. В течение 2021-2022 годов инфляция будет складываться выше целевого коридора.

В то же время, в случае реализации оптимистичного сценария траектория цен на нефть будет находиться на уровне **60 долларов США за баррель в 2021 и 2022 годах.** Динамика цен на нефть будет поддержана более быстрым восстановлением мировой экономики на фоне проведения успешной вакцинации и соответствующем превышении спроса над предложением на мировом рынке нефти. При реализации оптимистичного сценария цен на

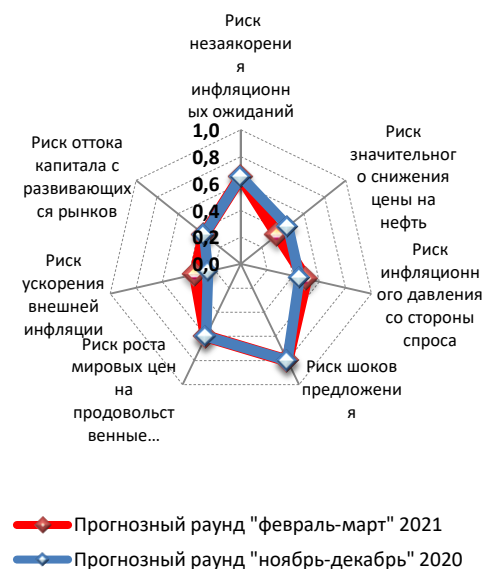
нефть и более высокого внешнего спроса со стороны стран торговых партнеров темпы роста экономики Казахстана будут складываться выше, чем при базовом сценарии по причине более высоких внутреннего спроса и чистого экспорта. **Рост ВВП составит 3,6%-3,9% в 2021 году и 3,9-4,2% в 2022 году.** Более крепкая динамика реального эффективного курса тенге и меньшее внешнее инфляционное давление, в основном на фоне меньшей инфляции в России, обусловят более быстрые темпы замедления инфляции, чем при базовом сценарии. К концу 2021 года инфляция войдет в целевой коридор 4-6% и останется в его пределах до конца прогнозного горизонта.

1.4. Риски в среднесрочной перспективе

На данный моменте риски ускорения инфляции в Казахстане продолжают оставаться на высоком уровне, и по сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск-профиль не претерпел существенных изменений. Ухудшение ситуации с COVID-19 в мире на фоне появления новых штаммов и/или неэффективной вакцинации может стать препятствием восстановлению мировой экономики, вызвать падение цен на нефть и сбой поставок товаров и услуг. Также высокими остаются внутренние риски со стороны инфляции спроса и предложения. Действие перечисленных факторов может привести к ускорению инфляции в Казахстане (график 7).

В целом нисходящая динамика количества заражений COVID-19 в мире, начало процесса массовой вакцинации и соблюдение странами-участницами договора ОПЕК+ служат значительными факторами поддержки нефтяных цен выше 50 долларов США за баррель. В связи с этим риск сильного падения цен на нефть ниже 40 долларов пересмотрен в сторону снижения. Тем не менее данный риск еще остается выраженным по причине возможной неэффективности вакцин в борьбе с распространением COVID-19 и его новых штаммов, слабой дисциплиной исполнения договора ОПЕК+ в силу возможной потери доли рынка, ростом предложения из Ирана и США.

График 7. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

Из-за продолжения высокого роста мировых цен на продовольственные товары (зерновые, сахар, растительные масла) остается высоким риск импорта высокой внешней продовольственной инфляции.

Ограничение экспортных поставок и повышенный спрос в условиях стремления многих стран обеспечить продовольственную безопасность вместе с недостаточным объемом урожая может стать причиной возникновения дисбалансов на рынках продовольствия, что может также отразиться на ускорении продовольственной инфляции в Казахстане.

Незначительно повышен риск импорта внешней инфляции со стороны стран - торговых партнеров Казахстана. Несмотря на низкую инфляцию в ЕС и Китае, продолжение ускорения инфляции в России как основного поставщика импортных товаров может привести к росту цен в Казахстане. Тем не менее, в среднесрочном периоде по мере возвращения инфляции в России к своей цели данный риск выглядит менее выраженным, чем в краткосрочном периоде.

Таким же высоким остается риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых стран. Распространение COVID-19 в развивающихся странах может быть более выраженным как вследствие менее развитой системы здравоохранения, так и вследствие меньшего доступа к вакцинам. Кроме того, не исключается усиление санкций в отношении ряда развивающихся стран, в первую очередь России. Данные факторы могут привести к ослаблению валют развивающихся стран, в том числе и Казахстана.

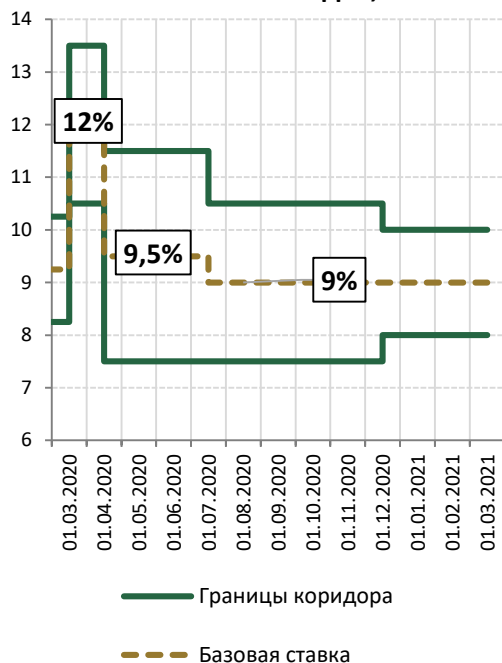
Среди внутренних факторов незначительно усилился риск инфляционного давления со стороны спроса на фоне некоторого улучшения рынка труда, роста реальных заработных плат и восстановительной динамики потребительского кредитования. Снятие пенсионных денег из ЕНПФ может дополнительно расширить денежное предложение и ускорить инфляцию. На фоне уже наблюдаемого роста цен на отдельных продовольственных рынках и возможного усиления ограничительных мер внутри Казахстана и за рубежом, остается высоким риск ускорения инфляции со стороны факторов предложения.

Наконец, сохраняется риск незаякорения инфляционных ожиданий среднесрочной перспективе в условиях сохранения высокой продовольственной инфляции и их сильной зависимости от динамики обменного курса.

II. ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



График 8. Коридор базовой ставки в 2020-2021 годах, %



Источник: НБРК

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1. Решения по базовой ставке

14 декабря 2020 года, на последнем решении в 2020 году, Национальный Банк сохранил базовую ставку на уровне 9% с сужением процентного коридора до ± 1 п.п. (график 8). Главными факторами принятого решения стали фундаментальная нестабильность на рынке нефти, высокие и слабо заякоренные инфляционные ожидания, при все еще сохраняющейся неопределенности, связанной с эпидемиологической ситуацией в стране и мире. При этом стабильная ситуация на денежном рынке позволила сузить коридор базовой ставки до предэпидемического уровня. В результате ожидается более устойчивая динамика ожиданий участников рынка и снижение волатильности ставок денежного рынка.

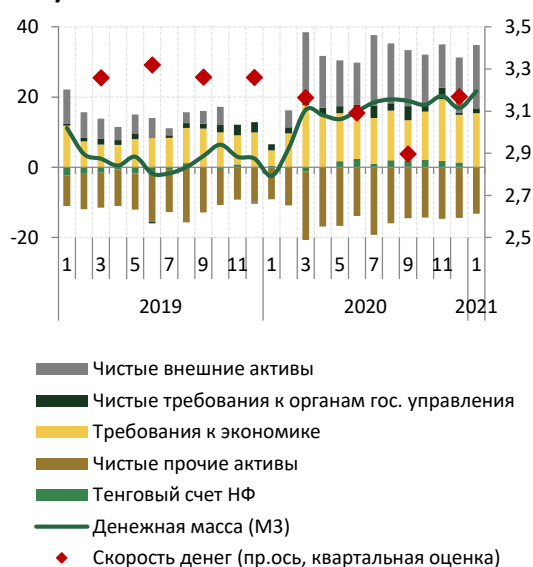
25 января 2021 года Национальный Банк принял очередное решение о сохранении базовой ставки на уровне 9%. Решение обусловлено смещением баланса рисков в сторону проинфляционных факторов, повышением внешнего и внутреннего инфляционного давления, ростом рисков дальнейшего повышения цен на продовольствие и высоким уровнем ожидаемой инфляции. Немаловажным фактором также стало сохранение неопределенности, связанной с коронавирусной инфекцией в стране и мире.

В феврале 2020 года инфляция составила 7,4%, продолжая формироваться выше установленного целевого коридора 4-6%. В 2021-2022 годах главной задачей Национального Банка станет снижение и стабилизация инфляции в пределах целевого диапазона 4-6%.

2.2. Денежное предложение

Реализация антикризисных мер, а также восстановление кредитной активности в экономике вносят определяющий вклад в рост денежного предложения. Рост денежной базы продолжает набирать обороты. Скорость обращения денег ускорилась, денежный мультипликатор увеличился.

График 9. Денежная масса, в % г/г



Источник: НБРК

Скорость обращения денег в IV квартале 2020 года ускорилась после замедления в предыдущие кварталы. Переоценка внешних активов и капитализация АО «Казахстанский фонд устойчивости» продолжают являться основными факторами, определяющими динамику денежной массы (в январе 2021 года рост на 21,6% г/г). В 4 квартале 2020 года в рамках расширения программ по поддержке экономики проведена дополнительная капитализация АО «Казахстанский фонд устойчивости» на 560 млрд. тенге в рамках реализации антикризисных инициатив Главы государства. В результате вклад капитализации АО «Казахстанский фонд устойчивости» в денежную массу увеличился за 2020 год до 9,0 п.п., что составляет 53,3% всего роста денежной массы (16,9% г/г).

Положительный вклад в рост денежной массы также вносит увеличение требований к экономике в результате роста кредитования, в частности населения.

Денежная база в годовом выражении продолжает ускоряться, преимущественно, за счет переводимых депозитов в НБРК. Вклад наличных денег вне НБРК в денежную базу стабилизировался (график 10).

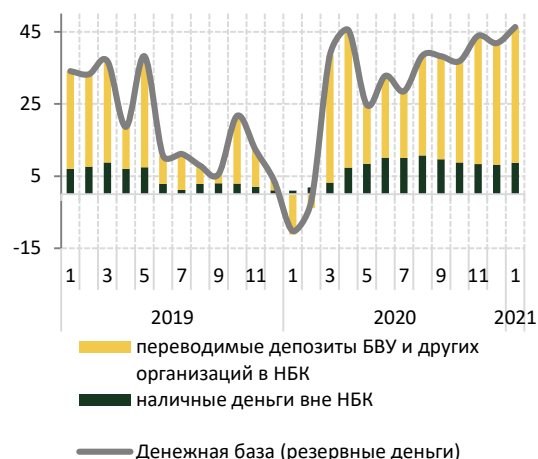
Денежный мультипликатор (соотношение денежной массы к денежной базе), несмотря на незначительный рост в январе 2021 года до 2,8, находится на низком уровне по сравнению с годом ранее (в январе 2020 года - 3,3) (график 11). В целом, рост денежной базы превышает рост денежной массы, что приводит к низкому уровню денежного мультипликатора.

2.3. Денежный рынок

В начале 2021 года профицит ликвидности на денежном рынке существенно вырос. Основной объем изымался краткосрочными нотами и депозитными аукционами.

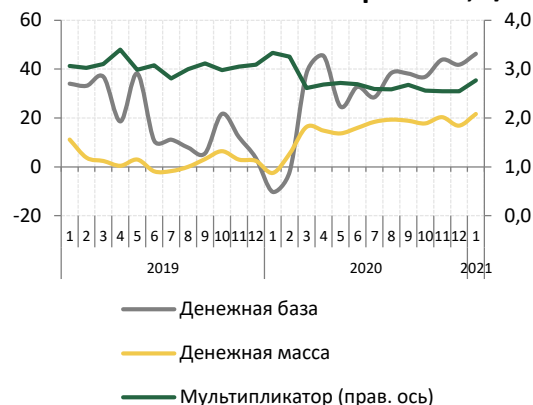
Введены изменения в расчет индикатора TONIA в целях повышения репрезентативности показателя. Изменение в методику расчета и рост профицита ликвидности привели к снижению волатильности ставок денежного рынка.

График 10.
Денежная база, в % г/г



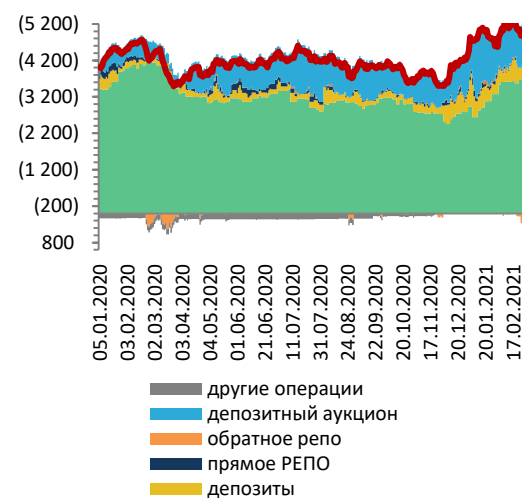
Источник: НБРК

График 11. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

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



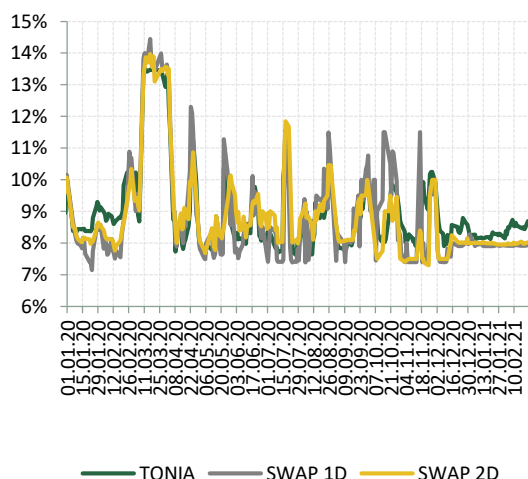
Источник: НБРК

График 13. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

График 14. Динамика ставок денежного рынка



Источник: НБРК, КФБ

Профицит ликвидности денежного рынка в конце февраля т.г. достиг 5,0 трлн. тенге. Избыточная ликвидность изымается посредством краткосрочных нот, депозитов и депозитных аукционов (график 12).

На этом фоне прекратился тренд снижения **нот**, наблюдавшийся с середины прошлого года вследствие исключения выпуска 12-месячных нот и ограничения объема выпуска нот сроком 182 дня. Рост объемов нот за февраль 2021 года составил 12,3%, преимущественно за счет 28 и 91-дневных нот (г/г снижение на 11,3%). При этом, доля 6-ти и 12-ти месячных нот снизилась по состоянию на конец февраля до 26%.

Объем **депозитных аукционов** снизился, но их доля в структуре операций НБРК за отчетный период колебалась около 23%.

Целевая ставка денежного рынка TONIA (однодневная ставка РЕПО с ценными бумагами корзины ГЦБ) формировалась внутри целевого процентного коридора базовой ставки.

Волатильности ставки TONIA снизилась на фоне роста профицита ликвидности, а также изменения расчета индикатора TONIA. Так, с 28 декабря 2020 года введено изменение в порядок расчета индикатора TONIA, связанных с отсечением сделок с наименьшей и с наибольшей доходностью (5% минимальных и максимальных значений). Данное изменение расчета направлено на повышение репрезентативности целевой ставки через создание безрискового бенчмарка на денежном рынке.

