



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# Обзор инфляции

1 квартал 2018 года

Алматы, Казахстан

---

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

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 15.05.2018г.

## СОДЕРЖАНИЕ

Резюме .....	4
I. Макроэкономические условия и развитие финансового сектора .....	6
<b>1. Внешние макроэкономические условия .....</b>	<b>6</b>
1.1 Ситуация на мировых товарных рынках .....	6
1.1.1 Рынок нефти .....	6
1.1.2 Рынок цветных металлов .....	7
1.1.3 Рынок продовольствия .....	8
1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС .....	9
1.3 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана .....	11
1.3.1 Агрегированный внешний ВВП.....	11
1.3.2 Агрегированная внешняя инфляция.....	12
1.3.3 Ставки денежного рынка.....	13
1.3.4 Валютные курсы.....	13
1.4 Платежный баланс РК.....	15
<b>2. Внутренняя экономика .....</b>	<b>18</b>
2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора .....	18
2.1.1 Денежный рынок и операции НБРК .....	18
2.1.2 Валютный рынок и операции НБРК с иностранной валютой .....	19
2.1.3 Депозитный рынок .....	19
2.1.4 Кредитный рынок .....	20
2.1.5 Денежные агрегаты .....	21
2.2 Цены и инфляционные процессы .....	22
2.2.1 Цены в потребительском секторе.....	22
2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах.....	23
2.2.3 Инфляционные ожидания.....	24
2.3 Развитие реального сектора .....	25
2.3.1 Внутренний спрос .....	25
2.3.2 Внутреннее производство .....	28
2.3.3 Рынок труда и безработица .....	30
2.4 Бюджетная политика .....	33
<b>II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики .....</b>	<b>34</b>
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов .....	34
2. Прогноз по базовому сценарию .....	36
3. Риски в среднесрочной перспективе .....	38
Основные термины и понятия .....	41
Список основных сокращений .....	45

## РЕЗЮМЕ

Национальный Банк 4 июня 2018 года принял решение об очередном снижении базовой ставки. Это четвертое снижение базовой ставки с начала текущего года – с 10,25% до 9,00% с сохранением коридора +/- 100 базисных пунктов.

Уровень инфляции продолжает находиться внутри целевого коридора, установленного на 2018 год на уровне 5-7%. В мае годовая инфляция снизилась до 6,2% по сравнению с 7,1% в декабре 2017 года. Факторами замедления инфляции стали снижение цен производителей в продовольственной отрасли, уменьшение внешнего инфляционного фона при относительно стабильном курсе тенге, нейтральное влияние фискальной политики.

Несмотря на тенденцию к снижению, инфляционные ожидания населения остаются неустойчивыми. Негативное влияние внешнего фона в апреле текущего года, повлекшее номинальное ослабление тенге по отношению к доллару США, привело к краткосрочному всплеску инфляционных ожиданий, которые в мае существенно снизились. Количественная оценка ожидаемой населением инфляции на год вперед в мае составила 6,0% (7,1% в декабре 2017 года) и находится на верхней границе коридора инфляции на 2019 год 4-6%.

Национальный Банк в рамках прогнозного раунда «Май-июнь 2018 года» уточнил прогноз по инфляции на текущий и следующий год. Согласно новым прогнозам, годовая инфляция в 2018 году будет находиться внутри целевого коридора 5-7%, в 2019 году начнет плавное вхождение в новый целевой коридор 4-6%, при этом сохраняясь в верхней половине коридора границе. По сравнению с предыдущим прогнозированным раундом «Февраль-март 2018 года» траектория инфляции пересмотрена в сторону повышения.

Национальный Банк продолжает оценивать денежно-кредитные условия как нейтральные. Новый уровень базовой ставки в реальном выражении соответствует долгосрочным потенциальным темпам экономического роста, обменный курс тенге в реальном выражении стремится к своему равновесию, ситуация на денежном рынке продолжает характеризоваться избыточной структурной ликвидностью. Однако в целях управления инфляционными ожиданиями и дальнейшего их снижения не исключается, что денежно-кредитные условия в перспективе будут иметь более жесткий характер.

По итогам первого квартала 2018 года рост реального ВВП оценивается в 4,1%. Согласно обновленным прогнозам Национального Банка, при базовом сценарии, предусматривающем цену на нефть марки Brent на уровне 60 долларов США за баррель, рост реального ВВП Казахстана составит 3,5% по итогам 2018 года. Динамика экономической активности в 2018 году оценивается более позитивно по сравнению с предыдущими оценками, что связано с активизацией внутреннего потребительского и инвестиционного спроса. В среднесрочной перспективе экономика будет расти более умеренными темпами в связи с ожидаемыми процессами замедления в динамике потребительского спроса и экспорта. При базовом сценарии по итогам 2019 года экономический рост в Казахстане составит 2,7%.

По обновленным оценкам Национального Банка, разрыв выпуска впервые с 2014 года будет находиться в положительной зоне, однако положительный разрыв будет наблюдаться в краткосрочной перспективе, тогда как в среднесрочной перспективе выпуск достигнет своих потенциальных уровней. Соответственно, проинфляционный характер разрыва выпуска будет ограниченным.

Национальный Банк пересмотрел карту рисков среднесрочного прогноза, которые будут ограничивать темпы дальнейших дезинфляционных процессов. Основным риском является рост внутреннего потребительского спроса на фоне роста денежных доходов

населения, подкрепляемых положительной динамикой потребительского кредитования. Сохраняется вероятность шоков со стороны предложения, связанных, главным образом, как с рынком горюче-смазочных материалов энергоресурсов, так и с высоким индексом цен предприятий-производителей промышленной продукции.

Пересмотрены в сторону повышения проинфляционные риски, связанные с ужесточением внешних монетарных условий, а также ожидаемым усилением импорта инфляции, связанным с ростом мировых цен на энергоресурсы и продовольствие и возможным ускорением инфляционных процессов в странах – торговых партнерах.

Вместе с тем, снизился риск падения цены на нефть до 40 долларов США за баррель на фоне более высоких текущих значений на энергоресурсы. Повышательная динамика на рынке нефти сопровождалась ростом спроса со стороны Индии и Китая, а также возможным сокращением предложения нефти со стороны Ирана. Ослабление данного риска снижает неопределенность в отношении динамики обменного курса и импорта инфляции. Вероятность реализации рисков фискального импульса и волатильности цен на нефть осталась без изменений.

Между тем, более рискованный сценарий, предполагающий падение цены на нефть до 40 долларов США за баррель, рассматривался Национальным Банком наравне с базовым сценарием. При реализации данного сценария инфляция может выйти за верхнюю границу целевого коридора в 2018-2019 годах, а темпы роста ВВП замедлятся до 1,2% в 2019 году. Возможной реакцией Национального Банка станет ужесточение денежно-кредитной политики, и условия проведения монетарной политики сменятся с нейтральных на сдерживающие. В дальнейшем, при оценке баланса рисков, Национальным Банком будут приниматься во внимание не только описанные выше внешние и внутренние факторы, но и решения по бюджетной и тарифной политике государства, так как данные решения могут существенно повлиять на динамику инфляции и ВВП.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

1.1 Ситуация на мировых товарных рынках

1.1.1 Рынок нефти

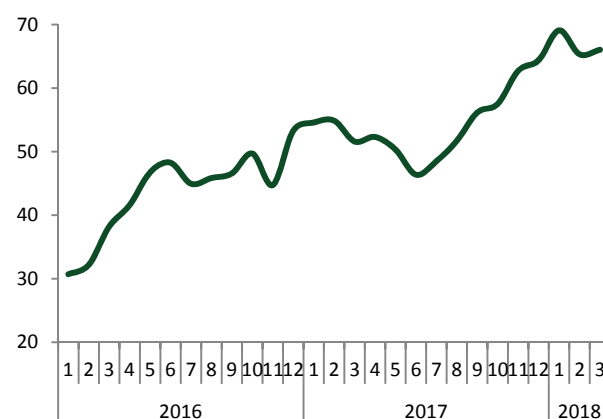
По итогам первого квартала 2018 года средняя цена на нефть марки Brent составила 66,8 долл. США за баррель (график 1). В сравнении с предыдущим кварталом цена выросла на 8,6%, а по сравнению с соответствующим кварталом 2017 года – на 24,5%.

Цена на нефть находилась под значительным влиянием усугубившегося дефицита нефти, обусловленного еще более укрепившимся мировым спросом и замедлением темпов роста предложения со стороны некоторых производителей нефти (график 2). В результате сложившейся ситуации в первом квартале 2018 года потребление нефти было выше объемов производства.

Темпы роста потребления нефти в мире немного ускорились ввиду следующих факторов. Во-первых, значительно увеличились импортные поставки в США на фоне положительной динамики промышленного и транспортного секторов страны. Во-вторых, в Индии четвертый квартал подряд отмечается рост спроса на фоне улучшения ситуации с автомобильными грузовыми перевозками после реформы национальной системы налогообложения, а также роста популярности использования автомобилей и скутеров в стране. Высокие показатели импорта нефти в Китае вследствие увеличения нефтеперерабатывающих мощностей и наращивания стратегических запасов топлива также позитивно сказались на росте конечного потребления нефти в мире. В качестве сдерживающего фактора выступило сокращение спроса на нефть со стороны латиноамериканских стран и стран ЕС (график 3).

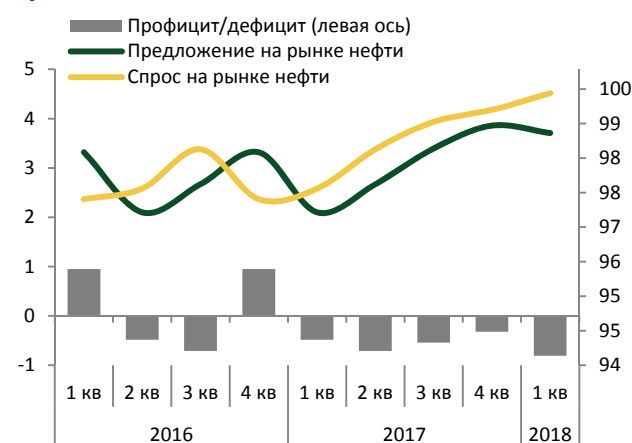
Темпы роста производства нефти в мире после значительного падения в конце 2017 года устремились вверх (график 4). Значительный вклад в рост мирового производства нефти по-прежнему вносят

График 1. Цена на нефть марки Brent, долларов США за баррель в среднем за месяц



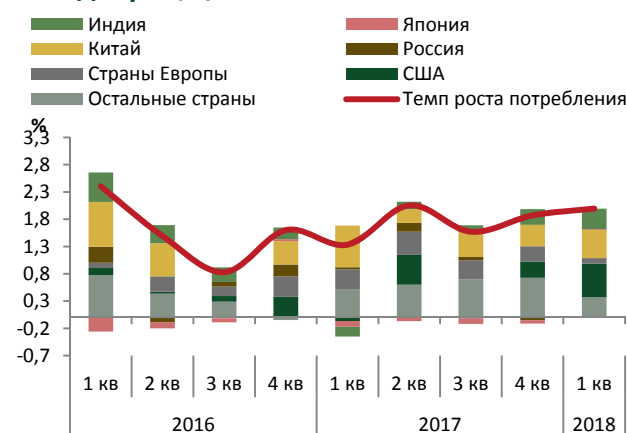
Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

График 2. Спрос и предложение на мировом нефтяном рынке, млн. баррелей в сутки



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

График 3. Потребление нефти в мире и вклад стран, г/г



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

страны вне ОПЕК, в которых добыча нефти в первом квартале 2018 года выросла на 1,3% (в 4 квартале 2017 года – 1,1%). Главным лидером по производству нефти среди стран вне ОПЕК снова выступили США, где объемы производства нефти к соответствующему кварталу 2017 года выросли на 11,3%. Резкое снижение добычи нефти в странах вне ОПЕК было отмечено в Канаде и ЕС по причине закрытия на плановый ремонт многих нефтеперерабатывающих заводов, а также повторного простоя трубопровода Forties в Северном море.

В целом, по итогам марта 2018 года отмечается выполнение странами ОПЕК условий соглашения по сокращению добычи нефти. Добыча нефти снизилась в Анголе, Кувейте, ОАЭ и Венесуэле. Сокращение добычи нефти странами ОПЕК было незначительно нивелировано увеличением объемов производства Ираком и Экваториальной Гвинеей.

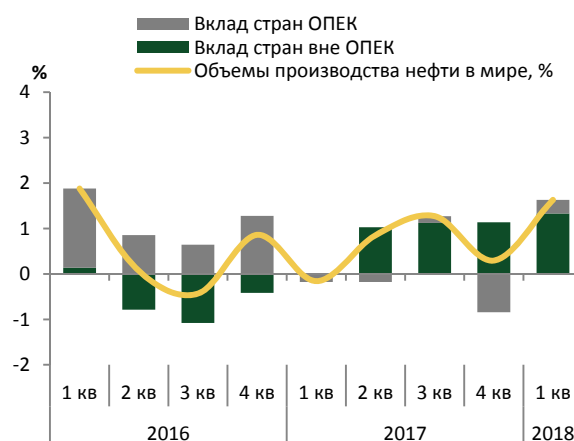
### 1.1.2 Рынок цветных металлов

Рынки цветных металлов в первом квартале 2018 года показали разнонаправленную динамику: стоимость алюминия, меди и свинца снизилась, а цинка – незначительно подросла. В результате, средневзвешенный индекс цен на указанные металлы снизился после уверенного роста в предыдущем квартале (график 5).

За прошедший период значительное негативное влияние на ценовую динамику рынков цветных металлов оказывало замедление торговой активности в Китае на фоне празднования китайского нового года, а также введение США таможенных пошлин на импорт стали и алюминия. Положительный эффект на рынок базовых металлов оказало некоторое ослабление доллара США, несмотря на продолжающийся цикл повышения ставки.

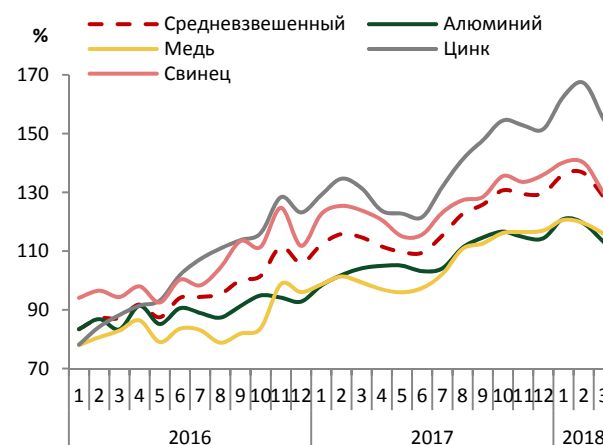
По данным компании Thomson Reuters, цена на алюминий в марте 2018 года к декабрю 2017 года понизилась на 1,2%. Кроме указанных выше негативных факторов, на формирование цены на алюминий также повлияло введение США

График 4. Производство нефти в мире, г/г



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

График 5. Индекс цен на медь, алюминий, цинк и свинец (январь 2015 г.=100 %)



Источник: расчеты НБРК по данным Bloomberg

антидемпинговых пошлин на импорт алюминиевой фольги из Китая. При этом цена на металл сохранялась на высоких отметках ввиду сокращения производства со стороны Китая, а также стабильного спроса со стороны Японии и Северной Америки.

Цена на медь за квартал снизилась на 0,9%, что в значительной степени было обусловлено ростом мировых запасов. Поддержку ценовой динамике рынка меди оказало нарастание опасений по сокращению предложения ведущего производителя меди в мире – компании Codelco, в которой увеличились риски неурегулированных трудовых споров.

Цинк за квартал стал дороже на 2,1% на фоне снижения мировых запасов, а также сложностей по транспортировке металла из-за неблагоприятных погодных условий в северо-западных китайских провинциях, производящих цинк.

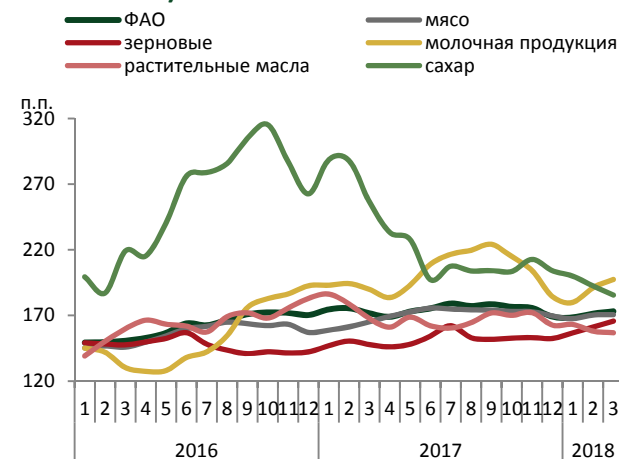
Цена на свинец за квартал снизилась на 4,6%. Цена на свинец поддерживается на текущих отметках на фоне возможного сокращения предложения китайскими заводами-производителями свинца ввиду ухудшения показателей загрязнения атмосферы.

### 1.1.3 Рынок продовольствия

По данным Продовольственной и сельскохозяйственной Организации Объединенных Наций, в марте 2018 года индекс продовольственных цен ФАО составил 173,1%, в сравнении с декабрем 2017 года цены выросли на 2,4% (график 6). На увеличение показателя повлиял рост цен на молочную продукцию, зерновые и мясо. Сдерживающими факторами роста показателя выступили снизившиеся в феврале и марте 2018 года цены на растительное масло, а также слабые показатели на рынке сахара.

Цены на зерновые за квартал выросли на 8,7%, отражая рост цен на пшеницу, кукурузу и рис. Котировки цен на пшеницу повысились ввиду ожидаемого снижения предложения со стороны США на фоне затяжной засушливой погоды и сокращения

**График 6. Индекс цен ФАО (2002-2014 гг.=100 п.п.)**



Источник: ПСО ООН



посевных площадей пшеницы на 2018 год, а также со стороны Европы из-за холодной и сырой погоды в некоторых странах региона. Значительную поддержку ценам на зерновые также оказали высокий мировой спрос на кукурузу и рис, ухудшение видов на урожай кукурузы в Аргентине, а также выросшие мировые цены на нефть.

Молочная продукция на мировом рынке в сравнении с мартом 2017 года подорожала на 4,0%, а в сравнении с декабрем 2017 года на 7,0%. Усиление роста цен было обусловлено значительным ростом спроса, в особенности со стороны Китая, США и Европы. Ситуацию с ростом цен на молочную продукцию подогревали более низкие, чем ожидалось, объемы производства молока в Новой Зеландии.

Повышение цен на мясо в марте в сравнении с декабрем 2017 года на 0,5% произошло ввиду активного спроса на баранину в Китае, а также из-за снижения поставок свинины из Европы. Вялый спрос наблюдался на мясо говядины в результате роста ожиданий по увеличению поставок из Новой Зеландии.

Цены на сахар за первые три месяца года снизились на 9,1%, достигнув трехлетнего минимума по причине расширения производства в Таиланде, Индии и Европе, являющимися крупнейшими производителями сахара в мире.

Снизилась цена на растительное масло в связи с падением цен на соевое, рапсовое и подсолнечное масла. Сдерживающим фактором стал рост цен на пальмовое масло на фоне расширения мирового спроса и намерений ЕС возобновить импорт биодизеля.

### 1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС

Экономика США в первом квартале 2018 года в условиях роста мировых цен на нефть, а также увеличения активности экономических субъектов в результате ранее введенных налоговых льгот и продолжающейся политики протекционизма продемонстрировала положительную динамику роста. В соответствии с данными

Бюро экономического анализа при Министерстве торговли США, в первом квартале 2018 года к соответствующему кварталу 2017 года экономика США выросла на 2,9% (график 7). Основными драйверами роста стали существенно увеличившиеся валовые внутренние инвестиции, в особенности на покупку оборудования и нежилых помещений, а также значительный рост государственных расходов и экспорта. Сдерживающее влияние на рост экономики США оказало замедление роста потребительских расходов в связи с высокой базой предыдущего года.