В целях транслирования внутривнедневного значения средневзвешенной ставки доходности операций репо «overnight» внедрена новая ставка – **TRION**, которая учитывает объем торгов только с центральным контрагентом.

Несмотря на снижение волатильности, наблюдался характерный для конца месяца рост ставки TONIA в периоды налоговых выплат (график 13).

Вслед за ставкой TONIA также снизилась волатильность процентных ставок **своп**, демонстрируя, при этом, низкую чувствительность в периоды роста ставки TONIA (график 14). Объемы торгов на рынке своп увеличились.

2.4. Валютный рынок

Динамика обменного курса тенге к доллару США формируется под воздействием благоприятных внешних условий, преимущественно положительной конъюнктуры нефтяного рынка. Высокую важность для валют развивающихся стран, в том числе тенге, имеет и прогресс в процессе вакцинации против COVID-19, который укрепляет надежды на скорое восстановление мировой экономической деятельности.

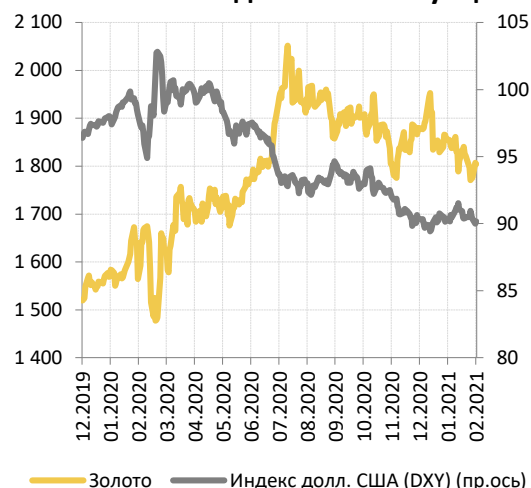
Начало вакцинации против коронавируса в мире в декабре 2020 года задало положительный тон на финансовых и товарных рынках. В результате, участники рынка скорректировали свои ожидания в сторону V-образного восстановления мировой экономики.

Также в конце декабря 2020 года стало известно об утверждении пакета стимулирования экономики США на 900 млн долл. США, который спровоцировал рост ключевых финансовых индексов до рекордных значений к началу 2021 года. Помимо этого, в январе 2021 года стало известно о предложенном Президентом США Д.Байденом дополнительном пакете фискальной помощи, размер которого оценивается в 1,9 млрд долл. США. На фоне этих новостей индекс доллара США снижался, золото дешевет (график 15).

Ослабление доллара США наряду со строгим исполнением договоренностей членами ОПЕК+ также способствовали стабилизации нефтяных котировок выше 50 долл. США за баррель в декабре 2020 года. В 2021 году цены на нефть продолжили рост, превысив в феврале т.г. отметку 60 долл. США впервые с начала пандемии. Важным условием для роста стоимости нефти было январское решение ОПЕК+ о сокращении добычи сырья в феврале-марте т.г. (график 16).

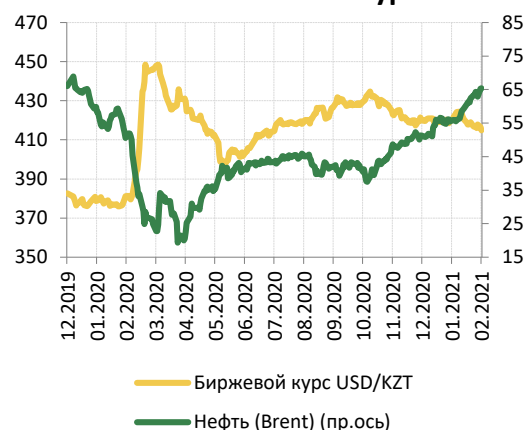
Несмотря на краткосрочную волатильность на мировых фондовых рынках в конце января 2021 года вследствие всплеска спекулятивных сделок со стороны непрофессиональных участников рынка, в период с декабря 2020 года по февраль 2021 года наблюдалось умеренное усиление интереса глобальных инвесторов

График 15. Индекс доллара США, золото в долл. США за унцию



Источник: Thomson Reuters

График 16. Динамика нефти марки Brent и обменного курса тенге



Источник: Bloomberg, KASE

к рисковым активам, в результате чего большинство валют ЕМ демонстрировали тренд на укрепление.

Под воздействием внешних факторов обменный курс тенге за IV квартал 2020 года укрепился на 2,6% с 431,81 до 420,73 тенге за доллар США. В целом, за 2020 года обменный курс тенге ослаб на 10% до 420,91 тенге за доллар США на фоне дефицита текущего счета платежного баланса страны, которое, по предварительным данным, оценивается в 5,9 млрд долл. США.

С начала 2021 года тенге продолжает укрепление, достигнув к концу февраля 417,09 тенге за долл. США (график 16).

Конвертация активов Национального фонда в рамках выделения трансфертов в республиканский бюджет наряду с продажами части экспортной валютной выручки компаниями квазигосударственного сектора оказывают положительное влияние на курсообразование тенге. В декабре 2020 года, феврале 2021 года отмечалось увеличенное предложение иностранной валюты, связанное с периодом налоговых выплат местных компаний. В рассматриваемый период Национальный Банк не проводил валютных интервенций.

2.5. Фондовый рынок

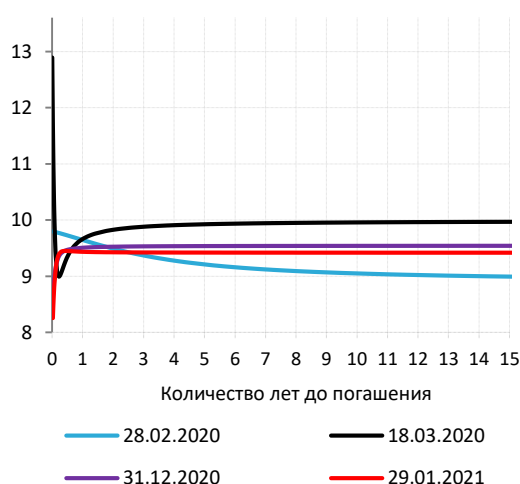
Доходности по облигациям продолжили демонстрировать снижение. В январе т.г. отмечен резкий рост притока иностранного капитала в государственных ценных бумаг (ГЦБ). За пассивным размещением ГЦБ в конце 2020 года последовало активно привлечение МФ РК займов в январе-феврале 2021 года.

Доходность корпоративных облигаций также продолжает снижаться на фоне сохранения мягких денежно-кредитной условий.

Индекс KASE обновил исторический максимум за счет роста акций KAZ Minerals и НАК «Казатомпром» на фоне роста товарно-сырьевых рынков.

В январе-феврале 2021 года Министерство финансов РК привлекло на первичном рынке 536,3 млрд. тенге, выпуская краткосрочные и долгосрочные

График 17. Изменение безрисковой кривой доходности, %



Источник: KASE

государственные ценные бумаги с доходностью от 8,99% до 10,4% годовых.

Безрисковая кривая доходности продолжила снижение вниз в долгосрочном сегменте отражая рост спроса на ГЦБ как со стороны внутренних инвесторов, так и нерезидентов. В конце февраля т.г. доля нерезидентов в ГЦБ выросла до 4,1% с 1,6% в ноябре 2020 года.

Индекс доходности **корпоративных облигаций** продолжает плавно снижаться вслед за ГЦБ на фоне сохранения мягких денежно-кредитной условий (график 18).

Средневзвешенная доходность по размещенным корпоративным облигациям продолжила тренд на снижение с 11,32% в ноябре 2020 года до 10,51% в феврале 2021 года (в декабре 2020 года 11,22%, в январе 2021 года 10,72%). При этом в декабре 2020 года были 2 размещения, доходность которых была значительно ниже рыночных – КИК под 6% и АКК под 5% (график 19).

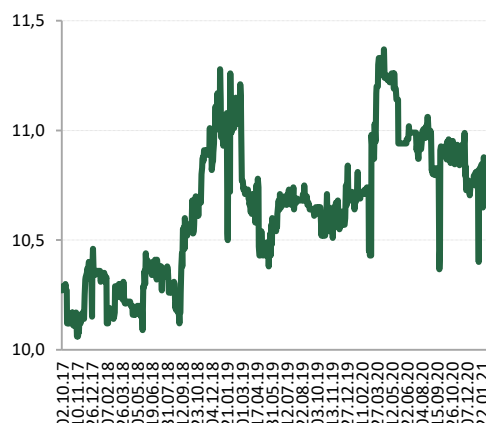
На **рынке акций** индекс KASE обновил исторический максимум в феврале 2021 года (2959 на 17 февраля т.г.) (график 20). Главными драйверами роста индекса были акции KAZ Minerals и НАК «Казатомпром».

Акции KAZ Minerals выросли на фоне восстановления экономики Китая, которая является главным потребителем меди, и роста фьючерсов на медь. Позитивные изменения на товарно-сырьевом рынке оказали соответствующее влияние и на спрос на акции уранодобывающей компании. Рост индекса ETF URA и приостановление работы на урановой шахте Канады Cigar Lake из-за вспышки коронавируса также положительно повлияли на цену акций НАК «Казатомпром».

2.6. Депозитный рынок

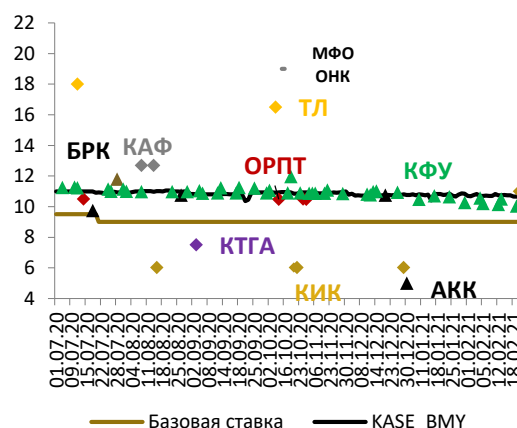
Ставки **корпоративных тенговых депозитов** на наиболее коротком и длинном концах сроков растут, при сохранении ставок в среднесрочном сегменте на прежних уровнях. Ставки по розничным тенговым депозитам не меняются в среднесрочном сегменте при росте ставок в долгосрочном сегменте. Рост депозитов в годовом выражении продолжается

График 18. Доходность корпоративных облигаций, %



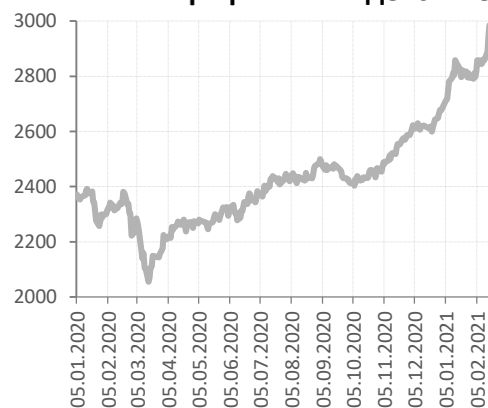
Источник: KASE, НБРК

График 19. Годовая доходность эмитентов, %



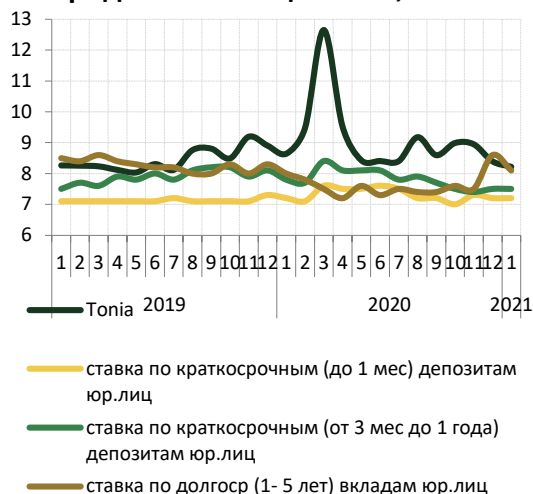
Источник: KASE, НБРК

График 20. Индекс KASE



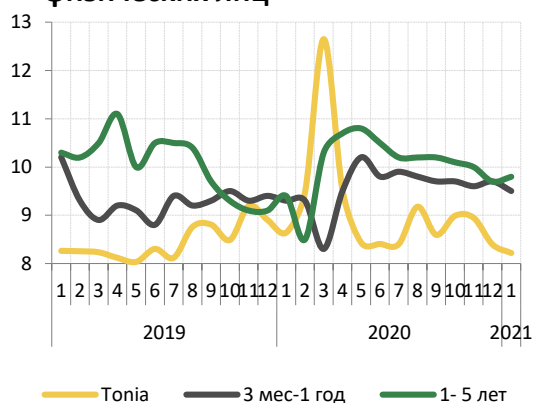
Источник: KASE

График 21. Ставки по депозитам юридических лиц в тенге, %



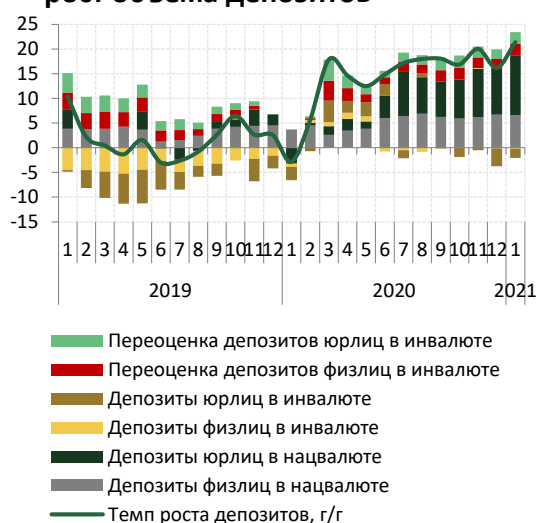
Источник: НБРК

График 22. Ставки по вкладам физических лиц



Источник: НБРК

График 23. Вклад компонентов в рост объема депозитов



Источник: НБРК

вследствие роста тенговых вкладов. Долларизация депозитов снизилась до минимальных значений за последние 7 лет.

Несмотря на рост **средневзвешенной ставки по краткосрочным тенговым вкладам бизнеса** (до 1 месяца) с 7,0% в октябре 2020 года до 7,2% в январе 2021 года, наблюдается снижение их доли в привлеченных срочных вкладах с 88,5% до 84,3%.

При этом в два раза увеличилась доля **тенговых вкладов бизнеса со сроками от 3 месяцев до 1 года** при сохранении ставок по ним на уровне 7,5%. Ставки по долгосрочным вкладам (1-5 лет), доля которых остается на низком уровне (2%), выросли с 7,6% в октябре 2020 года до 8,1% в январе 2021 года.

В целом, проявляются признаки желания корпоративного сектора размещаться в депозиты с более длинными сроками.

На фоне сохранения базовой ставки и предельных ставок КФГД **ставки по краткосрочным вкладам населения в тенге** (от 3 месяцев до 1 года) сохраняются в пределах 9,5% – 9,7%. Ставки по **долгосрочным вкладам населения в тенге** (сроком от 1 до 5 лет) снизились с 10,1% до 9,8% по итогам января 2021 года (график 22).

Совокупный объем депозитов продолжает расти за счет тенговых вкладов, в январе т.г. составив 22,68 трлн. тенге (рост на 21,4% г/г). **Вклады корпоративного сектора в национальной валюте** вносят существенный позитивный вклад в рост совокупного депозитного портфеля, который в незначительной мере компенсировался отрицательным вкладом **корпоративных вкладов в иностранной валюте** (график 23).

Тенговые вклады в октябре 2020 года – январе 2021 года выросли на 9,9% до 14,27 трлн. тенге, **вклады в иностранной валюте** снизились на 6,2% до 8,40 трлн. тенге. В результате, долларизация депозитов по итогам января 2021 года составила 37,1%, что является минимальным значением с июня 2013 года.

Доля валютных вкладов бизнеса снизилась на 5,4 п.п., вкладов населения – на 2,0 п.п., что в итоге привело к

более значительному снижению долларизации вкладов юридических лиц по сравнению с вкладами физических лиц (в январе 2021 года 35,4% и 39,0%, соответственно) (график 24).

2.7. Кредитный рынок

На фоне мягкой денежно-кредитной политики и реализации государственных программ наблюдается снижение стоимости кредитных ресурсов.

Кредитный портфель растет за счет положительного вклада розничного сектора. В розничном секторе основным драйвером роста является ипотечное кредитование, тогда как в корпоративном сегменте – кредитование малого и среднего бизнеса.

Средневзвешенная ставка по тенговым кредитам бизнеса в краткосрочном сегменте в январе т.г. снизилась на 0,4п.п. до 11,4% с 11,8% в январе прошлого года, в долгосрочном сегменте – до 12,1% с 15,4% (график 25). Снижению ставок по кредитам помимо мягких денежно-кредитных условий способствует реализация государственных программ льготного кредитования.

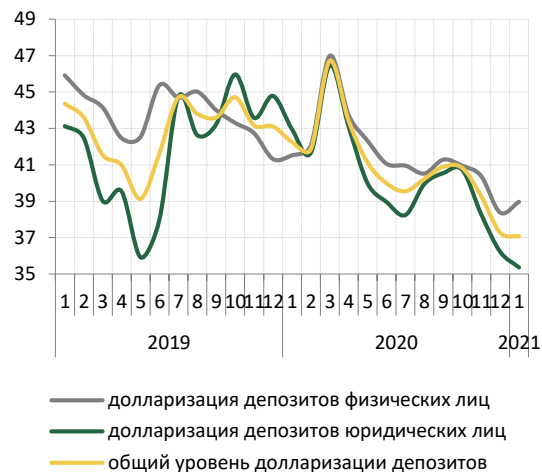
Ставка по потребительским кредитам после сезонного снижения в конце 2020 году в январе т.г. вернулась на уровень 20,9%. Ставка по ипотечным кредитам продолжает формироваться ниже уровня базовой ставки за счет субсидирования в рамках различных государственных программ (7,9% в январе 2021 года).

На фоне мягких денежно-кредитных условий, а также субсидируемого ипотечного кредитования, который вносит главный вклад в рост розничного кредитования (за год на 13,3%), в январе т.г. годовой рост кредитного портфеля составил 6,7% (график 26).

Розничные кредиты в структуре совокупных кредитов преобладают над кредитованием корпоративного сектора с ноября 2020 года (в январе т.г. доля розничных кредитов – 52,1%).

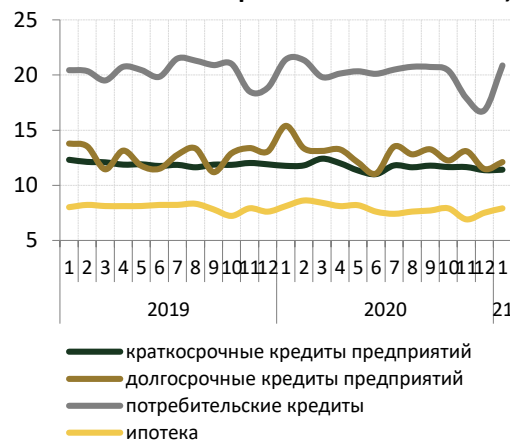
Ипотечные кредиты в январе т.г. выросли на 34,5% г/г или 619,1 млрд тенге, достигнув 2,413 трлн. тенге. Согласно опросу банков, в начале 2021 года многие банки ожидают рост спроса на ипотеку, в связи с

График 24. Долларизация депозитов, %



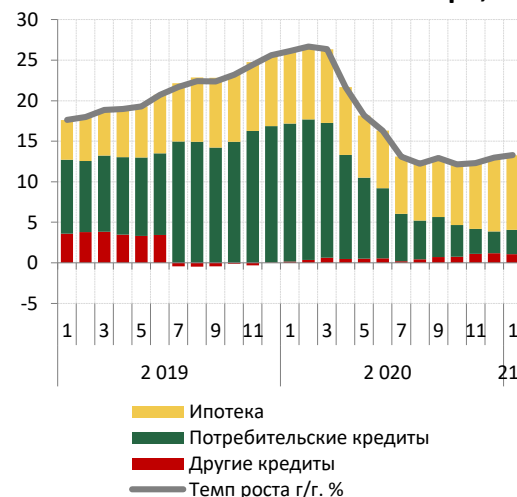
Источник: НБРК

График 25. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

График 26. Вклад компонентов в годовой рост кредитов розничного сектора, %



Источник: НБРК

возможностью досрочного изъятия пенсионных накоплений в целях покупки или ремонта жилья.

Потребительские кредиты после замедления своего роста до 4,3% в декабре 2020 года в январе 2021 года ускорились до 4,7%, составив 4,433 трлн. тенге.

Портфель корпоративных кредитов после снижения в декабре 2020 года на фоне принятых мер, направленных на улучшение качества активов (списание кредитов АТФ Банка на кредитование бизнеса), восстанавливается. В январе т.г. рост составил 0,4% г/г, портфель кредитов бизнес составил 6,994 трлн. тенге на конец января т.г.

На фоне реализации государственных программ по поддержке бизнеса наблюдается рост **кредитов малому бизнесу**, которые в годовом выражении увеличились на 23,6%.

По опросу банков в четвертом квартале 2020 года спрос со стороны бизнеса на кредиты продолжил расти, в частности со стороны малого бизнеса. Банки активно конкурировали за заемщиков: вводили новые продукты, заполняли новые ниши, повышали удобство выдачи кредитов.

Бокс 1. Ипотека и рост цен на жилую недвижимость

Сектор строительства выступил одним из ключевых драйверов, не давшим национальной экономике достичь более глубокого падения в 2020 году. Однако, строительный бум последних лет сопровождается ростом цен на жилье, который ускорился после 2015 года. Несмотря на рецессию в экономике в 2020 году, цены на жилую недвижимость в Казахстане за год увеличились на первичном рынке на 4,8%, в то время как на вторичном рынке их рост был почти в три раза выше – на уровне 13,9%, что также превышал уровень инфляции почти в 2 раза (7,4%) (график 1).



Источник: БНС АСПР

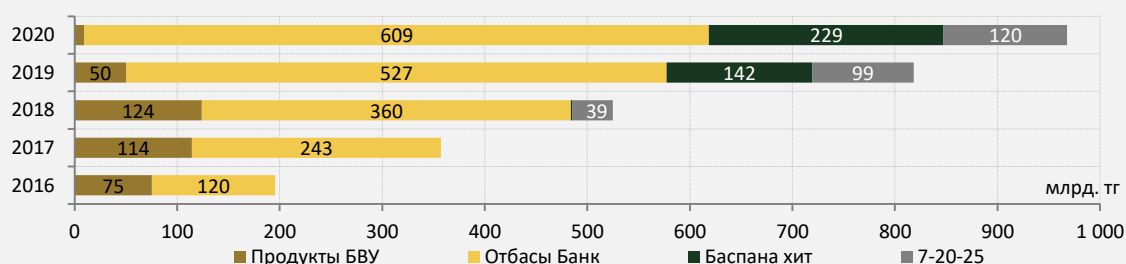
Ускорение роста цен на недвижимость начался с 2018 года, когда темп роста на вторичном рынке вышел в положительную зону. Накопленный рост цен за последние 3 года на первичном рынке составил 21,5%, на вторичном – 22,9%.

Основными причинами роста являются растущий спрос со стороны населения на фоне роста доходов населения и льготных государственных программ по приобретению жилья, дисбаланс спроса и предложения на рынке недвижимости, а также низкий уровень обеспеченности жильем населения и ввода жилья в отдельных регионах.

Важным фактором роста цен на жилье является государственные ипотечные программы, такие как «7-20-25» и «Баспана Хит», а также активное расширение кредитного портфеля Отбасы Банк. На фоне реализации госпрограмм ставка по ипотечным кредитам снизилась с 9,3% в декабре 2016 года до 7,5% в декабре 2020 года. Ипотечный портфель в годовом выражении ускорился с 9,0% в 2016 году до 34,3% в 2020 году, достигнув 2,4 трлн. тенге в декабре 2020 года.

Основным государственным агентом по стимулированию ипотеки выступал Отбасы банк, доля которого на рынке ипотеки увеличилась с 38% в 2014 году до 56,5% в 2020 году. С учетом других программ доля государственного участия (по линии «Отбасы Банк», «7-20-25» и «Баспана хит») в ипотечном кредитовании выросла с 61% в 2016 году до 99% в 2020 году (график 2).

График 2. Выданные ипотечные кредиты в рамках государственных программ



Источник: НБРК

Для оценки влияния ипотечного кредитования на рынок недвижимости был проведен регрессионный анализ на основе регрессионной модели. Анализ был сделан на основе среднегодовых данных по темпам прироста цен на жилье (на первичном и вторичном рынках) за период с 2000 по 2020 годы. В качестве объясняющей переменной были использованы собственный лаг цен на жилье и динамика выданных кредитов. Цены на недвижимость были разделены на два сегмента – в новостройках и на вторичном рынке.

Уравнение 1. Цены на новое жилье:

$$p_new = 0.17*m + 0.49*p_new(-1)$$

t-stat. (4,14) (4,69)

p_new – цены на новое жилье,

m - изменение объема выданных ипотечных займов,

p_new(-1) – цена на новое жилье в предыдущем периоде.

Уравнение 2. Цены на вторичное жилье:

$$p_second = 0.24*m + 0.46*p_second(-1)$$

t-stat. (3,94) (4,65)

p_second – изменение цен на вторичное жилье,

m - изменение объема выданных ипотечных займов,

p_second(-1) – цена на вторичное жилье в предыдущем периоде.

Расчеты показывают, что рынок вторичного жилья более чувствителен к объемам выдаваемых ипотечных кредитов по сравнению с новым жильем. Коэффициент эластичности роста цен на новое жилье по выданным ипотечным кредитам равен 0,17, на вторичное жилье – 0,24. Другими словами, увеличение темпов роста ипотеки на 1% приводит к росту цен жилья на 0,24% на вторичном рынке, на 0,17% – первичном рынке жилья. Большая эластичность цен на вторичном рынке жилья к ипотеке может связано с тем, что на первичный рынок также влияет ценовая политика строительных компаний. Кроме того, банки с большей вероятностью готовы представить займы на готовое жилье, чем в строящихся объектах в связи с меньшими рисками. Вместе с тем, важно отметить более значимый рост объемов ипотечных займов по программе «Баспана-хит» (вторичное жилье), чем по программе 7-20-25 (новое жилье).

В 2021 году изъятие пенсионных средств также может стать дополнительным фактором поддержки внутреннего спроса и роста цен на жилье, в первую очередь на ремонт жилья, осуществляемого при покупке недвижимости и погашение ипотечных займов. В январе 2021 года наблюдается продолжение роста ипотечного портфеля и роста цен на жилье. За первый месяц 2021 года цены на новое жилье выросли на 3,0% (7,3% за год), на перепродажу благоустроенного жилья – на 5,0% (17,9%) при росте ипотечного портфеля на 1,7% (34,5%).



III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

2.1. Внешний сектор

Усиление ограничительных мер из-за распространения COVID-19 негативно сказывается на деловой активности в мире. **Впервые с ноября 2020 года по итогам января 2021 года активность замедлилась в промышленности** (график 27). Также возобновилось сокращение новых экспортных заказов. Более медленные темпы роста производства в промышленности отмечены в Китае (второй месяц подряд) и Германии, снижение показателя произошло в Японии, Таиланде, Малайзии. При этом опережающие темпы роста производства наблюдаются в США, Индии, Италии. Сфера услуг с ноября 2020 года по-прежнему характеризуется слабой динамикой.

Текущая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана складывалась разнонаправленно. Экономики ЕС и России из-за повторных вспышек коронавируса в конце 2020 года все еще характеризовались негативной динамикой. При этом экономика Китая при активной поддержке промышленного сектора, инвестиций и внешнеторговой деятельности, а также на фоне восстановления внутреннего спроса и роста в розничной торговле, по итогам 2020 года выросла на 2,3% (г/г).

За последние три месяца на фоне старта вакцинации в некоторых странах мира и достижения договоренности странами-участницами ОПЕК+ мировые цены на нефть выросли более чем на 30%. В феврале 2021 года позитивная динамика продолжилась, **котировки Brent достигли 65 долл. США за баррель** (график 28). Текущий позитивный sentiment рынка поддерживают высокая дисциплина стран-участниц ОПЕК+, сокращение запасов и добычи нефти в США из-за холодных погодных условий, а также ожидание реализации пакета стимулов для поддержки экономики США.

График 27. Глобальный композитный индекс деловой активности



* — значение индекса больше 50 означает рост показателя, меньше 50 — его снижение, равно 50 — его неизменность

График 28. Цена на нефть марки Brent, долл. США (в среднем за месяц)



Бокс 2. Текущая ситуация на мировом рынке цветных металлов и перспективы его развития

Мировой рынок цветных металлов находится под давлением последние два года. В 2019 году снижение цен на металлы было вызвано торговой войной между США и Китаем. Вспышка пандемии COVID-19 и предпринятые меры по борьбе с ее распространением обусловили дальнейшее падение цен. С момента распространения вируса и по мере снижения активности в промышленном секторе, цены на металлы неуклонно снижались (график 1). Начиная с середины 2020 года, наблюдалась восстановительная динамика цен на металлы в результате смягчения ограничительных мер, а также ослабления доллара США по отношению к другим мировым валютам. Вместе с тем, влияние коронавируса на ценовую динамику цветных металлов оказалось разнонаправленным. Несмотря на снижение цен на большинство металлов, по итогам 2020 года рост цен был зафиксирован только на медь (график 2).

График 1. Среднеарифметический индекс цен на металлы* и глобальный индекс деловой активности в промышленности**

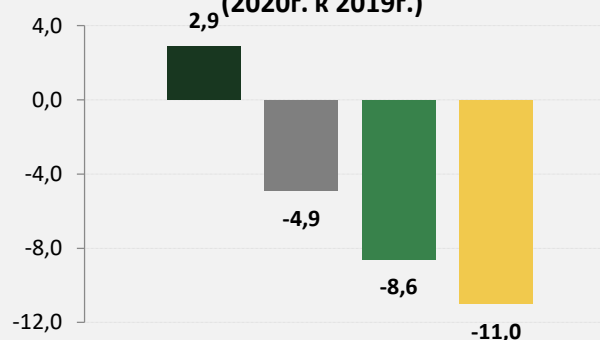


Источник: Thomson Reuters, Bloomberg

* на медь, алюминий, цинк, свинец (январь 2015г.=100, %)

** Индекс выше (ниже) 50 указывает на расширение (сокращение)

График 2. Изменение цен на металлы, % (2020г. к 2019г.)



■ Медь ■ Алюминий ■ Свинец ■ Цинк
Источник: Thomson Reuters

Медь. Пандемия COVID-19 снизила цены на медь больше, чем во время атипичной пневмонии (SARS). Однако падение оказалось менее глубоким и продолжительным, чем во время глобального финансового кризиса в 2008-2009 годы, когда ежемесячные темпы падения составляли почти 50%. В период коронакризиса цены на медь достаточно быстро стабилизировались. С минимальных значений в апреле 2020 года цены выросли почти на 3000 долл. США и к концу февраля 2021 года превысили 9000 долл. США за тонну. Резкому восстановлению цен способствовали более высокий спрос со стороны Китая¹ и рост экспортных заказов на продукцию из металла, а также высокий спрос со стороны Германии из-за восстановления активности в обрабатывающей промышленности. Кроме того, рост котировок был поддержан сокращением объемов производства металла в Чили и Перу² в результате остановки работы рудников из-за распространения вируса и забастовок.