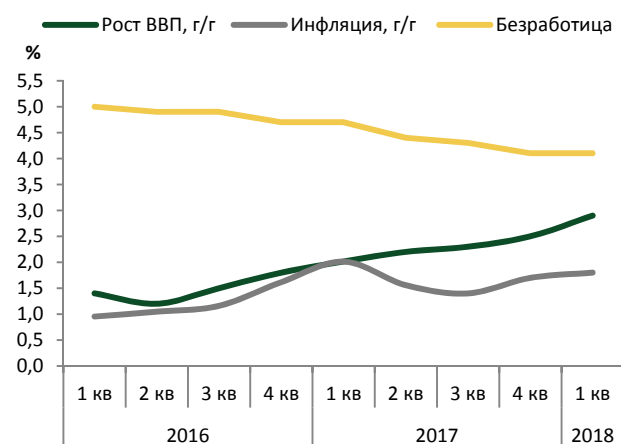
Годовая инфляция немного ускорилась, что объясняется ростом покупок транспортных средств и предметов для отдыха, кроме того, был отмечен рост стоимости коммунальных услуг, в частности на электроэнергию и газ.

На рынке труда продолжилась позитивная динамика. Число рабочих, обращающихся за пособиями по безработице, упало до самого низкого уровня за последние 50 лет. Также был отмечен рост заработных плат и пособий работодателям. Уровень безработицы не изменился по сравнению с четвертым кварталом 2017 года и составил 4,1%.

По итогам заседания в марте 2018 года Комитет по открытым рынкам ФРС США повысил базовую ставку с 1,00-1,50% до 1,25-1,75% годовых (график 8). Повышение базовой процентной ставки стало четвертым по счету с марта 2017 года, тогда процентная ставка находилась на уровне 0,75-1,00%. Решение о повышении ставки обусловлено устойчивым развитием рынка труда, а также умеренными темпами роста американской экономики.

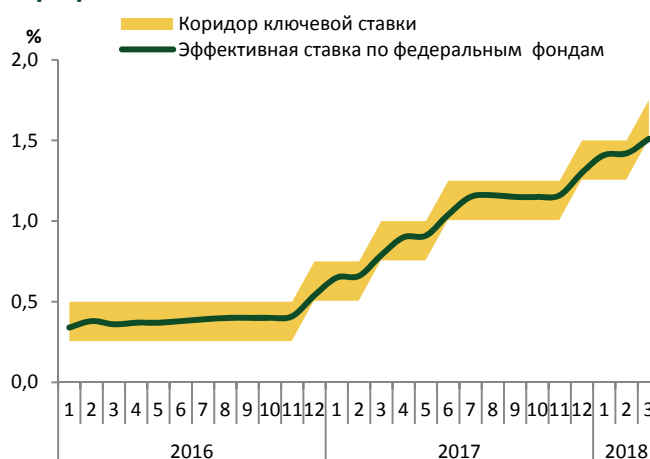
По прогнозам ФРС, значение ключевой ставки в 2018 году составит 2,1%, в долгосрочной перспективе – 2,9%.

График 7. Показатели экономики США



Источники: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

График 8. Ставки в США



Источник: Reuters

### 1.3 Экономическая ситуация в странах – торговых партнерах Казахстана

#### 1.3.1 Агрегированный внешний ВВП

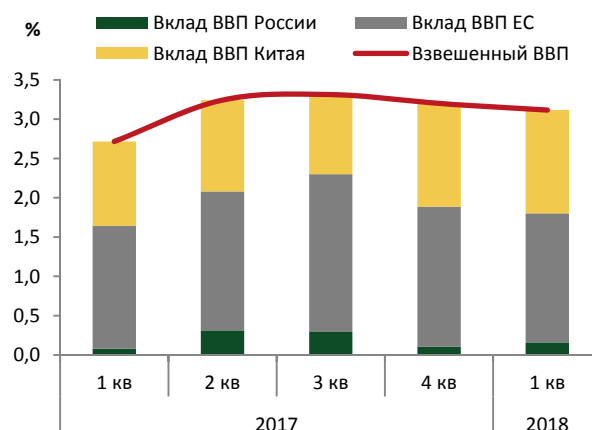
Показатель агрегированного внешнего ВВП, рассчитываемый на основе данных о структуре международной торговли Казахстана и характеризующий спрос на казахстанский экспорт, за анализируемый период незначительно снизился по сравнению с четвертым кварталом 2017 года (график 9). Основной причиной данного снижения послужило замедление экономики ЕС, тогда как рост экономики России внес положительный вклад. Вклад экономики Китая остался неизменным (график 10).

Годовые темпы роста ВВП Китая на протяжении трех кварталов оставались неизменными, составив 6,8% в первом квартале 2018 года.

Положительно на экономическом росте Китая сказалось увеличение промышленного производства, несмотря на меры по ограничению загрязнения окружающей среды. Рост розничных продаж обусловлен увеличением внутреннего потребления, а также мировым экономическим ростом, обеспечившим высокий спрос на экспортные товары. Также отмечается рост рынка недвижимости и увеличение объемов инвестиций в основной капитал, который по-прежнему финансируется в основном за счет государства. Внешним фактором риска продолжает оставаться возможное ухудшение торговых отношений с США. Внутренними факторами риска являются более решительные меры властей Китая в борьбе с финансовыми рисками, в частности сворачивание крупных инфраструктурных проектов в регионах для снижения объемов задолженности, а также закрытие ряда неэффективных промышленных предприятий, загрязняющих окружающую среду.

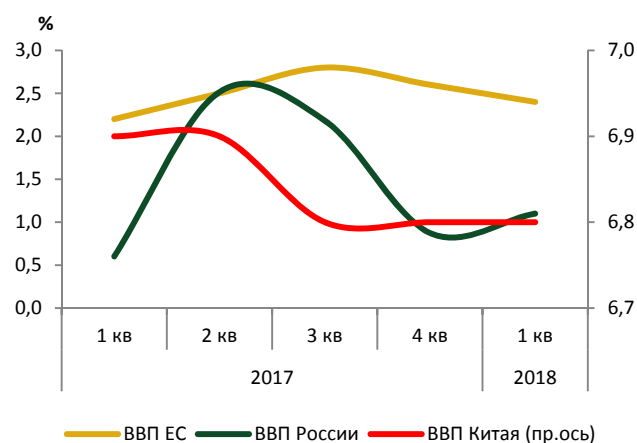
По предварительным данным Евростата, рост экономики ЕС в первом квартале 2018 года составил 2,4%. Некоторое замедление европейской экономики во многом было связано с замедлением темпов роста производства промышленной продукции в Германии и Франции.

График 9. Взвешенный внешний ВВП, г/г



Источник: Расчеты НБРК

График 10. Реальный рост ВВП Китая, ЕС, России, г/г



Источник: Bloomberg, Евростат, Росстат

Сдерживающими факторами для дальнейшего роста ВВП ЕС могут послужить рост стоимости экспортных товаров вследствие укрепления европейской валюты, а также возможное ужесточение условий финансирования на глобальных рынках.

Согласно предварительной оценке Министерства экономического развития России, в первом квартале 2018 года темп роста российской экономики составил 1,1%. Рост ВВП обусловлен увеличением промышленного производства и грузооборота транспорта. В условиях высокого спроса на энергоресурсы со стороны Европы, увеличение промышленного производства связано с ростом добычи угля и газа. Расширение добычи полезных ископаемых привело к росту грузооборота транспорта, в том числе трубопроводного.

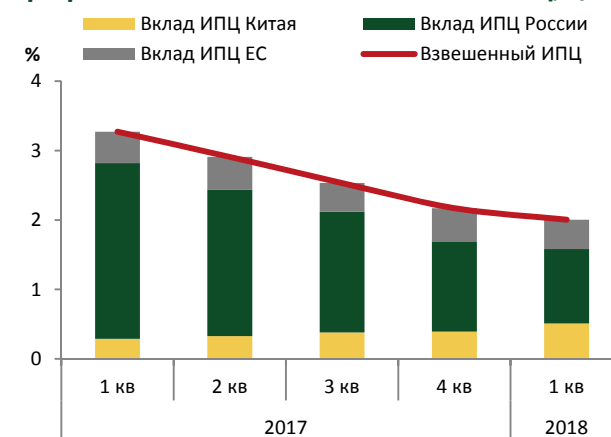
Негативное влияние на экономический рост оказало сокращение объемов строительных работ, что, в свою очередь, привело к замедлению роста инвестиций в основной капитал.

### 1.3.2 Агрегированная внешняя инфляция

Агрегированный внешний индекс потребительских цен, рассчитанный по доле в импорте Казахстана стран – основных торговых партнеров, продолжает показывать снижение (график 11). Данное снижение обусловлено низкой инфляцией в России и ЕС. В то же время отмечается рост инфляции в Китае, что привело к росту вклада страны в индексе (график 12). Снижение взвешенного внешнего индекса говорит об ослаблении внешнего инфляционного давления на потребительские цены в Казахстане.

Внутриквартальная динамика инфляции в Китае была разнонаправленной, после ускорения в феврале до 2,9%, в марте инфляция замедлилась до 2,1%. Резкий рост инфляции в феврале обусловлен расширением потребительского спроса в связи с празднованием Нового года по лунному календарю, что повлекло за собой рост потребительских цен и услуг транспорта (рост пассажирооборота).

График 11. Взвешенный внешний ИПЦ, г/г



Источник: Расчеты НБРК

Наибольшую роль в замедлении инфляции в марте сыграло снижение стоимости продуктов питания, в частности, из-за падения цен на свинину и овощи, которые являются ключевыми элементами потребительской корзины в Китае.

Несмотря на рост деловой активности в ЕС, инфляция остается умеренной, составив 1,5% в марте. Низкая инфляция была обусловлена слабыми темпами роста реальных располагаемых доходов на душу населения. Низкая инфляция наблюдалась в Италии, Греции и Кипре.