График 3. Рост цен на алюминий и производство алюминия в Китае%



Источник: The International Aluminium

¹ По данным Statista в 2019 году на долю Китая в мировом потреблении меди пришлось 51%, на страны ЕС – 17%, на США – 12%.

² Согласно различным информационным источникам, в мировом производстве меди примерно 30% приходится на Чили и около 20% на Перу, до 10% производства металла обеспечивает Китай.

давлением спекулятивных сделок. В среднесрочной перспективе ожидается, что данный эффект ослабнет и цены немного снизятся.

Алюминий. После двухлетней отрицательной динамики цены на алюминий с октября 2020 года выросли на фоне увеличения объемов производства в Китае, как одном из главных потребителей алюминия в мире³ (график 3). В свою очередь, это тесно связано с улучшающейся ситуацией в производстве и продажах автомобилей в Китае и в мире. Вместе с тем в январе 2021 года из-за снижения активности в промышленности Китая рост цен на алюминий немного замедлился. По прогнозам международных организаций, ожидается, что цены на алюминий в 2021 году продолжат постепенно расти. При этом сдерживающее влияние продолжают оказывать высокие запасы металла, а также ожидаемое увеличение предложения со стороны Китая и других крупных производителей алюминия.

Цинк. В связи с ростом мирового спроса на нержавеющую сталь, в производстве которой применяется цинк, и в результате увеличения расходов стран на инфраструктурные проекты в целях поддержки экономик после спада из-за COVID-19, цена на цинк выросла. Рост цен на цинк дополнительно был поддержан перебоями поставок из южноафриканских шахт, а также ожиданиями быстрого восстановления мировой экономики на фоне массовой вакцинации. По прогнозам Consensus Ecs., в 2021 году ожидаемый рост предложения может ограничить дальнейший рост цен на цинк. Вместе с тем, сильное снижение цен не ожидается.

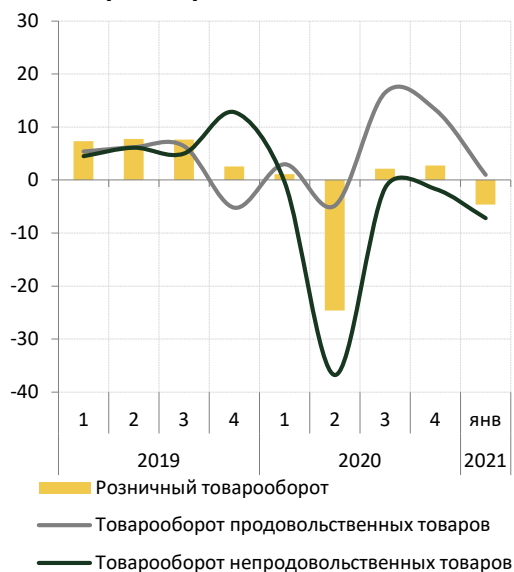
Свинец. Снижение мирового производства автомобилей негативно сказалось не только на ценах на алюминий, но и на ценах на свинец, преимущественно используемый в производстве аккумуляторов. Данный фактор, как и высокое предложение металла привели к непрерывному падению цен на металл с конца 2019 года. В конце 2020 года – начале 2021 года рост цен начал восстанавливаться. Дальнейшая ценовая динамика свинца во многом будет зависеть от спроса на автомобили, и, соответственно, на аккумуляторы. По прогнозам Consensus Ecs., цены на свинец к концу 2022 года немного снизятся с 2100 долл. США за тонну в настоящее время до 1900 долл. США за тонну.

Ожидания дальнейшего восстановления мировой экономики, в том числе экономик стран-торговых партнеров Казахстана, а также в целом позитивной динамики на рынке металлов будут способствовать повышению внешнего спроса на экспортную продукцию и восстановлению экономической активности в стране⁴.

³ По данным Statista в 2018 году на долю Китая в мировом потреблении алюминия пришлось 67,4%, на США – 13,7%.

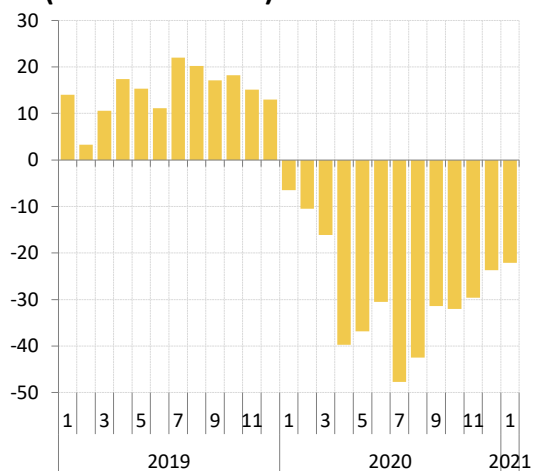
⁴ Согласно данным БНС АСПР РК, по итогам 2020 года в общем объеме стоимостного экспорта доля цветных металлов составила 10,3%, из них медь – 6,0%, цинк – 1,3%, алюминий – 1,1% и свинец – 0,2%.

График 29. Розничный товарооборот, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 30. Оценка благоприятности крупных покупок (баланс ответов)⁵



Источник: Fusion LAB

2.2. Экономическая активность и внутренний спрос

Спрос домашних хозяйств после существенного провала в периоды жесткого локдауна со второй половины 2020 года в условиях реализации отложенного спроса начал постепенно восстанавливаться.

Восстановление потребительской активности домашних хозяйств подтверждается динамикой розничной торговли, которая во втором полугодии 2020 года демонстрировала позитивные темпы роста (график 29). В структуре розничного товарооборота существенное восстановление отмечается в торговле продуктами питания на фоне роста производства и импорта продовольственных товаров. Так, розничный товарооборот продовольственных товаров в третьем и четвертом кварталах 2020 года вырос на 16,5% и 13,3%, соответственно. При этом товарооборот непродовольственных товаров продолжает показывать негативную динамику, но темпы снижения существенно сократились. Такая динамика отмечается на фоне оживления потребительского кредитования населения, темпы снижения которого также замедляются.

О восстановительной динамике непродовольственного товарооборота свидетельствуют потребительские настроения населения относительно крупных покупок. По сравнению с периодами жестких карантинных ограничений негативные ответы респондентов существенно сократились (график 30).

В январе 2021 года динамика розничной торговли снова продемонстрировала спад в результате сокращения непродовольственного товарооборота. При этом товарооборот продуктов питания сохраняет позитивную динамику.

⁵⁵ Оценка благоприятности крупных покупок проводится на основе вопроса «Как Вы считаете, сейчас в целом хорошее или плохое время для того, чтобы совершать крупные покупки/расходы?»

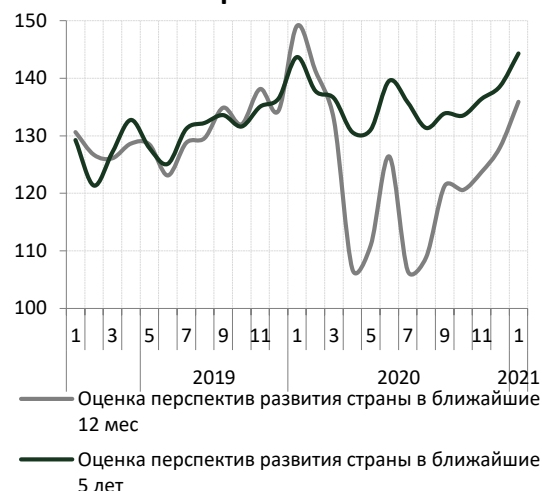
Согласно опросам Национального Банка, ожидания населения относительно перспектив развития экономической активности в январе 2021 года на краткосрочном периоде существенно улучшились и демонстрируют восходящую тенденцию. Эти оценки были очень негативными в периоды ужесточения карантинных мер и по мере снятия ограничений улучшались.

Ожидания населения относительно развития экономики на более длительном периоде (5 лет) остаются стабильными и значительно превышают краткосрочные ожидания (график 31).

Динамика поступлений на счета физических лиц хотя и демонстрирует восстановление по сравнению с периодом жестких ограничений, но все еще остается в негативной зоне. Оживление потребления домашних хозяйств было поддержано ростом реальной заработной платы в экономике в четвертом квартале 2020 года. Так, реальная заработная плата в экономике выросла на 6,5%, в том числе по крупным и средним предприятиям – на 6,2%, а по малым предприятиям – на 9,1% (график 32).

Рост реальной заработной платы сохраняется в отраслях государственного сектора. По сравнению с динамикой, наблюдавшейся в третьем квартале, в четвертом квартале 2020 года наметился рост заработных плат в промышленности, транспорте, искусстве и развлечениях, торговле.

График 31. Оценка перспектив развития экономики⁶



Источник: Fusion LAB

График 32. Реальная заработная плата по размерности предприятий, г/г, %

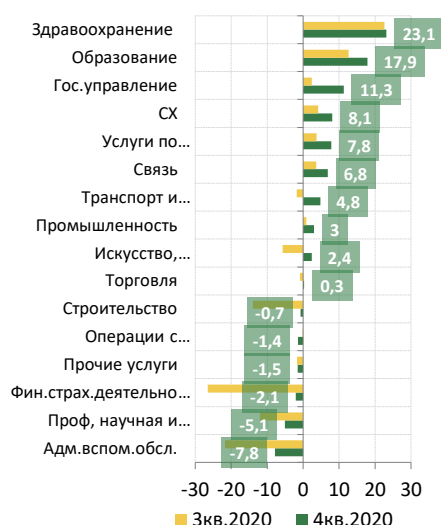


Источник: БНС АСПР

⁶ 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. Значение выше 100 означает преобладание положительных оценок, ниже 100 – негативных оценок.

График 33. Реальная заработная плата, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 34. Расходы республиканского бюджета на трансферты, г/г, %



Источник: БНС АСПР

Существенный спад отмечается в отрасли административного и вспомогательного обслуживания и профессиональной, научной технической деятельности (график 33). Сохраняется негативная динамика оплаты труда в строительстве, операциях с недвижимым имуществом и финансовой и страховой деятельности.

В 2021 году предусмотрено повышение заработных плат работников бюджетного сектора, то есть медицинских работников, учителей и работников социальной сферы (785 тыс. педагогов – на 25%, 247 тыс. медработников – на 30%, 38 тыс. работников социально-медицинских учреждений соцзащиты – до 45%).

В структуре доходов населения в течение 2020 года рост демонстрировали доходы от социальных трансфертов на фоне сохранения социальной направленности политики государства (график 34). В начале 2020 года была проведена индексация базовой пенсии на 7%, дополнительно с апреля 2020 года повышена солидарная пенсия на 5%. Кроме пенсий в 2020 году отмечалось ускорение роста расходов республиканского бюджета на другие виды трансфертов. В целом за январь-декабрь 2020 года расходы республиканского бюджета на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 18,3%. В 2021 году также проведена ежегодная индексация пенсий на 7%.

Динамика инвестиционной активности в 2020 году была связана с негативными последствиями пандемии COVID-19. По итогам 2020 года спад инвестиций в основной капитал составил 3,4% (график 35).

Снижение инвестиций в 2020 году в первую очередь связано со спадом инвестиций в горнодобывающей промышленности (на 26,4%) из-за временного приостановления крупного инвестиционного проекта на нефтяном месторождении Тенгиз (ПБР и ПУУД).

На этом фоне доля горнодобывающей отрасли в общем объеме инвестиций существенно сократилась (с 44,6% в 2019 году до 33,6% в 2020 году).

Негативный вклад внесло снижение инвестиций в торговле и строительстве (на 23,7% и 35,8%, соответственно).

Более глубокое снижение инвестиций сдерживалось положительной динамикой инвестиций в других секторах экономики. Без учета вклада горнодобывающей промышленности инвестиции в экономике выросли на 14,8%.

При этом наблюдаемое в экономике некоторое восстановление инвестиционной активности к концу 2020 года (U-образное) прервалось в январе 2021 года (график 35). В начале текущего года инвестиции в основной капитал сократились на 17,5%, что также в большей степени связано со снижением инвестиций в горнодобывающей промышленности. Спад в отрасли обусловлен снижением объемов по строительству горно-обогатительного комбината в Восточно-Казахстанской области, со снижением объемов по проектам расширения КПО и снижением объемов по ПБР ПУУД на месторождении Тенгиз.

При этом инвестиционная активность населения, представленная динамикой инвестиций в жилищное строительство, сохраняется на высоких уровнях. В четвертом квартале 2020 года инвестиции в жилищное строительство увеличились на 69,3%. Такому существенному ускорению способствуют реализуемые в стране различные государственные ипотечные программы, («7-20-25», «Баспана Хит», ЖССБ). Лишь в Атырауской области зафиксировано снижение инвестиций (на 31%) на фоне сокращения ввода в эксплуатацию жилых зданий (на 10,4%).

Доля государства в инвестициях в жилищное строительство в 2020 году составила 20,6%, тогда как большая часть приходится на собственные средства застройщиков и средства населения – 42% и 30%, соответственно.

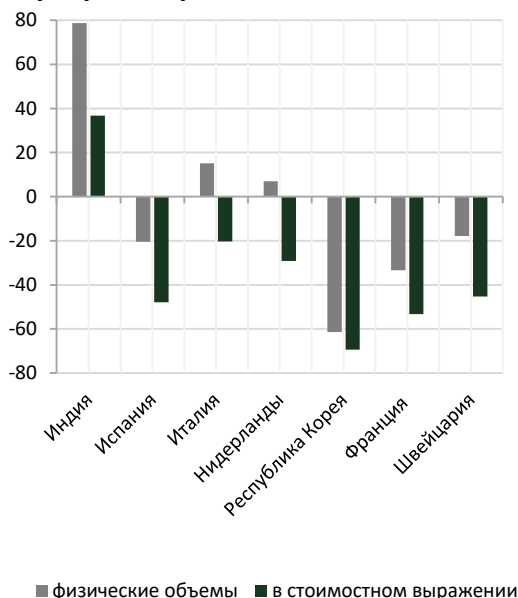
На фоне роста инвестиций в 2021 году общая площадь введенных в эксплуатацию жилых зданий увеличилась на 16,8%. Лидерами по приросту в региональном

График 35. Показатели инвестиционной активности, г/г, %



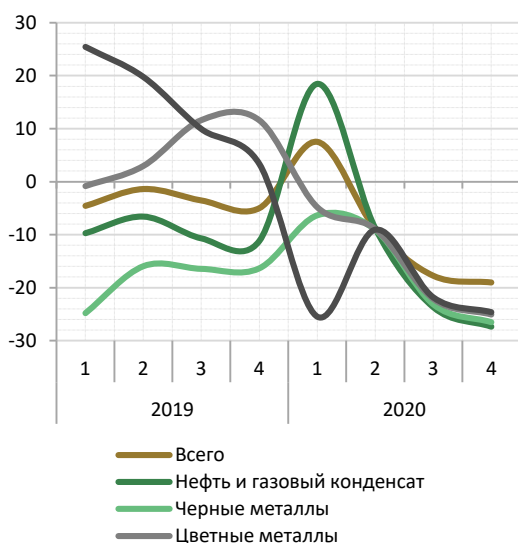
Источник: БНС АСПР

График 36. Экспорт нефти в разрезе стран за 2020 год, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 37. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %



Источник: НБРК

разрезе являются города Нур-Султан (рост на 72,6%) и Шымкент (на 23,9%) и Северо-Казахстанская область (на 22,4%). Сокращение отмечается только в Атырауской и Кызылординской областях.

По предварительным данным БНС АСПР, в январе-декабре 2020 года внешнеторговый оборот составил 85 млрд. долл. США и по сравнению с январем-декабром 2019 года уменьшился на 13%, в том числе экспорт снизился на 19,1% (47,0 млрд. долл. США), импорт сократился на 4,1% (38,1 млрд. долл. США).

Снижение экспорта наблюдалось по всем основным товарным группам кроме продукции химической промышленности. Основной вклад в снижение экспорта внесло сокращение экспорта нефти на 29,4% (г/г). В разрезе стран прослеживается падение стоимостного экспорта нефти в Испанию на 47,9%, в Италию – на 20,3%, в Республику Корея – на 69,5%, во Францию – на 53,2% (график 36).

Вместе с тем, в натуральном выражении экспорт нефти незначительно увеличился (на 0,8%), в том числе в Италию – на 15,2%, Китай – на 55,4%, Индию – на 78,7%. Таким образом, падение стоимостного экспорта нефти стало следствием снижения цены на нее.

В группе цветных металлов с начала 2020 года уменьшился экспорт алюминия (на 10%), цинка (на 15,1%) и свинца (на 47,6%) (график 37). При этом если физические объемы экспорта алюминия и цинка не потерпели существенных изменений (снижение на 3% и 1%, соответственно), то для свинца было характерно также заметное сокращение в натуральном выражении (на 18,4%) ввиду снижения поставок во Вьетнам на 20,3% и Нидерланды – на 41,9%.

Стоит также отметить, увеличение физических объемов экспорта меди на 4,4%, в первую очередь в Китай, и серебра – на 12,8%, большая часть которого была направлена в Великобританию.

В составе черных металлов экспорт ферросплавов в натуральном выражении увеличился на 4,5%, но сократился в стоимостном выражении на 12,1%.

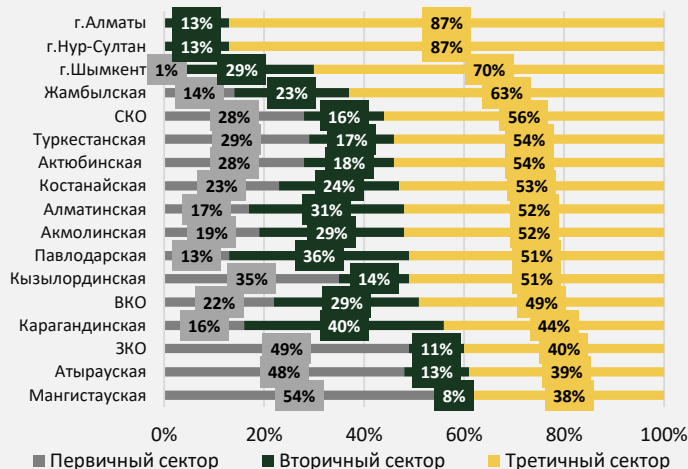
Снижение импорта в 2020 году произошло по основным торговым партнерам: из стран ЕАЭС – на 7,3%, в т.ч. из России – на 7,1%, из стран ЕС – на 5,5%,

из Китая – на 5,9%. Тем временем, наблюдается резкое увеличение импорта из Германии на 20,5% и из Республики Корея – на 41,1%, где доли в общем импорте составили 4,7% и 12,8%, соответственно.

В группе продовольственных товаров было зарегистрировано увеличение импорта в натуральном выражении мяса (на 4,5%), молока (на 22,3%), тростникового сахара (на 25,3%), алкогольных (на 62,9%) и безалкогольных (на 38,1%) напитков и табака (на 36,4%). В группе непродовольственных товаров импорт медикаментов увеличился на 14,5%, моющих средств – на 16,9%, линолеума – на 16%, одежды – на 27,2% и вычислительных машин – на 31,9%. Кроме того, необходимо отметить снижение физических объемов импорта природного газа (на 69,6%), пультов, панелей и консолей (на 56,7%) и резкое увеличение импорта холодильного и морозильного оборудования на 94,4% и воздушных или компрессорных насосов – на 50%.

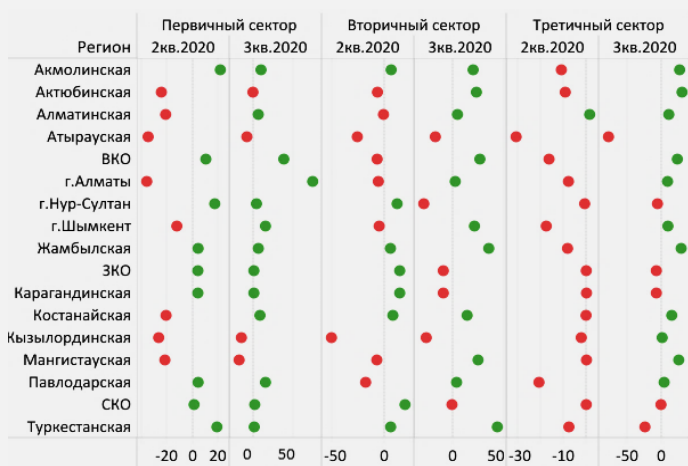
Бокс 3. Региональное развитие Казахстана в период локдаунов

**График 1. Доля секторов в ВРП, %
(9 месяцев 2020 года)**



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Таблица 1. Рост/снижение секторов экономики по регионам



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Согласно оперативным данным БНС АСПР, сокращение реального ВВП Казахстана в 2020 году на 2,6% (г/г) было обусловлено снижением объемов производства третичного сектора, то есть сферы услуг (на 5,6% в реальном выражении).

В зависимости от специализации каждого региона распределение трехсекторной модели экономики в регионах Казахстана разнообразное. К примеру, более 50% ВРП приходится на долю третичного сектора в городах республиканского значения, Жамбылской и Северо-Казахстанской областях (график 1).

Динамика вторичного сектора (обрабатывающая промышленность и строительство) в 2020 году демонстрировала позитивную динамику. В список регионов с высокой долей вторичного сектора входят Алматинская, Павлодарская, Карагандинская, Акмолинская и Восточно-Казахстанская области.

Отрасли первичного сектора экономики, а именно сельское хозяйство и горнодобывающая отрасль, показали разнонаправленную динамику. Рост в растениеводстве и животноводстве обеспечил увеличение сельского хозяйства на 5,6% (г/г) по итогам 2020 года. По итогам девяти месяцев 2020 года основными

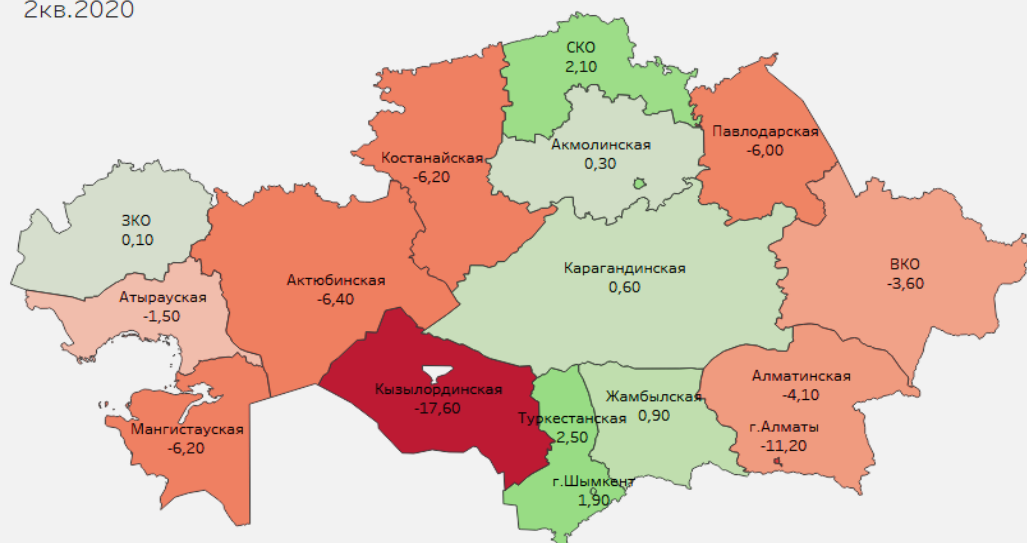
регионами, в ВРП которых значительную долю занимает производство сельскохозяйственной продукции, являются Северо-Казахстанская (доля сельского хозяйства в ВРП региона – 28%), Туркестанская (22%), Алматинская (17%), Акмолинская (16%), Костанайская области (10%).

Напротив, горнодобывающая промышленность в 2020 году показала снижение на 3,7% (г/г), обусловленное снижением добычи сырой нефти и металлов. Первичный сектор экономики занимает более 50% ВРП в Мангистауской, Западно-Казахстанской и Атырауской областях.

В результате сложившейся разнонаправленной динамики развития секторов экономики Казахстана ситуация в регионах в периоды локдаунов была также неоднородной. Во втором квартале 2020 года в период действия наиболее жестких ограничительных мер в стране положительная экономическая активность сохранялась в таких регионах, как г. Шымкент, г. Нур-Султан, Туркестанская, Акмолинская, Жамбылская, Западно-Казахстанская и Северо-Казахстанская области (График 2).

График 2. Динамика ИФО ВРП во втором и третьем кварталах 2020 года, %, г/г

2кв.2020



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

При этом, во втором квартале 2020 года наблюдался существенный спад третичного сектора экономики во всех регионах страны, за исключением Акмолинской области (Таблица 1).

В третьем квартале 2020 года по мере смягчения ограничительных мер ситуация в регионах начала улучшаться, за исключением регионов с высокой долей первичного сектора. Также негативная динамика деловой активности сохранилась в городах республиканского значения. Спад в крупных городах связан с продолжением отрицательной динамики в сфере услуг, учитывая высокую долю третичного сектора в ВРП.

Во втором и третьем кварталах 2020 года спад в Атырауской области был обусловлен негативной динамикой во всех секторах экономики, в особенности в первичном секторе в результате снижения объемов добычи сырой нефти.

Восстановление в других регионах было связано с оживлением деловой активности в сфере услуг, в особенности в торговле и операциях с недвижимым имуществом, в условиях смягчения карантинных ограничений (таблица 1).

Бокс 4. Пищевая промышленность в Казахстане

График 1. Динамика пищевой промышленности, г/г

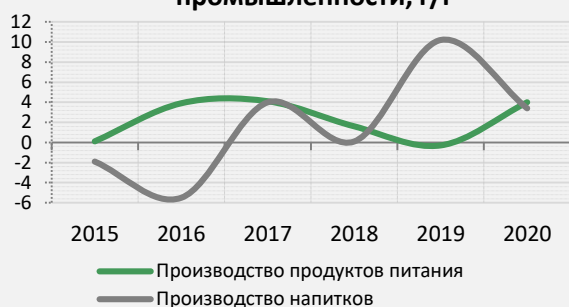


График 2. Доли в производстве продуктов питания



График 3. ИФО инвестиции в основной капитал в производство продуктов питания, в % г/г

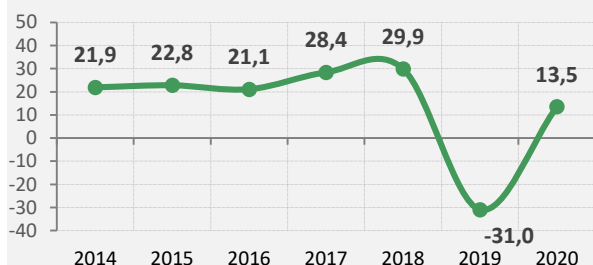


График 4. Производство мясной продукции

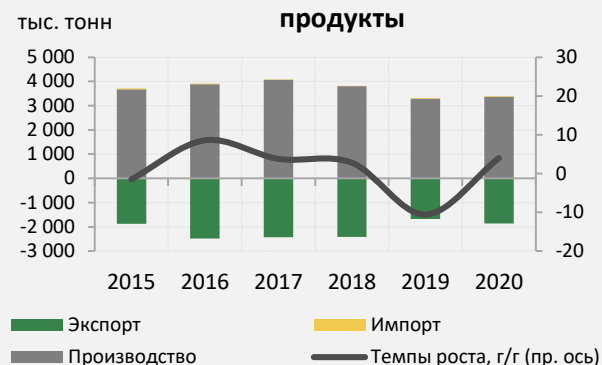
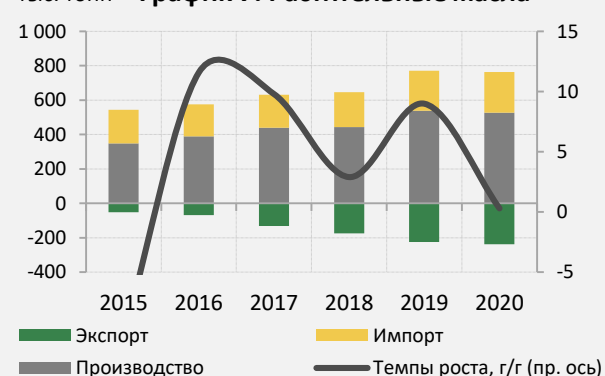
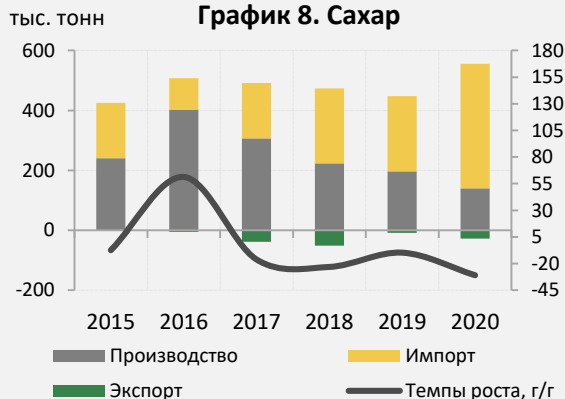


Развитие пищевой промышленности является одним из основных приоритетов экономической политики страны, направленной на диверсификацию ее экономики. Проводимая с 2010 года активная политика индустриально-инновационного развития Казахстана⁷ направлена на проведение структурных изменений в обрабатывающей промышленности, повышение экспорта обработанных товаров, в том числе продукции пищевой промышленности. Согласно данным БНС АСПР, в 2020 году удельный вес пищевой промышленности в структуре промышленного производства составил 9,6%, в обрабатывающей промышленности – 19,7%.

За последние шесть лет развитие пищевой промышленности характеризовалась умеренными темпами роста. Так, производство продуктов питания ежегодно увеличивалось в среднем на 3,9%, производство напитков – на 4,3% (график 1). Количество предприятий существенно не меняется. В 2019 году доля предприятий по производству продуктов питания и напитков в обрабатывающей промышленности составила 19% и 2%, соответственно. В региональном разрезе основные предприятия по производству продуктов питания находятся в городе Алматы (доля – 12%), Костанайской (13%) и Алматинской областях (15%), по производству напитков – в городе Алматы (15%) и Алматинской области (51%).