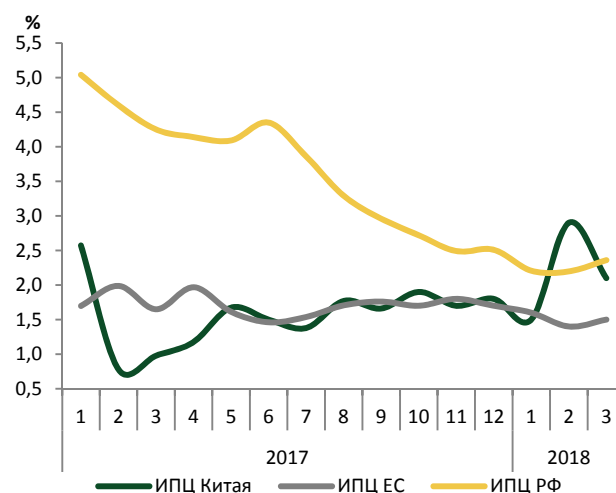
После замедления инфляции в России в январе-феврале до 2,2%, в марте данный показатель вырос, составив 2,4%. Данное ускорение инфляции было вызвано удорожанием плодоовощной продукции на фоне более раннего, чем в 2017 году, исчерпания запасов, а также корректировкой тарифов на пассажирские железнодорожные перевозки. Рисками некоторого роста инфляции в краткосрочном периоде является рост потребительского спроса ввиду повышения заработной платы в бюджетном секторе, обесценение рубля вследствие введения новых санкционных ограничений со стороны США, увеличение спроса на некоторые виды услуг ввиду проведения чемпионата мира по футболу.

### 1.3.3 Ставки денежного рынка

В первом квартале 2018 года Народный Банк Китая сохранил ключевую ставку на прежнем уровне (график 13). При этом среднемесячная величина однодневной ставки SHIBOR незначительно увеличилась с 2,59% в феврале до 2,60% в марте 2018 года.

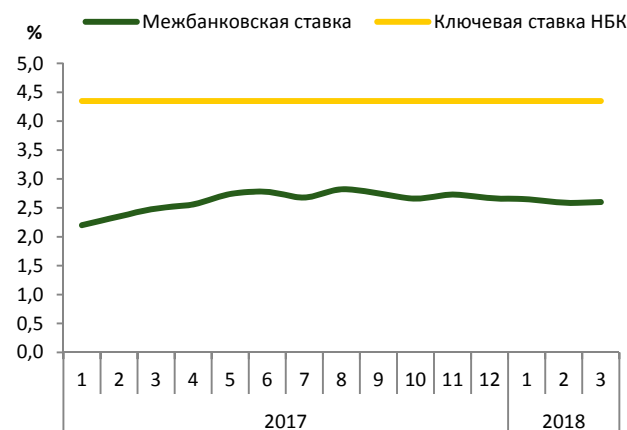
Слабый рост реальных заработных плат в ЕС выступает сдерживающим фактором для закрепления инфляции около целевого уровня в 2%. Ввиду нахождения инфляции ниже целевого уровня в 2% ЕЦБ оставил без изменений основные ставки денежного рынка (график 14). Также регулятор продолжит реализацию программы по покупке активов в 30 млрд. евро ежемесячно до конца сентября 2018 года с возможностью продления в случае, если устойчивый тренд

График 12. Инфляция в Китае, ЕС, России г/г



Источник: Национальное бюро статистики Китая, Reuters, Евростат

График 13. Ставки в Китае



Источник: Reuters

График 14. Ставки в ЕЦБ



Источник: Reuters

по инфляции не будет соответствовать целям.

В условиях устойчиво низкого уровня инфляции, а также нисходящей динамики инфляционных ожиданий, Банк России в марте 2018 года принял решение снизить ключевую ставку с 7,50% до 7,25% (график 15).

Тем не менее, факторами риска повышения инфляции остается волатильность рубля, рост реальных заработных плат темпами, опережающими темпы роста производительности труда, а также изменение модели поведения домашних хозяйств в сторону потребления.

### 1.3.4 Валютные курсы

Среднемесячный курс юаня к доллару США укрепился с 6,4274 в январе 2018 года до 6,3185 юаней за доллар США в марте 2018 года (график 16).

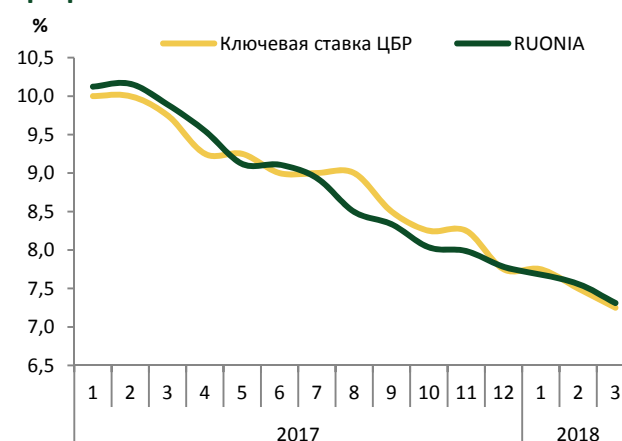
Основными причинами стали ослабление доллара США на мировом рынке, а также включение юаня в международные резервы сразу нескольких центральных банков Евросоюза. Также укреплению национальной валюты Китая способствовало ожидание старта торговли фьючерсами на нефть в юанях.

За рассматриваемый период евро укрепился с 1,2190 долларов США в среднем в январе 2018 года до 1,2334 долларов США за евро в среднем в марте 2018 года (график 17). Одной из значимых причин укрепления евро стала политическая стабилизация ситуации в регионе на фоне достигнутого соглашения по вопросам формирования коалиционного правительства в Германии.

Курс российского рубля к доллару США на протяжении первого квартала 2018 года демонстрировал тенденцию ослабления. Данная динамика обусловлена в большей степени волатильностью мировых цен на нефть (график 18).

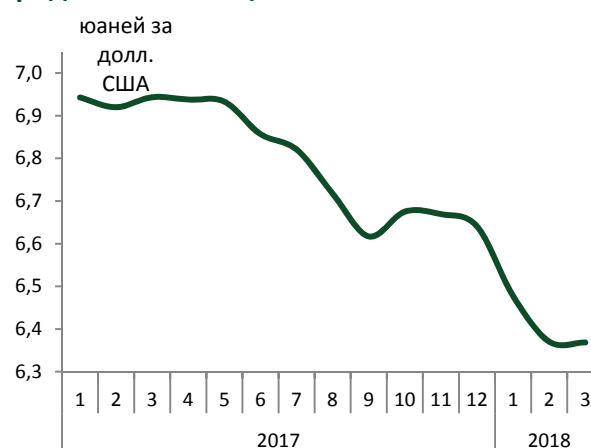
В марте среднемесячный курс рубля ослаб относительно декабря 2017 года на 2,5%, составив в марте 57,10 рублей за доллар США.

График 15. Ставки в России



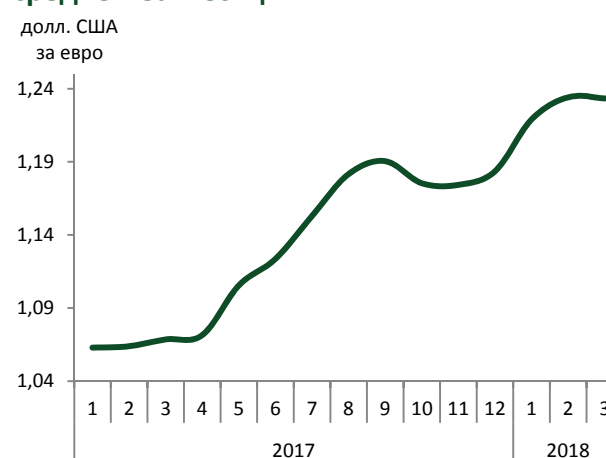
Источник: Reuters

График 16. Курс юаня к доллару США, в среднем за месяц



Источник: Reuters

График 17. Курс доллара США к евро, в среднем за месяц



Источник: Reuters

### 1.4 Платежный баланс РК

В четвертом квартале 2017 года благоприятная внешняя конъюнктура положительно сказалась на показателях платежного баланса (график 19). Увеличение торгового профицита под влиянием восстановления цен на энергоносители стало ключевым фактором, обусловившим сокращение отрицательного сальдо счета текущих операций до 745,1 млн. долл. США или 1,5% к ВВП по сравнению 2879,3 млн. долл. США в четвертом квартале 2016 года (график 20).

Рост цен на основные экспортные товары сопровождался увеличением выплат дивидендов иностранным инвесторам, что сдерживало сокращение дефицита текущего счета.

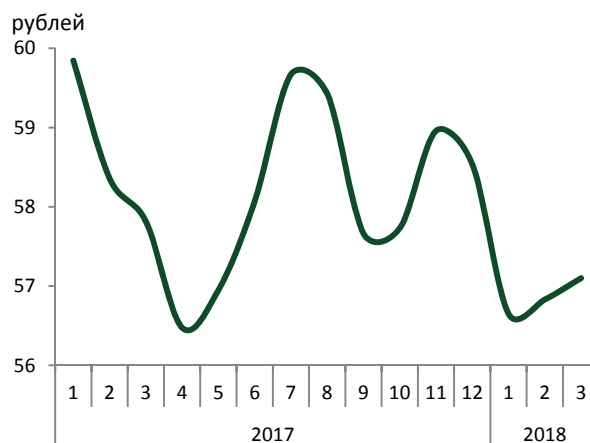
По финансовому счету (за исключением резервных активов) сложился чистый отток капитала.

Общее сальдо платежного баланса по итогам квартала сложилось положительным на уровне 2,0 млрд. долл. США.

Экспорт товаров увеличился на 34,5% по сравнению с четвертым кварталом 2016 года до 14,1 млрд. долл. США. Рост отмечен по всем основным товарным группам (минеральные продукты – на 39,0%, в том числе нефть и газовый конденсат (53,8% от общего экспорта) – на 40,9% (график 21).