В производстве продуктов питания основную долю занимают мукомольная промышленность (в 2020 году доля составила 19,4%), производство молочных продуктов (18,6%), переработка мяса (16,2%) (график 2). В структуре производства напитков преобладает производство безалкогольных напитков, минеральных вод и других вод в бутылках (63%) и пива (26%). При этом стоит отметить, что внутреннее потребление продуктов питания практически полностью удовлетворяется отечественным производством. Несмотря на существенные инвестиции в пищевую промышленность (график 3), большая часть продукции отрасли характеризуется низкой технологичностью. Сохраняется необходимость в инвестиционных капиталовложениях на модернизацию и реконструкцию производственных предприятий, а также на производство продукции с высоким переделом (сырные изделия, кондитерские изделия, переработанные мясные продукты,

⁷ Государственные программы индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2010-2014, 2015-2019, 2020-2025 годы

График 5. Молочные продукты**График 6. Мукомольно-крупяные продукты****График 7. Растительные масла****График 8. Сахар**

Источник: БНС АСПР

консервированные плодовоовощные продукции). Основную долю инвестиций в основной капитал в производстве продуктов питания занимают собственные средства предприятий (около 70-75%).

В 2020 году на фоне негативного влияния пандемии коронавируса в Казахстане наблюдалось усиление инфляционного давления, которое было в большей степени обусловлено удорожанием продуктов питания ввиду повышенного спроса на отдельные товары, ограниченного предложения в результате нарушения цепочек поставок сырья и продукции, роста мировых цен на продовольствие. Результатом повышенного спроса и ограниченного импорта стало увеличение внутреннего производства продуктов питания. Вместе с тем, введение карантинных мер в рамках борьбы с распространением коронавируса, в том числе закрытие ресторанов и запреты на проведение общественных мероприятий, привело к резкому снижению производства алкогольных напитков.

Производство молока и мяса в Казахстане характеризуется высокой долей личных подсобных хозяйств. Так, в 2020 году более 50% мяса скота и птицы в живом и убойном весе было произведено ЛПХ, молока сырого – порядка 75%. Стоит отметить, что внутреннее производство мяса птицы и изделий из мяса остается недостаточным, что покрывается за счет импортной продукции (график 4). Вместе с тем, развитию производства мяса и мясной продукции способствуют государственные программы субсидирования развития племенного животноводства и птицеводства.

Производство молочных продуктов увеличивается в купе с мясным производством. При этом в последние четыре года наблюдается расширение экспорта молочных продуктов (молоко обработанное и сливки, сыр, масло сливочное) (график 5).

Динамика производства мукомольных и крупяных продуктов зависит от результатов сельскохозяйственного сезона, погодных условий. Так, на фоне низкого урожая пшеницы из-за засухи в Костанайской области в 2019 году сокращение производства муки составило 10,6% (г/г). Это, в свою очередь, явилось причиной роста цен производителей мукомольной продукции, и в

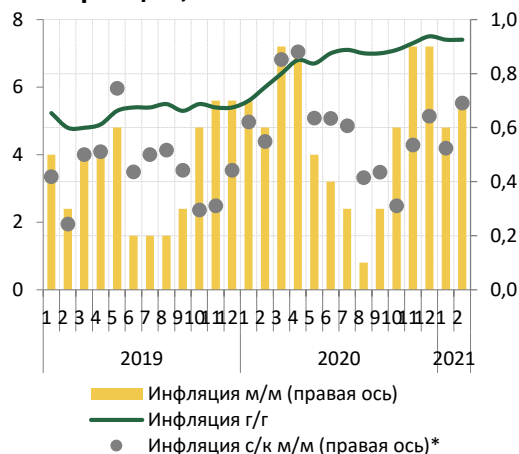
дальнейшем привело к удорожанию хлебобулочных, макаронных и мучных изделий в конце 2019 года – 2020 году. Между тем, Казахстан является одним из крупных производителей пшеницы в мире, что

обуславливает значительную долю экспорта в балансе ресурсов и использования страны (график 6). Основной экспорт пшеницы и муки пшеничной направляется в Таджикистан, Узбекистан и Афганистан.

На внутреннем рынке производство растительного масла в 2020 году практически не изменилось по сравнению с предыдущим годом, однако сократились объемы импорта, и выросли объемы экспорта (график 7). Вкупе с ростом мировых цен на растительные масла дисбаланс на внутреннем рынке привел к ускорению роста цен на масла.

Существенную долю в производстве прочих продуктов питания занимает производство сахара (доля 13%). Начиная с 2017 года, наблюдается сокращением объемов производства сахара, связанным со снижением рентабельности производства и закрытием сахаропроизводящих предприятий. Как результат, внутреннее потребление практически полностью покрывается импортом, объемы которого увеличились. В 2020 году 75% внутреннего потребления сахара было обеспечено импортом из России (график 8).

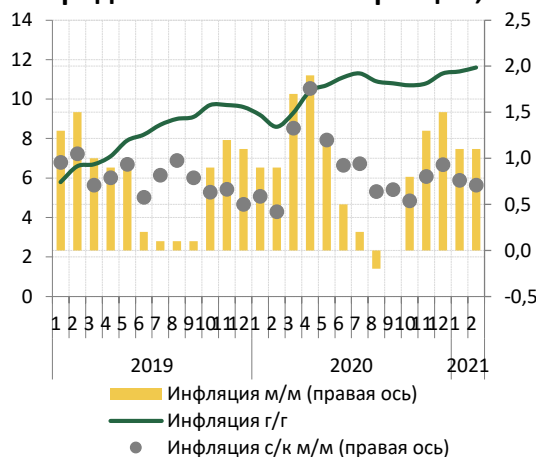
График 38.Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

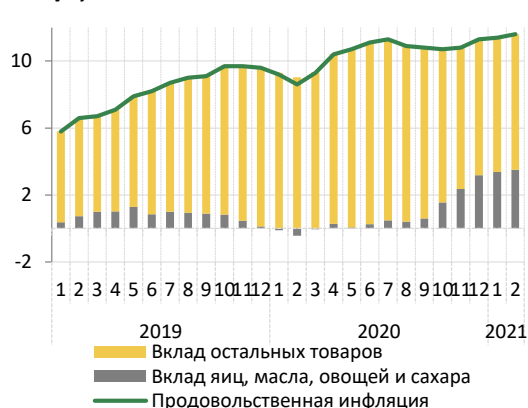
*Сезонная корректировка проведена при помощи метода Х-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время.

График 39.Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 40.Вклады продовольственных товаров, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

2.3. Инфляция

В феврале 2021 года годовая инфляция составила 7,4%, продолжая оставаться выше целевого уровня 4-6% (график 38).

Формирование инфляционных процессов было обусловлено, в первую очередь, ускоренным ростом цен на продовольственные товары в феврале 2021 года на 11,6%. Непродовольственная и сервисная компоненты инфляции замедлились до 5,2% и 3,9%, соответственно.

С октября 2020 года, после замедления в августе-сентябре 2020 года, рост цен на **продовольственные товары** продолжил ускоряться (график 39). Текущее ускорение продовольственной компоненты связано с ростом цен на отдельных товарных рынках, в частности на рынке яиц, подсолнечного масла, овощей и сахара (график 40).

Ускорение годового роста цен на яйца в последние месяцы (в феврале 2021 года рост цен в годовом выражении составил 32,9%) протекало на фоне одновременного роста цен производителей (на 44,5%) в условиях удорожания кормовых культур и снижения предложения, вызванного последствиями птичьего гриппа. Так, в 2020 году производство яиц по сравнению с 2019 годом сократилось на 8,4%. При этом, несмотря на одновременное сокращение экспорта (на 51%) и увеличение импорта (на 80%), реализация на внутреннем рынке снизилась на 2,6% (график 41).

В феврале 2021 годовой рост цен на растительные масла ускорился до 40,6%. Продолжительный рост цен на масло является общемировой тенденцией, вызванной сокращением предложения на мировом рынке в результате плохого урожая (в сезоне 2020-2021 годов). Так, в январе 2021 года Индекс цен на растительные масла ФАО составил 138,8 пункта, увеличившись на 27,7% по сравнению с соответствующим периодом 2020 года, что является максимальным значением с мая 2012 года. В этой связи, цены импортных поставок растительных масел в годовом выражении в декабре 2020 года выросли на 56,4%. Удорожание сырья привело к годовому росту

цен внутренних производителей на 37,3% в феврале 2021 года (график 42).

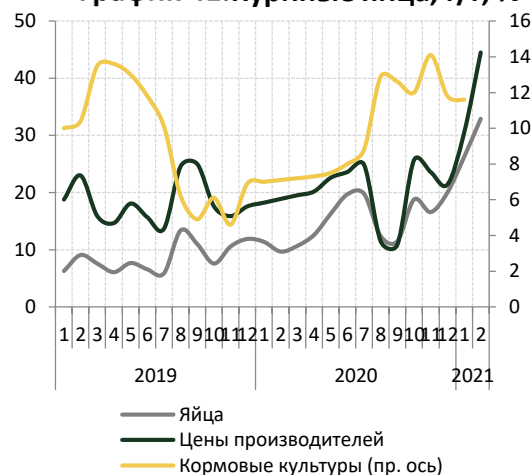
Дополнительное проинфляционное давление оказывает повышенный рост экспорта продукции и снижение импорта. Так, на фоне увеличения дифференциала между внешними и внутренними ценами экспорт вырос на 33,8% (в основном в Монголию, Узбекистан и Таджикистан), импорт снизился на 12,3% (в основном из России), вследствие чего реализация на внутреннем рынке сократилась на 10,8%.

В феврале 2020 года темпы роста цен на овощи в годовом выражении составили 13,8%. В структуре овощей зафиксирован существенный годовой рост цен на картофель (в феврале 2020 года на 22,9%), огурцы (на 21,7%) и помидоры (на 11,3%). Росту потребительских цен на овощи способствует повышение цен сельхозпроизводителей на свежие овощи (на 7,9%) на фоне повышения тарифов на электроэнергию для производителей. Одновременно с этим в феврале 2021 года годовые темпы роста цен на фрукты замедлились до 12,7%, тем самым частично нивелируя ускорение роста цен на овощи.

В феврале 2021 года темпы роста потребительских цен на сахар в Казахстане ускорились до 39,1%, что было обусловлено влиянием как внутренних, так и внешних факторов. Большая часть потребляемого готового белого сахара в Казахстане обеспечивается импортом (по данным БНС АСПР, в 2020 году доля импорта сахара в общем объеме реализации на внутреннем рынке составила 74,9%). Основная доля данного импорта приходится на российский сахар, что усиливает зависимость внутренних цен от российских, где в последнее время наблюдается существенный рост цен на сахар (в январе 2021 года рост цен на сахар в России составил 64% г/г), вызванный снижением предложения.

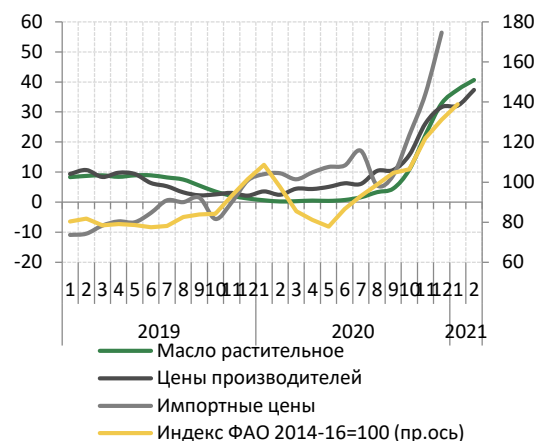
Дополнительное проинфляционное давление оказывает рост мировых цен. Индекс цен на сахар ФАО в январе 2021 года составил 94,2 пункта, что на 7,6% выше значений соответствующего периода 2020 года.

График 41. Куриные яйца, г/г, %



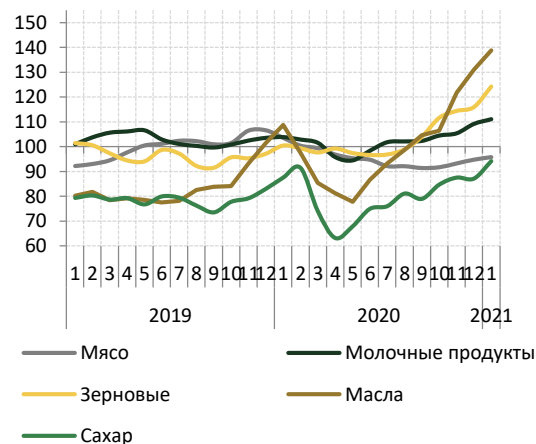
Источник: БНС АСПР

График 42. Масло растительное, г/г, %



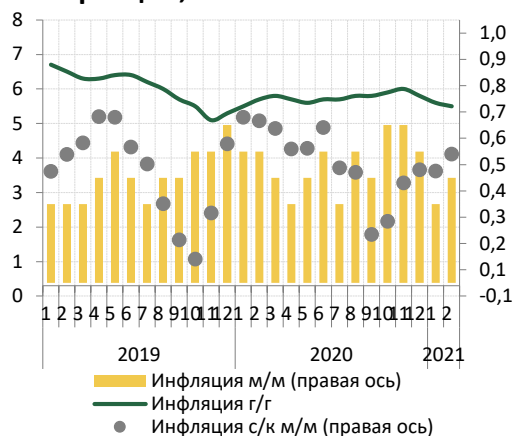
Источник: БНС АСПР, ФАО ООН

График 43. Составляющие индекса ФАО ООН, 2014-2016=100



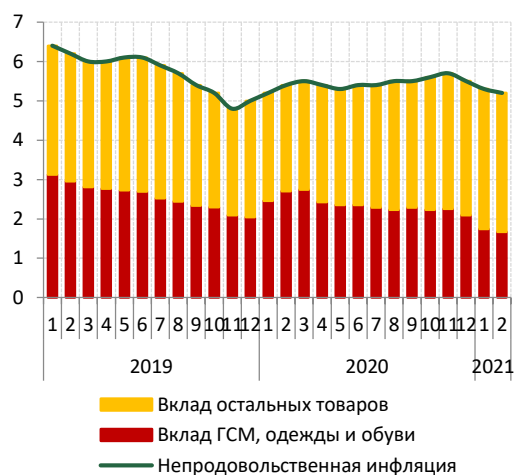
Источник: ФАО ООН

**График 44. Динамика
непродовольственной
инфляции, %**



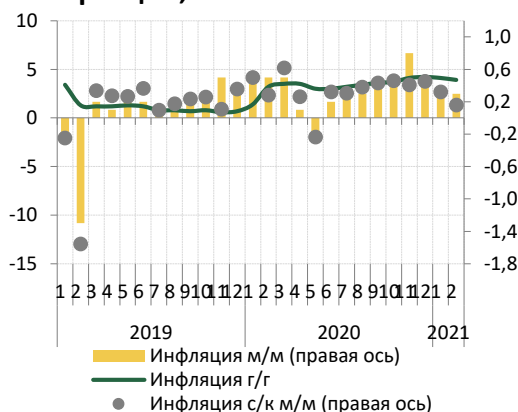
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

**График 45. Вклады
непродовольственных товаров,
г/г, %**



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

**График 46. Динамика сервисной
инфляции, %**



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

При этом также отмечается сокращение внутреннего производства сахара (на 29,2% в 2020 году, г/г) на фоне сокращения урожая сахарной свеклы на 4% в 2020 году.

Рост цен на остальные продукты питания был во многом обусловлен динамикой мировых цен. В январе 2021 года Индекс продовольственных цен ФАО после восьмимесячного роста составил 113,2 пункта, что на 10,5% выше значений января 2020 года и является максимальным значением с июля 2014 года.

Росту индекса способствует повышение мировых цен практически на все компоненты. Так, в январе 2021 года рост цен в сравнении с аналогичным периодом 2020 года на масла составил 27,7%, на зерновые — 23,6%, на сахар — 7,6%, на молочную продукцию — 7%. Несмотря на высокую насыщенность отечественными продуктами питания, в периоды шоков и роста мировых цен на различные продовольственные товары, увеличение дифференциала между внешними и внутренними ценами может стать причиной повышенного экспорта, что, в свою очередь, может привести к росту внутренних цен (график 43).

В феврале 2020 года **непродовольственная инфляция** замедлилась до 5,2% в годовом выражении (график 44). Отмечается ускорение темпов роста цен на многие товары. Однако сдерживающим фактором является годовая дефляция ГСМ, а также стабильная динамика цен на одежду и обувь в условиях слабого потребительского спроса, вызванного снижением реальных денежных доходов населения, сохранением карантинных ограничений на работу торговых объектов и сохранением карантина в отдельных регионах страны (график 45).

В феврале 2021 года годовой рост цен на ГСМ снизился на 2,4%. В условиях ограниченного внутреннего спроса на данный товар экспорт в 2020 году в сравнении с 2019 годом вырос в 9,5 раз. По предварительным данным БНС АСПР по итогам 2020 года основными странами — экспортерами казахстанского бензина являлись Афганистан,

Кыргызстан и Нидерланды. Дополнительный статистический эффект оказывает высокая база начала прошлого года, когда стоимость бензина выросла на фоне роста акцизов.

Вместе с тем, стоит отметить, что сохраняется тенденция смещения потребительских предпочтений населения в сторону более дешевых импортных товаров, в частности одежды и обуви, что оказывает дополнительное дезинфляционное давление. Так, по данным КС МНЭ, в 2020 году по сравнению с 2019 годом физические объемы импорта одежды и обуви росли быстрее стоимостного импорта. Наряду с этим, снижение доходов населения, удаленный режим работы и учебы обусловили более низкий спрос на данные товары.

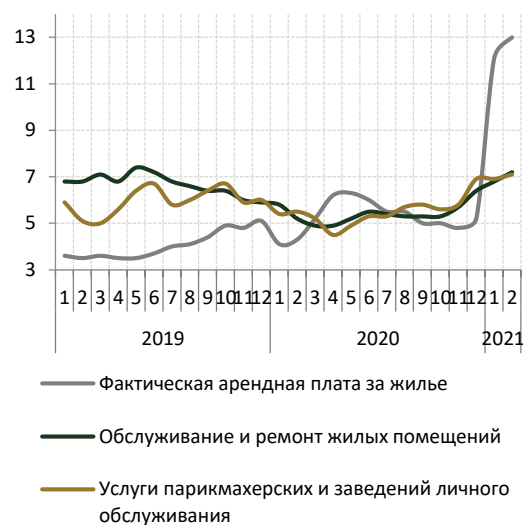
В то же время, отмечается замедление годовых темпов роста цен на товары, дорожавших с периода начала пандемии. Так, годовой рост цен на фармацевтическую продукцию замедлился до 9,3%, моющие средства – до 9% и мебель – до 5,7%.

В феврале 2020 года годовая **инфляция платных услуг** населению составила 3,9% (график 46). В структуре сервисной инфляции годовое замедление тарифов на регулируемые коммунальные услуги составило 0,1% (в ноябре 2020 года – рост на 2,4%), что было связано со снижением цен на электроэнергию в г. Алматы, г. Шымкент и Карагандинской области.

В конце 2020 года – начале 2021 года отмечается значительное проинфляционное давление со стороны нерегулируемых услуг на фоне ускорения годовой инфляции на арендную плату за жилье (февраль 2021 года – рост на 13%), услуги парикмахерских заведений (7,1%) и ремонт жилых помещений (6,7%) (график 47).

Существенный рост цен на аренду жилья в январе 2021 года связан с ростом цен на аренду благоустроенного жилья и выходом из расчета изменения цен на аренду неблагоустроенного жилья в результате пересмотра потребительской корзины в 2021 году.

График 47. Динамика нерегулируемых услуг, г/г, %



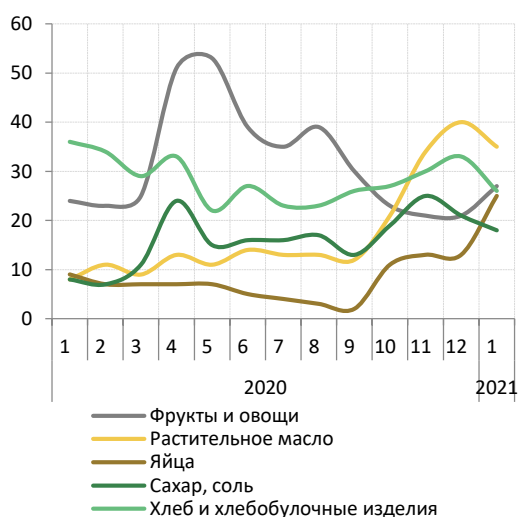
Источник: БНС АСПР

График 48. Инфляция и ожидаемая инфляция, г/г, %



Источник: БНС АСПР, FusionLab

График 49. Доля респондентов, отметивших быстрый рост цен за прошлый месяц, %



Источник: FusionLab

В январе 2021 года наблюдалось снижение инфляционных ожиданий. Между тем, их динамика остается волатильной, что особенно сильно проявилось, начиная с начала 2020 года, на фоне негативного влияния пандемии.

В январе количественная оценка инфляции на год вперед составила 6,7% по сравнению с 7,8% в ноябре 2020 года (график 48).

По результатам опроса населения, 43% респондентов ожидают сохранения текущих темпов инфляции и их повышения в течение следующих 12 месяцев (в ноябре 2020 года – 51%).

Сохраняется высокий уровень неопределенности среди респондентов – треть опрошенных затрудняются оценить свои ожидания в последние месяцы.

Большинство респондентов продолжают указывать быстрый рост цен на продукты питания (91%), в том числе выросла доля опрошенных, указавших на существенный рост цен на яйца и овощи. Доля отметивших значительный рост цен на растительное масло, сахар, хлебобулочные изделия за последние месяцы несколько снизилась в январе (график 49).

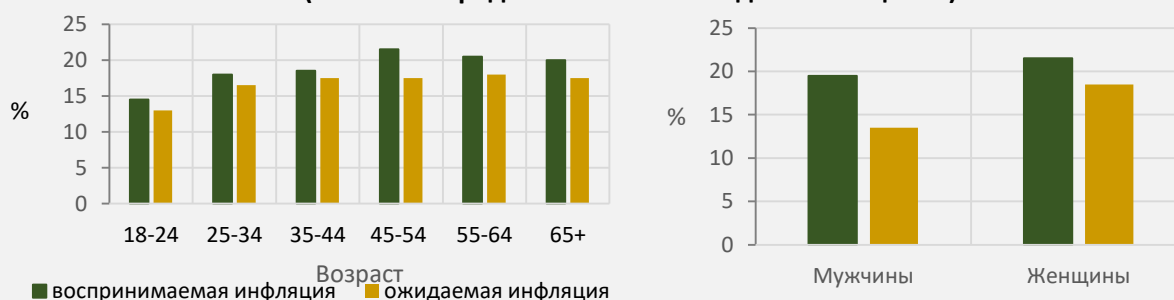
Бокс 5. Влияние социально-демографических характеристик на восприятие и ожидания по инфляции

Опрос населения по оценке инфляционных ожиданий охватывает блок характеристик респондентов: возраст, вид занятости, доход, образование и другие. Результаты опросов показывают, что социально-демографические характеристики в разной степени оказывают влияние на формирование восприятия и ожиданий по инфляции различных групп населения.

Результаты опроса показывают, что чем старше респондент, тем выше он оценивает уровень инфляции (график 1). В целом с увеличением возраста респондента на 1 год оценка восприятия инфляции повышается на 0,24 п.п. При этом ближе к пожилому возрасту оценки воспринимаемой и ожидаемой инфляции незначительно снижаются.

Женщины склонны оценивать инфляцию выше мужчин (график 1). Это может быть обусловлено тем, что в домохозяйствах зачастую женщины в большей степени совершают покупки и более осведомлены о ценах. В частности, они больше покупают продукты питания, цены на которые характеризуются высокой волатильностью. Согласно результатам опроса, рост цен на продукты питания больше замечают женщины, чем мужчины (в среднем за 2020 год – 90% женщин против 82% мужчин). По восприятию ценовой динамики на отдельные товары женщины чаще замечают рост цен на продукты питания, бытовую химию, а мужчины – на ГСМ и автомобили, стройматериалы, бытовую технику. Между тем, при шоках предложения разница в уровне воспринимаемой продовольственной инфляции женщинами и мужчинами менее заметна.

График 1 Восприятие и ожидания по инфляции по возрасту и полу в январе 2021 года (на основе средневзвешенной медианной оценки)



Источник: FusionLab, расчеты НБРК

Как показывают опросы, доходы также оказывают влияние на оценку инфляции населением. Так, более высокодоходные категории домохозяйств дают меньшие оценки воспринимаемого и ожидаемого роста цен. Это связано с тем, что потребительская корзина высокодоходных и низкодоходных групп населения значительно различается. В корзине высокодоходных групп преобладают непродовольственные товары и услуги, а низкодоходных – продукты питания. Согласно статистическим данным БНС АСПР, доля расходов на продовольственные товары в первой и в десятой децильной группах⁸ составляет 55% и 34%, соответственно.

Наиболее высокие инфляционные ожидания наблюдаются у пенсионеров, наименьшие – у студентов. Наемные работники и самостоятельно занятое население имеют более низкие инфляционные ожидания. Различий в оценках казахстанских домохозяйств по критерию образования не наблюдается. Человек, состоящий в браке, в целом дает повышенные оценки ожидаемой инфляции по сравнению с холостыми людьми. В частности, оценки женатых мужчин на 2 п.п. превышают оценки холостых, в то время как у женщин с разным статусом наблюдается менее существенная разница. Размер домохозяйства и количество детей оказывают незначительное влияние на оценку ожиданий по инфляции

⁸ Первая группа включает 10% населения с наименьшими денежными доходами, десятая группа – 10% населения с наибольшими денежными доходами.

Бокс 6. Куда движется инфляция?

В ходе осуществления денежно-кредитной политики в режиме инфляционного таргетирования Национальный Банк внимательно отслеживает и анализирует широкую динамику индексов цен в экономике, в том числе ту ее часть, которая характеризует устойчивые тенденции роста цен и очищена от влияния временных и административных факторов. Рассмотрение динамики таких индексов важно с точки зрения денежно-кредитной политики, так как последняя способна влиять только на устойчивые тренды в инфляции.

Одним из таких индексов является базовый индекс потребительских цен (далее – БИПЦ), который рассчитывается БНС АСПР на ежемесячной основе 3 методами. Данные методы основаны на исключении из агрегации индекса потребительских цен одного и того же набора товаров и услуг (максимальное исключение – фрукты и овощи, жилищно-коммунальные услуги, железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо, уголь)⁹.

Отсутствие единого подхода по расчету БИПЦ объясняется тем, что в научной литературе нет единого мнения, как рассчитывать один показатель базовой инфляции, чтобы он одновременно удовлетворял критериям низкой волатильности (был очищен от воздействия временных факторов), мог предсказывать будущую инфляцию и обладал тесной связью с фундаментальными переменными (рост денежной массы, отклонение роста ВВП от своего потенциального уровня, индексация заработных плат).

В этой связи, при анализе БИПЦ необходимо опираться одновременно на несколько показателей базовой инфляции, рассчитанных разными методами. Национальный Банк, следуя мировому опыту, в дополнение к публикуемым БНС АСПР показателям, рассчитывает собственные индикаторы базовой инфляции. При этом основой для расчета таких индикаторов стала процедура сезонной очистки различных подгрупп потребительской корзины¹⁰. Преимуществом использования сезонно очищенных данных является возможность распознавать динамику цен текущего месяца и не полагаться только на годовой показатель, который учитывает накопленный рост цен за предыдущие месяцы.

Первым таким показателем выступил обычный метод исключения тех же 7 составляющих, которые использует БНС АСПР (сезонно-очищенный БИПЦ). Второй и третий модифицированный показатель базовой инфляции в каждом месяце исключает из расчета 8 и 13 наиболее изменчивых подгрупп за последние два года. Четвертый показатель производит усечение 10% максимальных и минимальных ценовых изменений в данном месяце, пятый – 25% максимальных и 15% минимальных ценовых изменений, шестой – представляет медиану таких изменений (График 1).

Как показывает динамика различных аннуализированных¹¹ показателей базовой инфляции, с осени 2019 года до распространения COVID-19 в Казахстане в целом наблюдалось формирование инфляционных процессов внутри целевого коридора. После введения карантинных мер в связи с пандемией, падения цен на нефть, ослабления тенге в марте-июне 2020 года наблюдался высокий рост на мясо, хлебобулочные изделия и крупы, молочную продукцию, а также непродовольственные товары, кроме ГСМ, и отдельные нерегулируемые услуги. Более умеренная динамика общей инфляции в мае-июне 2020 года была обусловлена снижением цен на услуги ЖКХ, железнодорожный и воздушный транспорт.

⁹ До 2020 года публиковались также показатели базовой инфляции, рассчитанные с исключением 5 максимальных и 5 минимальных ценовых изменений и предопределенной доли товаров и услуг (8 процентов справа и слева из упорядоченного распределения изменения цен, медиана такого распределения).

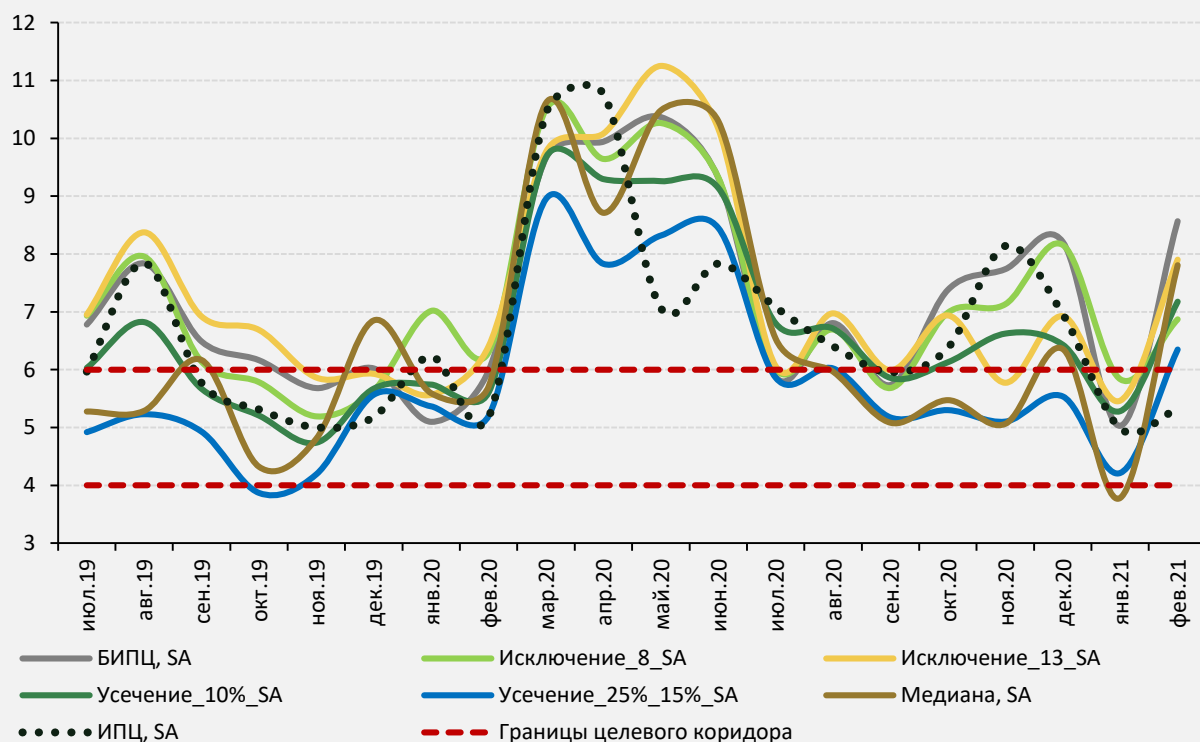
¹⁰ Подробно об этих методах в исследовании Орлов К., Ержан И. «Особенности проведения сезонной корректировки индекса потребительских цен для Казахстана», 2019 (www.nationalbank.kz).