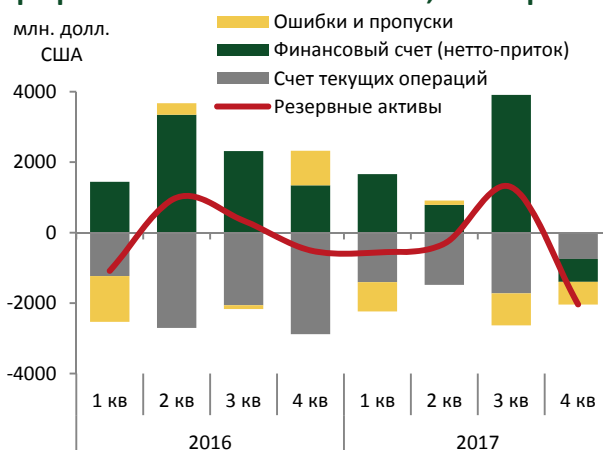
Наблюдалось замедление темпов роста импорта (рост на 9,3%). По потребительским товарам прирост импорта составил 12,6%, преимущественно обусловленный ростом импорта по непродовольственным потребительским товарам – 17,3% (по продовольственным потребительским товарам – 6,2%). Ввоз инвестиционных

График 18. Курс рубля к доллару США, в среднем за месяц



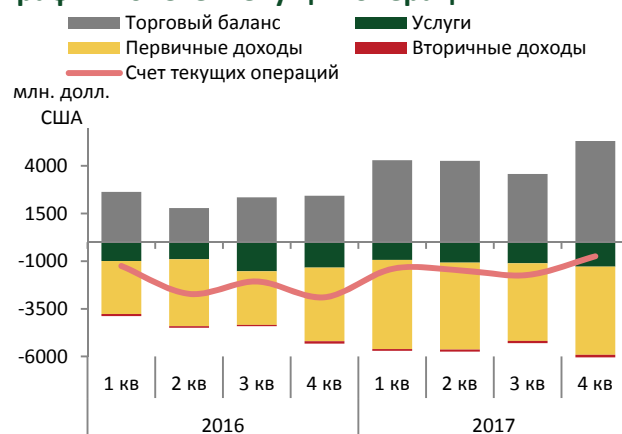
Источник: Reuters

График 19. Платежный баланс, за квартал



Источник: НБРК

График 20. Счет текущих операций



Источник: НБРК



товаров (36,3% от общего импорта) увеличился на 7,8%, товаров промежуточного промышленного потребления – на 10,1%.

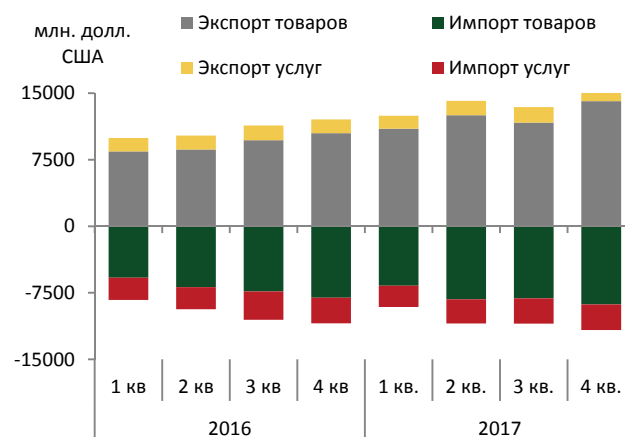
В результате, положительное сальдо торгового баланса выросло в четвертом квартале 2017 года в 2,2 раза по сравнению с четвертым кварталом 2016 года и составило 5,3 млрд. долл. США.

Дефицит баланса международных услуг снизился относительно показателя четвертого квартала 2016 года на 3,6% до 1,3 млрд. долл. США за счет роста экспорта на 3,7% (в основном, рост расходов нерезидентов на поездки в Казахстан). При этом наблюдается незначительное увеличение импорта услуг (на 0,3%). Снижение импорта строительных услуг нерезидентов (на 40,6%) в результате завершения строительства крупных инфраструктурных объектов компенсировано ростом объемов деловых услуг, связанных с их участием в реализации крупных инфраструктурных проектов на территории республики (на 15,2%), и транспортных услуг нерезидентов по грузовым перевозкам железнодорожным и автомобильным транспортом (на 11,3%).

Рост экспортных доходов способствовал увеличению доходов нерезидентов от прямых инвестиций на 21,2%. Часть доходов была направлена на финансирование дочерних казахстанских предприятий, в основном, в нефтегазовом секторе и металлургической промышленности. Выплаты вознаграждения кредиторам, не связанным отношениями прямого инвестирования, выросли на 9,4%. В результате, отрицательное сальдо инвестиционных доходов выросло на 21,1% до 4,3 млрд. долл. США, что частично нивелировало улучшение торгового баланса, сдерживая тем самым сокращение дефицита текущего счета.

По финансовому счету (за исключением резервных активов) сложился чистый отток капитала в 0,7 млрд. долл. США за счет снижения обязательств резидентов при незначительном росте их активов. Приток

График 21. Экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: НБРК



капитала по прямым и краткосрочным инвестициям нивелировался оттоком по портфельным инвестициям (график 22).

По иностранным прямым инвестициям сложился чистый приток в 1,0 млрд. долл. США, обусловленный погашением иностранными компаниями обязательств перед казахстанскими предприятиями, продажей резидентом доли участия в иностранной компании, вложениями иностранных инвесторов в капитал казахстанских предприятий, в том числе путем реинвестирования доходов. Приток был частично нивелирован погашением казахстанскими предприятиями межфирменной задолженности перед нерезидентами.

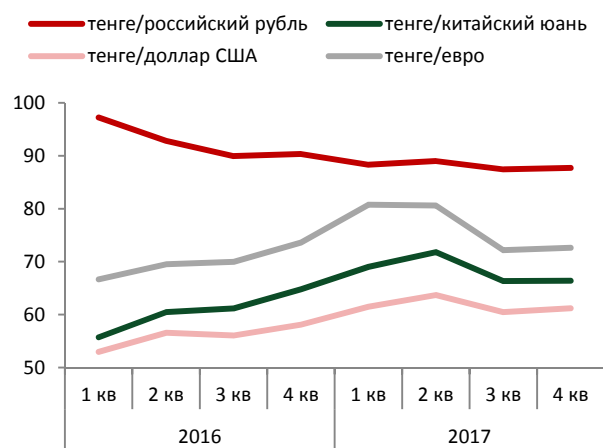
Рост иностранных активов резидентов на 2,3 млрд. долл. США, в том числе активов Национального фонда и АО «ЕНПФ», размещенных в зарубежных ценных бумагах, погашение небанковскими организациями ранее выпущенных ценных бумаг, а также продажа нерезидентами на вторичном рынке еврооблигаций Министерства финансов РК способствовали чистому оттоку по портфельным инвестициям в размере 2,8 млрд. долл. США.

По другим инвестициям наблюдался нетто-приток в 1,2 млрд. долл. США, что преимущественно было связано с сокращением активов резидентов на зарубежных счетах, а также увеличением кредиторской задолженности небанковских организаций и их обязательств по кредитам и займам

Индекс реального эффективного обменного курса снизился на 2,4% с начала года и составил 77,0% к базовому уровню конкурентоспособности декабря 2013 года.

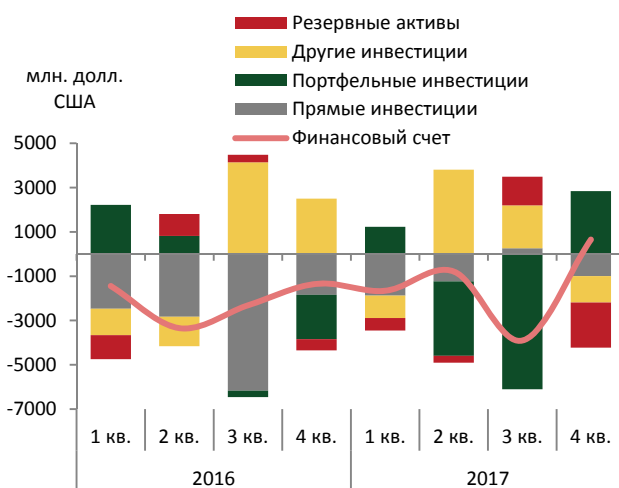
Индексы двухсторонних реальных обменных курсов тенге к валютам стран партнеров, в основном, демонстрировали нарастающую динамику. Так, по итогам 2017 года произошло реальное укрепление курса тенге к доллару США на 5,0%, к юаню – 0,4% и ослабление к евро и рублю на 5,8% и 1,5%, соответственно (график 23).

**График 22. Индекс реального эффективного обменного курса (декабрь 2013 = 100%)**



Источник: НБРК

**График 23. Финансовый счет**



Источник: НБРК

## 2. ВНУТРЕННЯЯ ЭКОНОМИКА

### 2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора

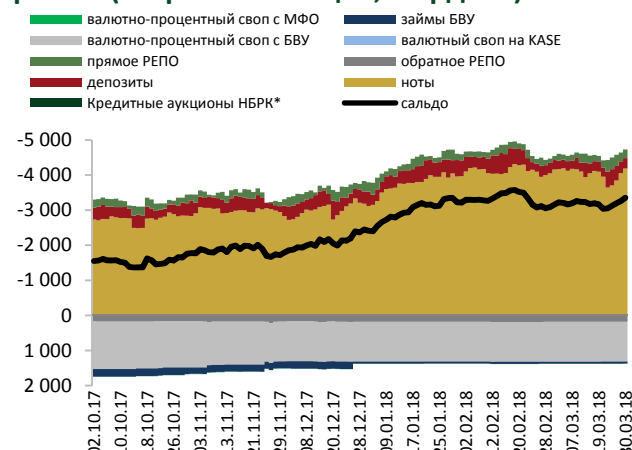
#### 2.1.1 Денежный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан

В первом квартале 2018 года на денежном рынке наблюдался структурный профицит тенговой ликвидности. В этой связи сохранялась тенденция роста объемов операций по изъятию избыточной ликвидности Национальным Банком в целях ограничения возможной реализации инфляционных рисков. Основные объемы избыточной ликвидности изымались посредством краткосрочных нот Национального Банка (график 24). При этом, значительный рост отрицательного сальдо по операциям Национального Банка связан преимущественно с возросшим спросом на ноты Национального Банка, в том числе со стороны нерезидентов. Доля нерезидентов в краткосрочных нотах Национального Банка выросла за квартал с 3,1% до 12,2%. Дополнительные аукционы краткосрочных нот Национального Банка со сроком 364 дня проведены в рамках Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора.