¹¹ Аннуализированное значение подразумевает сохранение темпов роста цен в данном месяце на весь следующий год.

После постепенного снятия карантинных ограничений и исчерпания воздействия внешних потрясений инфляционные процессы стали замедляться и формироваться вблизи верхней границы целевого коридора до октября 2020 года. Также данному замедлению способствовал подавленный потребительский спрос в условиях снижения экономической активности в стране, что выражалось в слабом росте цен на непродовольственные товары и нерегулируемые услуги.

К концу года на фоне роста цен на продовольственные товары (сахар, масла и жиры, яйца), одежду и обувь, а также отдельные нерегулируемые услуги различные показатели базовой инфляции ускорились. Данное ускорение можно связать как с влиянием внутренних и внешних потрясений на продовольственных рынках, так и с наметившимся восстановлением потребительского спроса (улучшение ситуации на рынке труда, рост реальных зарплат, восстановительная динамика потребительского кредитования).

График 1. Оценки аннуализированной базовой инфляции различными методами, % м/м.



Источник: расчеты НБРК на основе данных БНС АСПР

В январе 2021 года все показатели базовой инфляции наряду с общей инфляцией показали замедление, что было вызвано в целом умеренным ростом на продовольственные товары и нерегулируемые услуги.

В то же время, в феврале 2021 года данные дезинфляционные процессы не получили продолжения. Действие повышательных факторов конца 2020 года еще присутствует, и оценки базовой инфляции вернулись на траекторию конца 2020 года, оказавшись выше общей сезонно-очищенной инфляции. Данное расхождение обусловлено снижением цен на услуги ЖКХ, которые в силу своей изменчивой природы обычно исключаются из расчета показателей базовой инфляции. В экономике по-прежнему сохраняется высокий рост цен на отдельные продовольственные товары, а динамика цен на остальные нерегулируемые товары и услуги может свидетельствовать о постепенном восстановлении потребительского спроса.

В заключение, необходимо отметить, что та или иная оценка базовой инфляции не может полностью отражать фундаментальное поведение цен в экономике. Для этого Национальный Банк продолжит дополнительные исследования в данном направлении.

2.4. Рынок труда

В четвертом квартале 2020 года ситуация на рынке труда начала улучшаться, о чем свидетельствуют снижение уровня безработицы и сокращение количества временно незанятого населения в экономике (график 50).

В целом воздействие пандемии на рынок труда было ограниченным. Во многом это произошло из-за государственных программ по защите занятости, в первую очередь, в секторах, наиболее пострадавших от введения карантинных мер. Наибольшее негативное влияние на рынок труда наблюдалось во втором и третьем кварталах 2020 года. В четвертом квартале 2020 года основные показатели рынка труда практически вернулись к уровню первого квартала 2020 года.

Так, уровень безработицы в четвертом квартале 2020 года составил 4,9%, что связано с замедлением темпов сокращения безработного населения в экономике.

Количество временно незанятого населения после пика во втором и третьем кварталах вернулось на докризисные уровни с 533 тыс. во втором квартале 2020 года до 136 тыс. в четвертом квартале 2020 года (график 50).

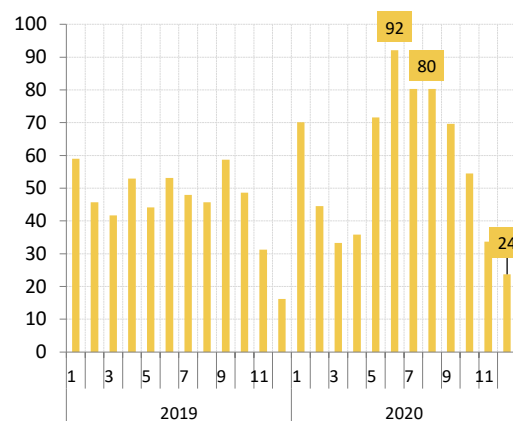
Улучшение ситуации на рынке труда подтверждается снижением количества обращений населения в органы занятости, которое после существенного увеличения в периоды локдауна в связи с ростом временно незанятого и безработного населения к концу 2020 года также вернулось на докризисные значения. Самый высокий спрос был зафиксирован в июне 2020 года, когда численность обратившихся в органы занятости составила 92 тыс. человек. С сентября 2020 года на фоне частичного снятия ограничений и возобновления деятельности предприятий реального сектора количество обращений опустилось ниже 70 тыс. человек, а в декабре – достигло 24 тыс. человек (график 51).

График 50. Уровень безработицы и временно незанятое население



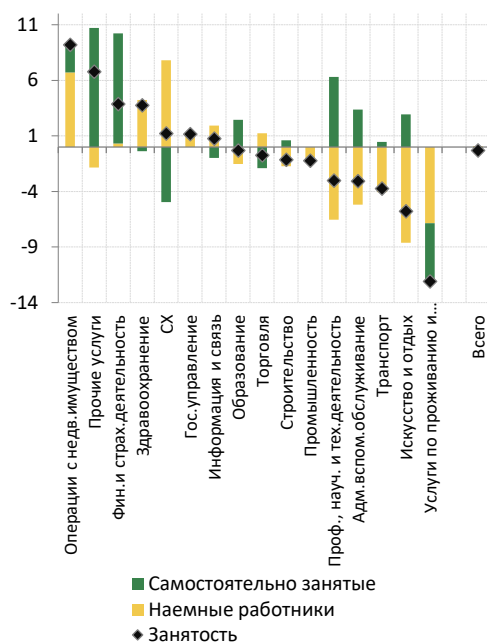
Источник: БНС АСПР

График 51. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица ищущего работу, тыс. человек



Источник: БНС АСПР

График 52. Вклад в занятость население наемных работников и самостоятельно занятого населения по ВЭД за 4 квартал 2020 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Сокращение занятости в четвертом квартале 2020 года на 0,3% (г/г) отмечалось в результате уменьшения численности самостоятельно занятого населения (на 1,8%), при этом количество наемных работников в экономике несущественно выросло (на 0,1%).

Спад занятости наблюдался во многих отраслях реального сектора (график). Самое существенное снижение отмечалось в услугах по проживанию и питанию (на 12,1%), где одновременно сокращается численность наемных работников и самозанятого населения (график 52).

Снижение занятости в результате уменьшения наемных работников зафиксировано в транспорте (на 3,7%), деятельности по вспомогательному и административному обслуживанию (на 3,1%), профессиональной, научной и технической деятельности (на 3,0%), строительстве (1,2%), промышленности (на 1,2%) и образовании (на 0,3%), при этом самозанятое население в данных отраслях выросло.

Вместе с тем, несмотря на ситуацию с пандемией, в некоторых отраслях сферы услуг отмечался рост количества занятого населения. Рост занятости в сельском хозяйстве, государственном управлении, информации и связи, здравоохранении и операциях с недвижимым имуществом наблюдался в результате роста количества наемных работников.

Рост занятости, связанный с ростом самозанятого населения, отмечался в финансовой и страховой деятельности и прочих услугах.

Об улучшении ситуации на рынке труда также свидетельствует постепенное возвращение наемных и самостоятельно занятых работников на полный рабочий день. Так, если во втором и третьем кварталах 2020 года число работников, отработавших более 7 часов в неделю, сократилось по сравнению с первым кварталом 2020 года на 600,3 и 537,1 тыс. человек, соответственно, то в четвертом квартале 2020 года разница составила менее 100 тыс. человек.

Производительность труда в 2020 году, согласно оценкам Национального Банка на основе данных БНС АСПР, сократилась в условиях одновременного снижения валовой добавленной стоимости в экономике и занятости (график 53).

Рост производительности труда в первой группе отраслей, то есть в строительстве, обрабатывающей промышленности, связи, сельском хозяйстве, образовании и государственном управлении был связан в большей степени ростом ВДС в отраслях.

В искусстве и развлечениях и услугах по проживанию и питанию производительность труда увеличивалась в связи со снижением занятости в отраслях (график 53, группа II).

Сокращение производительности труда в третьей группе отраслей в большей степени связано с сокращением добавленной стоимости в отраслях, наиболее сильно пострадавших от последствий пандемии COVID-19.

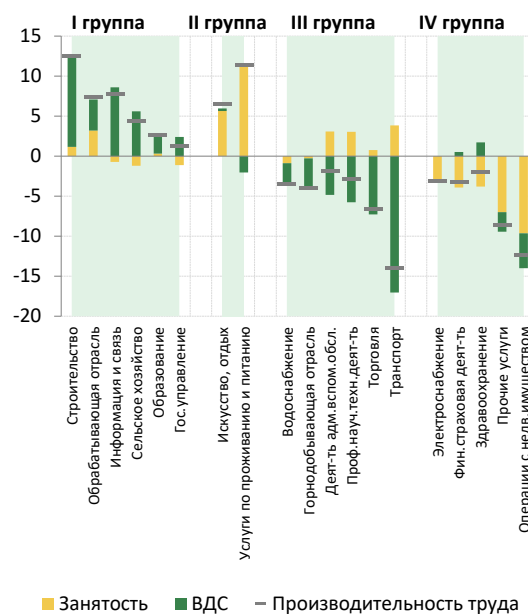
Сокращение в электроснабжении, финансовой и страховой деятельности, здравоохранении, операциях с недвижимым имуществом и прочих услугах связано с существенным ростом занятости в данных отраслях (IV группа, график 53).

2.5. Фискальная политика

В 2020 году на фоне ухудшения деловой активности из-за действия ограничительных мер по сдерживанию распространения коронавирусной инфекции налогово-бюджетная политика в Казахстане имела социальную направленность.

Антикризисные меры государства в основном были направлены на поддержку МСБ и недопущение остановки предприятий, а также на сдерживание безработицы и поддержку социально-уязвимых слоев населения. Это сопровождалось ростом расходов бюджета на социальную помощь и социальное обеспечение, общественный порядок, образование и здравоохранение, а также сокращением налоговых поступлений, в том числе корпоративного подоходного налога и налогов на международную торговлю.

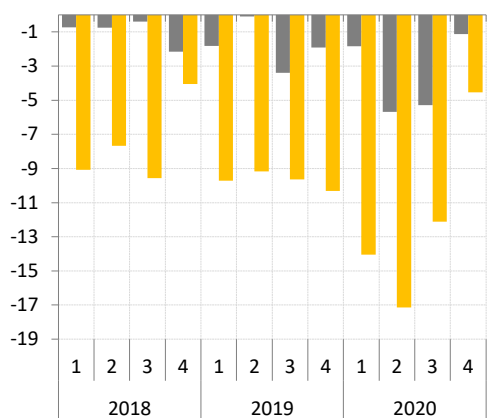
График 53. Производительность труда по ВЭД за 2020 год, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

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

График 54.Общий и нефтегазовый дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



■ дефицит бюджета ■ нефтегазовый дефицит бюджета

Источник: Министерство финансов РК, расчеты НБРК

В 2020 году в рамках поддержки экономики и осуществления антикризисных мер из Национального фонда был направлен в бюджет гарантированный трансферт в объеме 4,8 трлн. тенге, тогда как в 2019 году гарантированный трансферт составил 2,7 трлн. тенге, целевой трансферт – 370 млрд. тенге.

В 2020 году республиканский бюджет сложился с дефицитом 2,2 трлн. тенге, увеличившись на 68,6% по сравнению с 2019 годом. Расширение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом расходов над доходами.

За 2020 год нефтегазовый дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть) составил 7,5 трлн. тенге, что на 36,5% больше по сравнению с соответствующим периодом 2019 года (график 54).

Доходы республиканского бюджета за 2020 год увеличились по сравнению с 2019 годом на 12,6% и составили 11,9 трлн. тенге. Основной причиной роста доходов является увеличение поступлений официальных трансфертов на 54,8% (доля в доходах бюджета составила 45,0%) и неналоговых поступлений в 3,5 раза (доля – 8,2%).

Рост неналоговых поступлений обусловлен значительным увеличением дивидендов от АО «ФНБ Самрук-Казына» по государственным пакетам акций, находящимся в республиканской собственности, а также поступлением разовых платежей от «КПО Б.В.» в части компенсации подрядных компаний Карачаганакского проекта за урегулирование арбитражного спора по индексу объективности.

При этом за 2020 год **снизились налоговые поступления** (на 18,4%) на фоне введенных ограничительных мер в рамках борьбы с распространением коронавируса и снижения экономической активности.

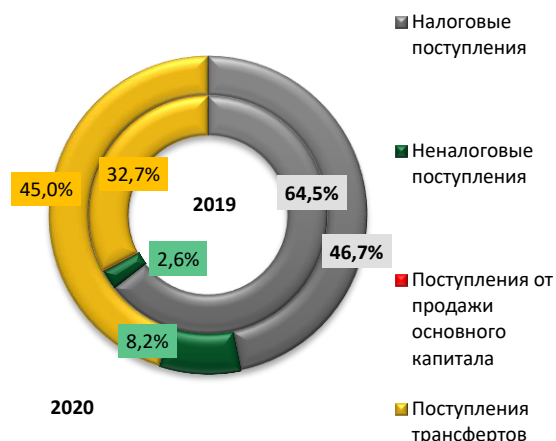
Снижение налоговых поступлений произошло в результате мер Правительства РК по поддержке бизнеса и доходов населения, в рамках которых субъекты малого и среднего бизнеса в наиболее пострадавших секторах экономики были

освобождены от налогов и других обязательных платежей из фонда оплаты труда, а также передачей поступлений от корпоративного подоходного налога от субъектов малого и среднего бизнеса в местные бюджеты.

Поступления от продажи основного капитала сократились в 5,4 раза. (график 55).

За 2020 год затраты республиканского бюджета составил 13,7 трлн. тенге, увеличившись на 19,5% по сравнению с 2019 годом. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета традиционно внесли расходы на социальную помощь и социальное обеспечение (доля – 28,2%), рост которых составил 18,3%. Рост затрат на здравоохранение составил 39,0% (доля – 12,1%) обусловлен проведением противоэпидемиологических мероприятий в рамках борьбы с распространением коронавируса и увеличением оплаты труда медицинским работникам. Также был отмечен рост расходов на образование – на 56,2% (доля – 7,0%) на фоне увеличения заработных плат педагогам, официальных трансфертов – на 32,8% (доля – 15,4%), обслуживание долга – на 12,4% (доля – 5,6%).

График 55. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: Министерство финансов РК



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.

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 (МЗ) 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.

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.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

б.п. – базисный пункт

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

ВВП – Валовый внутренний продукт

ВЭД – виды экономической деятельности

ГПИИР – Государственная программа индустриально-инновационного развития

ГСМ – горюче-смазочные материалы

ГЦБ – государственные ценные бумаги

ЕМ – развивающиеся рынки

ЕС – Европейский Союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИПЦ – индекс потребительских цен

КПО – Карачаганак Петролиум Оперейтинг

КФБ – Казахстанская фондовая биржа

КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан

НФРК – Национальный Фонд Республики Казахстан

НДС – налог на добавленную стоимость

НПЗ – нефтеперерабатывающий завод

ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти

ПБР ПУУД – Проект будущего расширения и проект управления устьевым давлением на месторождении ТШО

п.п. – процентный пункт

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

ЦБР – Центральный банк Российской Федерации

ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций

ФРС – Федеральная резервная система