На фоне более быстрого по сравнению с прогнозами замедления инфляции, а также снижения инфляционных ожиданий продолжилось смягчение денежно-кредитных условий. Базовая ставка была снижена дважды (15 января и 5 марта) в общей сумме на 75 б.п. В целом, денежно-кредитные условия сохранялись на нейтральном уровне. Ставка TONIA в течение всего квартала находилась, преимущественно, на уровне нижней границы процентного коридора и на конец периода сформировалась на уровне 8,51% (график 25).

Money Market index изменялся в диапазоне 8,48-9,40%. Значение индикатора на 30 марта 2018 года сформировалось на уровне 8,51% (график 26).

**График 24. Операции НБРК на внутреннем рынке (открытая позиция, млрд. тг.)**



\*Аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей

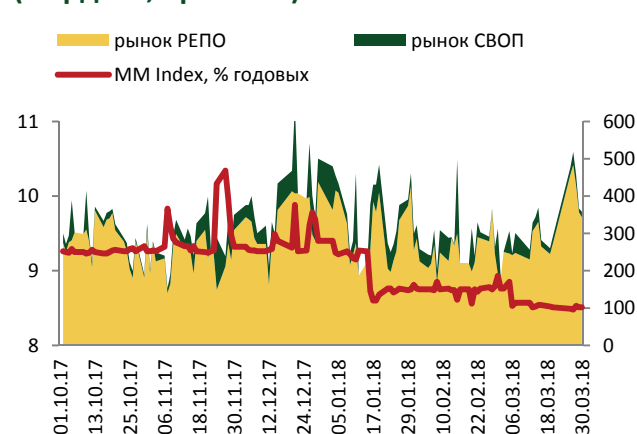
Источник: НБРК

**График 25. Базовая ставка и ставка TONIA**



Источник: НБРК, КФБ

**График 26. Динамика MMI и объем сделок (млрд. тг., прав. ось)**



Источник: КФБ

### 2.1.2 Валютный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан с иностранной валютой

Валютный рынок демонстрировал стабильность. Динамика фундаментальных факторов обменного курса тенге складывалась благоприятно. Улучшение ситуации на внешних сырьевых рынках и постепенная стабилизация девальвационных ожиданий создали условия для снижения амплитуды колебаний курса тенге и укрепления тенге по отношению к иностранным валютам.

Тенге по отношению к доллару США изменялся в диапазоне 318,3-333,3 тенге за доллар США. По итогам квартала биржевой курс тенге к доллару США укрепился до 318,3 или на 4,2% (график 27).

Курс тенге формировался на основе баланса спроса и предложения на валютном рынке. Нетто-участие Национального Банка на внутреннем валютном рынке было нулевым.

На фоне снижения девальвационных ожиданий наблюдалось сокращение спроса на иностранную валюту. Снижение объемов биржевых торгов валютной парой USD/KZT по сравнению с четвертым кварталом 2017 года составило 5,7% — с 10,1 до 9,5 млрд. долларов США.

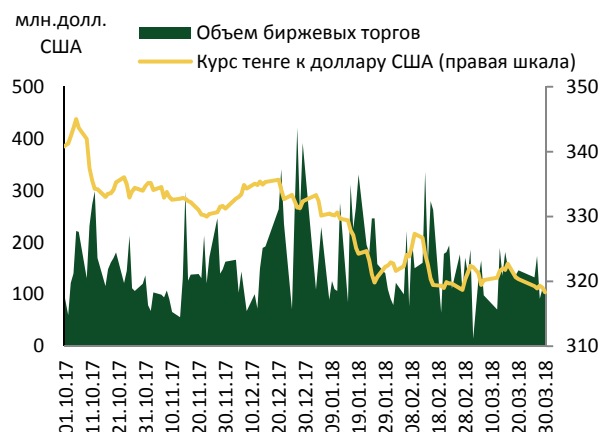
### 2.1.3 Депозитный рынок

Объем депозитов на конец первого квартала 2018 года составил 16,8 трлн. тенге, с начала года сократившись на 3,9%. Без учета влияния обменного курса депозиты сократились на 2,1%.

Депозиты в национальной валюте увеличились на 2,9%, в иностранной валюте сократились на 11,4% (7,5% без переоценки). Общий уровень долларизации показал минимальное значение за последние 4 года — 44% (график 28).

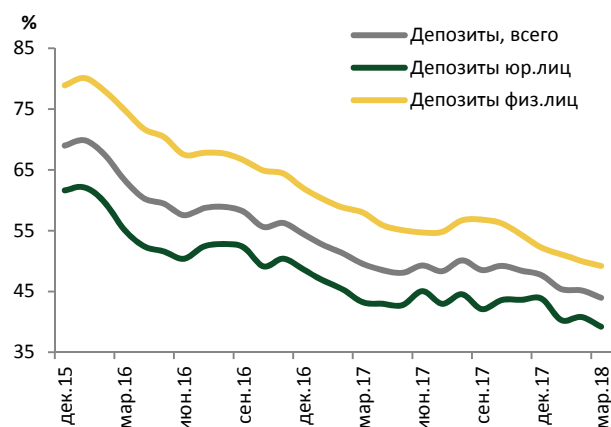
Наибольший вклад в снижение депозитов внесло сокращение валютных депозитов юридических лиц (график 29). Тем временем, тенговые депозиты корпоративного сектора впервые за последние 4 квартала перешли в область роста. Существенный отток валютных

**График 27. Динамика обменного курса и объем торгов на валютном рынке**



Источник: КФБ

**График 28. Долларизация депозитов**



Источник: НБРК

депозитов на фоне притока тенговых депозитов в корпоративном сегменте обеспечил снижение долларизации депозитов юридических лиц до 39,2% с 43,8% в четвертом квартале 2017 года. В целом депозиты корпоративного сектора сократились на 6% (4,4% без учета переоценки).

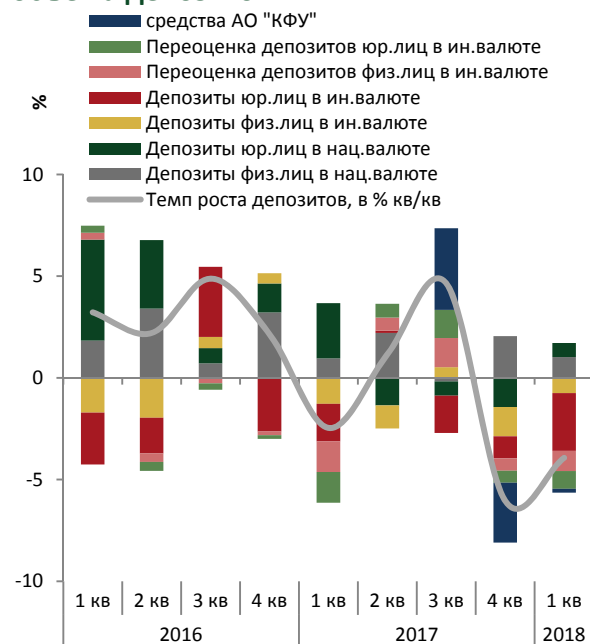
В розничном сегменте приток тенговых депозитов за первый квартал в размере 180 млрд. тенге на фоне физического оттока валютных депозитов в объеме, эквивалентном 125 млрд. тенге, свидетельствует о продолжающейся конвертации валютных депозитов в тенговые. В целом, тенговые депозиты населения внесли наибольший положительный вклад в рост общих депозитов. В первом квартале 2018 года тенговые депозиты физических лиц впервые с начала 2014 года начали превалировать над валютными. Доля валютных вкладов снизилась до 49,2% (в четвертом квартале 2017 года – 52,2%). Общий объем депозитов физических лиц сократился на 1,5%, однако без учета переоценки депозиты населения показали незначительный рост, равный 0,6%. Средневзвешенная ставка вознаграждения по привлеченным депозитам в национальной валюте снизилась с 8,2% в декабре 2017 года до 7,6% по состоянию на конец марта, по депозитам в иностранной валюте – с 1,5% до 1,4% (график 30).

#### 2.1.4 Кредитный рынок

Объем кредитов банков на конец первого квартала 2018 года составил 12,6 трлн. тенге, снизившись за квартал на 1,1% ввиду сезонных факторов (без учета переоценки портфель кредитов не изменился).

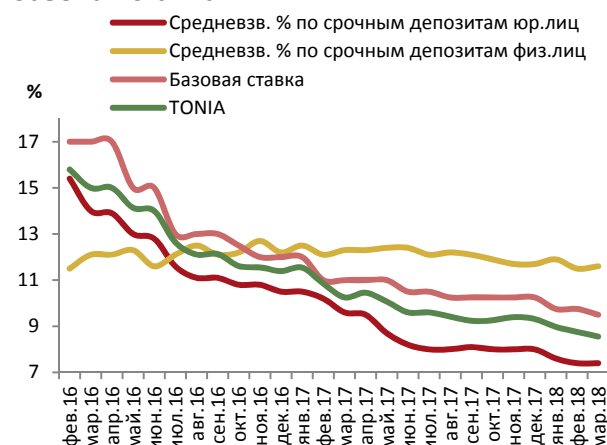
В корпоративном сегменте портфель кредитов сократился на 2,1% или 173 млрд. тенге до 8 трлн. тенге преимущественно за счет валютной части (снижение на 4,5% или 137 млрд. тенге). Укрепление национальной валюты в первом квартале на 4,2% привело к снижению валютных кредитов в пересчете в

**График 29. Вклад компонентов в рост объема депозитов**



Источник: расчеты НБРК

**График 30. Ставки по депозитам в тенге и базовая ставка**



Источник: НБРК

тенге, тогда как физический объем валютных кредитов практически не изменился – сокращение в эквиваленте сократился всего эквивалентно на 8,2 млрд. тенге. Переоценка валютных кредитов юридических лиц внесла наибольший отрицательный вклад в динамику общего портфеля кредитов банков (график 31).

Согласно опросу предприятий реального сектора экономики, проводимому Национальным Банком, спрос предприятий на кредиты банков несколько снизился на фоне замедления деловой активности, характерной для начала финансового года. В банки за кредитом обратилось 21,1% предприятий, участвующих в мониторинге Национального Банка, из которых кредит получили 84,8% предприятий (17,9% от общего количества участников опроса).

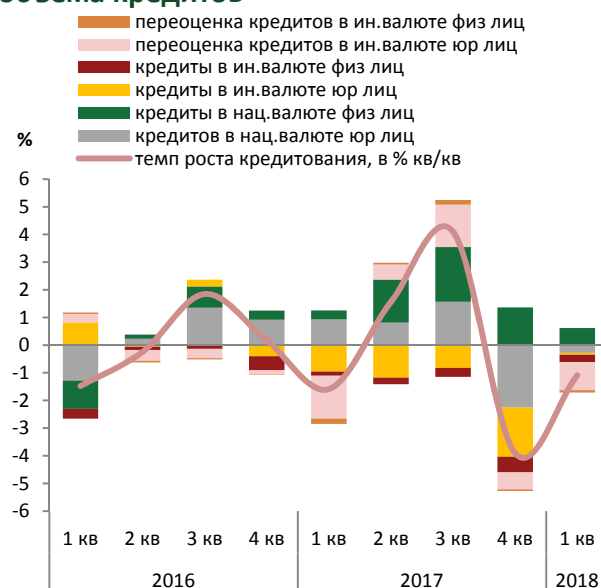
Кредитный портфель в розничном секторе показал рост в размере 0,7% или 33,5 млрд. тенге до 4,7 трлн. тенге. Рост тенговых кредитов в их структуре (на 1,8% или 78 млрд. тенге) был частично нивелирован снижением валютных кредитов (на 16% или 45 млрд. тенге, без учета переоценки – на 12% или 33 млрд. тенге). Кредиты населения в тенге оказались единственным фактором роста кредитного портфеля банков, который вносит положительный вклад. Потребительские кредиты, которые являются основным драйвером роста, как физических лиц, так и общих кредитов, увеличились на 2% или 55 млрд. тенге и составили 3 трлн. тенге.

На конец первого квартала средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам юридических лиц в национальной валюте снизилась до 12,8% с 13,2% в четвертом квартале 2017 года (график 32).

### 2.1.5 Денежные агрегаты

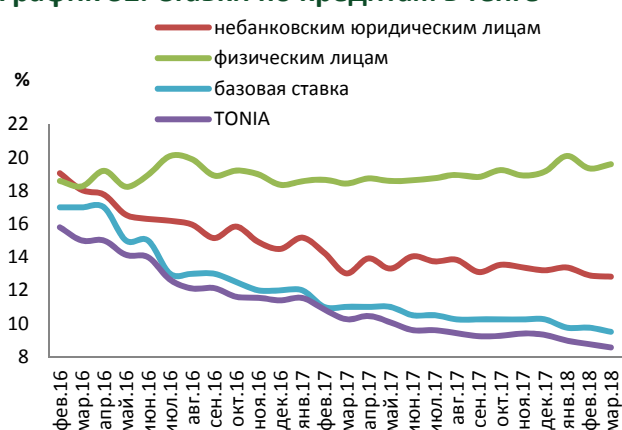
После активной политики Национального Банка по оздоровлению банковского сектора в 2017 году, которая выразилась в росте денежной базы (выделение средств на поддержку банков) при одновременном снижении денежной массы (очистка

**График 31. Вклад компонентов в рост объема кредитов**



Источник: НБРК

**График 32. Ставки по кредитам в тенге**



Источник: НБРК

балансов банков от неработающих активов), в текущем году приоритеты сместились в направлении регулирования инфляционных процессов. В результате увеличения объема размещаемых краткосрочных нот сжатие денежной базы в марте составило 12,2% в годовом выражении (график 33) или 17,6% с начала текущего года.

Снижение денежной массы на 3,2% по сравнению с мартом предыдущего года или на 4,2% в сравнении с началом года продолжает отражать системные изменения в кредитном портфеле банковского сектора.

За первый квартал основной отрицательный вклад в формирование денежной массы внесло снижение чистых внешних активов (в основном из-за переоценки в результате укрепления обменного курса тенге), требований Национального Банка к Правительству и к экономике. Снижение массы было частично нивелировано увеличением тенгового счета Национального фонда (график 34).

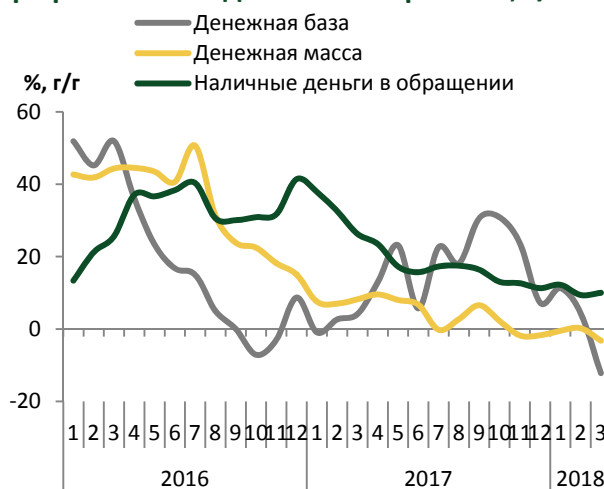
## 2.2 Цены и инфляционные процессы

### 2.2.1 Цены в потребительском секторе

Годовая инфляция замедлилась с 7,1% на конец 2017 года до 6,6% в марте 2018 года и в течение первого квартала находилась в пределах целевого ориентира 5-7%, установленного на конец года (график 35). Замедлению инфляции в большей степени способствовало продолжение понижательного тренда на продовольственном рынке (график 36).

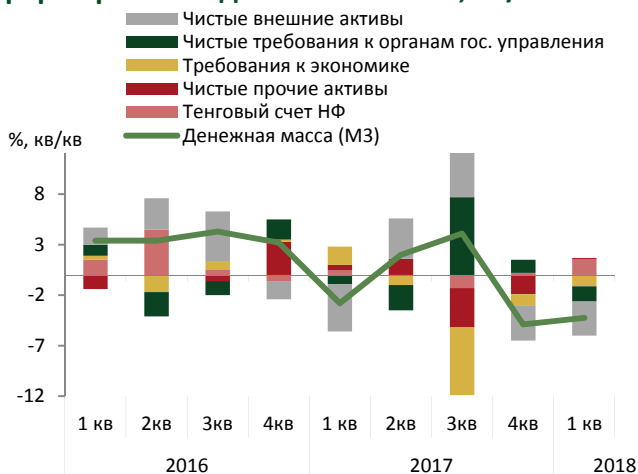
Годовой рост цен на продовольственные товары за квартал замедлился с 6,5% до 5,5%. В структуре продовольственной инфляции наблюдалось замедление темпов роста цен по таким основным группам, как мясо и мясопродукты, хлебобулочные изделия и крупы. Цены на плодоовощную продукцию продемонстрировали умеренный рост. На отдельных товарных рынках (яйца, сахар, масла) замедлились темпы снижения цен. Сохранился высокий темп роста на алкогольную и табачную продукцию в результате повышения акцизов и

График 33. Рост денежных агрегатов, г/г



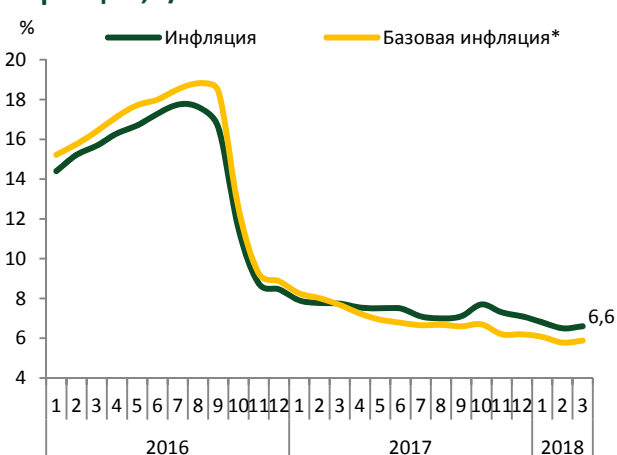
Источник: НБРК

График 34. Динамика источников формирования денежной массы, кв/кв



Источник: НБРК

График 35. Динамика годовой и базовой инфляции, г/г



Источник: КС МНЭ РК

\*без учета цен на фрукты и овощи, жилищно-коммунальные услуги, железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь



минимальных цен, а также значительного удорожания импортного табака в начале года.

Непродовольственная инфляция замедлилась с 8,9% до 8,5%. Замедлился рост цен на предметы домашнего обихода, автотранспортные средства, бензин.

Вклад со стороны платных услуг в годовую инфляцию практически не изменился в результате замедления темпов роста тарифов на жилищно-коммунальные услуги и удорожания стоимости транспортных услуг. Цены на платные услуги в марте в годовом выражении повысились на 6%.

Базовая инфляция без учета плодоовощной продукции, энергоносителей, регулируемых услуг снизилась за квартал с 6,2% до 5,9% в годовом выражении, чему способствовали снижение цен производителей продуктов питания и замедление темпов роста цен производителей напитков, а также удешевление импортируемых продовольственных товаров, в том числе на фоне укрепления обменного курса тенге.

### 2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах

Рост цен в промышленности замедлился с 17,6% в декабре предыдущего года до 13,5% в марте 2018 года (график 37). Значительно замедлился темп роста цен на продукцию горнодобывающей промышленности (сырая нефть, металлы) на фоне высокой базы предыдущего года. Цены производителей на продукцию, реализуемую на внутреннем рынке, также продемонстрировали замедление темпов роста – с 9,5% до 7,3%.

В обрабатывающей промышленности наблюдалось ускорение темпов роста цен с 8,3% до 9,4% (график 38). Удорожание стоимости продукции отмечается в производстве нефтепродуктов, химической промышленности.

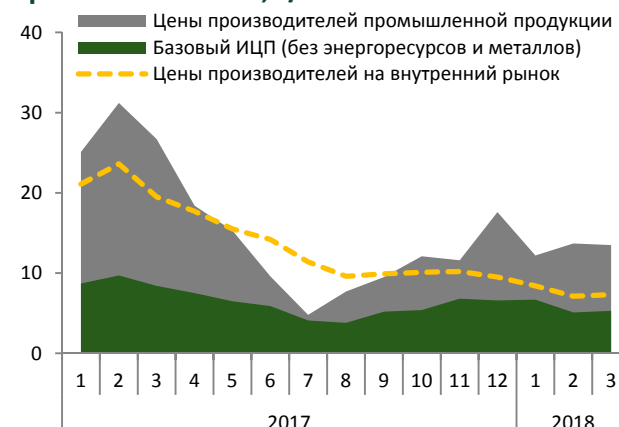
При этом в производстве продуктов питания зафиксировано снижение цен, что было связано с удешевлением продукции в мукомольной промышленности. Снижение

**График 36. Динамика компонентов инфляции, г/г**



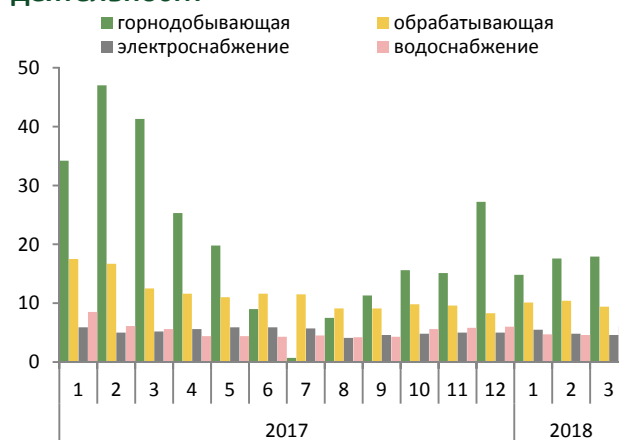
Источник: КС МНЭ РК

**График 37. Изменение цен в промышленности, г/г**



Источник: КС МНЭ РК

**График 38. Изменение цен в промышленности по видам экономической деятельности**



Источник: КС МНЭ РК

цен, наблюдавшееся в течение предыдущих кварталов, в производстве масел и жиров, сахара, замедлилось.

Годовой рост цен на услуги промышленного характера ускорился с 6,9% в декабре 2017 года до 8,4% в марте 2018 года в большей степени вследствие удорожания услуг по литью металлов. Стоимость услуг водоснабжения практически не изменилась, замедлился годовой рост тарифов на электроснабжение для предприятий.

В сельском хозяйстве продолжилось замедление темпов роста цен производителей – в годовом выражении с 2,6% до 1,6% за счет удешевления продукции растениеводства в первом квартале (график 39). Как и в предыдущем квартале, продолжилось снижение цен на зерновые (пшеницу) и масличные культуры, а также замедлился рост цен на свежие овощи. Одним из факторов снижения цен оставалось опережение уровня запасов, при этом данный эффект постепенно снижался к концу квартала ввиду возросших объемов экспорта.

Индекс цен импортируемых поступлений повысился с 6,8% в декабре 2017 года до 7,0% в марте 2018 года в результате незначительного удорожания товаров из дальнего зарубежья. В частности, подорожали рыбная продукция, табачные изделия, а также текстиль.

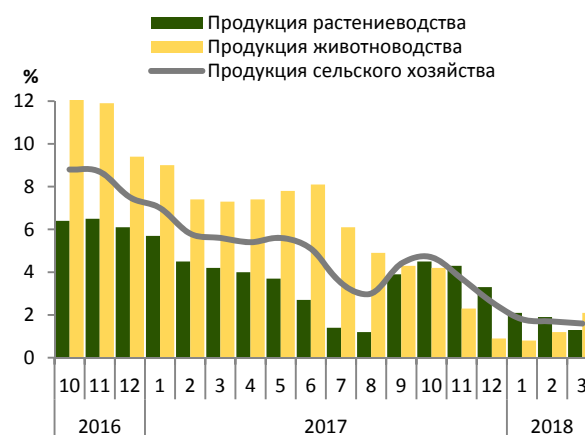
### 2.2.3 Инфляционные ожидания

По результатам опроса населения, в первом квартале 2018 года наблюдалось небольшое снижение уровня ожидаемой и воспринимаемой инфляции.

Доля респондентов, ожидающих сохранения темпов инфляции в следующие 12 месяцев, увеличилась за счет снижения доли тех, кто ожидает ее ускорения. Соответственно, большая часть респондентов продолжает ожидать сохранения темпов роста цен в ближайший год (график 40).

В целом инфляционные ожидания населения относительно перспектив роста цен на продукты питания, непродовольственные товары и платные

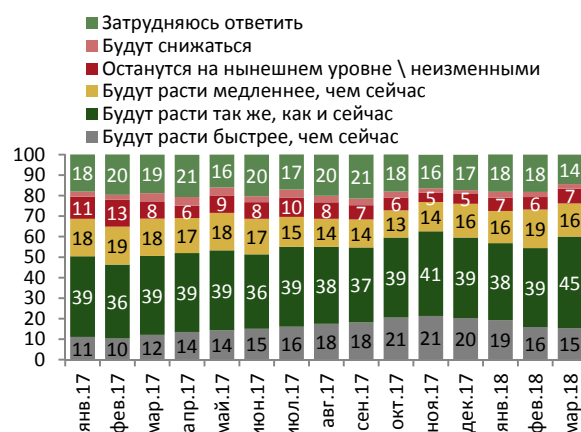
**График 39. Изменение цен в сельском хозяйстве, г/г**



Источник: КС МНЭ РК

**График 40. Оценка роста цен через год**

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



Источник: GfK Kazakhstan

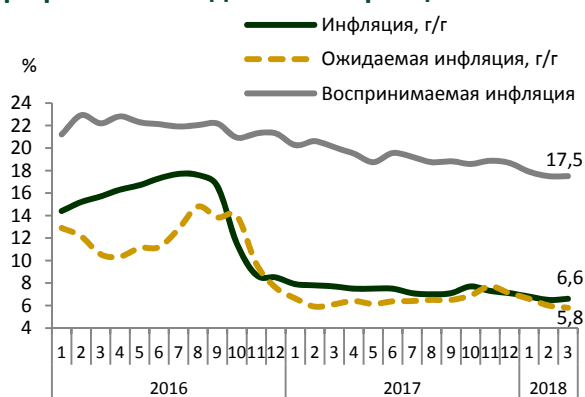


услуги находились на стабильном уровне.

Количественная оценка ожидаемой инфляции<sup>1</sup> на год вперед по итогам 1 квартала 2018 года заметно снизилась и в марте составила 5,8% (график 41), находясь ниже фактической инфляции.

Воспринимаемая инфляция<sup>2</sup>, которая формируется из субъективной корзины товаров отдельного человека, постепенно снижается вслед за фактической инфляцией, продолжая обновлять минимальное значение за всю историю наблюдений – 17,5% в марте текущего года (график 41).

График 41. Ожидаемая инфляция



Источник: Комитет по статистике МНЭ РК, GfK Kazakhstan

## 2.3 Развитие реального сектора

### 2.3.1 Внутренний спрос

На протяжении всего 2017 года наблюдалась положительная динамика экономической активности на фоне благоприятной внешней ценовой конъюнктуры на мировых рынках энергоресурсов и металлов. Годовой рост ВВП сопровождался положительным вкладом всех основных компонентов: чистый экспорт, потребительский и инвестиционный спрос.

По итогам 2017 года реальный ВВП методом конечного использования вырос на 3,9% на фоне существенного положительного вклада чистого экспорта (график 42). Потребительский и инвестиционный спрос также демонстрировали положительную динамику.

Положительный вклад чистого экспорта был в большей степени обеспечен сокращением реального импорта товаров и услуг. Снижение реальных объемов импорта наблюдалось на фоне сокращения реальных денежных доходов населения в четвертом квартале 2017 года. В то же время рост реального экспорта немного ускорился в результате увеличения экспорта сырой нефти и газового конденсата. В четвертом квартале 2017 года средняя цена на нефть была выше 60 долл. США за баррель, что также оказало

График 42. Декомпозиция компонентов ВВП методом конечного использования, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

<sup>1</sup> Методика расчета квантификации инфляционных ожиданий опубликована на официальном интернет-ресурсе Национального Банка в разделе «Денежно-кредитная политика»- «Инфляция и инфляционные ожидания»

<sup>2</sup> В качестве воспринимаемой инфляции используется медианное значение результатов по вопросу «На сколько именно, по Вашему мнению, выросли цены на товары и услуги за прошедшие 12 месяцев?».

благоприятное воздействие на рост объемов добычи и экспорта энергоресурсов.

Рост валового накопления на 2,4% сопровождался как реализацией государственных программ стимулирования экономической активности, так и ускорением темпов роста инвестиций в основной капитал, в том числе в услугах по проживанию и питанию, здравоохранению, образованию, операциях с недвижимым имуществом, торговле, а также в строительстве и промышленности. Темпы роста инвестиций в жилищное строительство ускорились до 11,6%.

Темпы роста потребительского спроса практически не изменились и составили 1,5% по итогам 2017 года (график 43). Сдерживающим фактором расширения потребительского спроса явилось сокращение реальных денежных доходов населения. Между тем, реальные расходы домашних хозяйств показали рост, который был во многом обусловлен расширением потребительского кредитования на фоне замедления инфляционных процессов.

В четвертом квартале 2017 года номинальные потребительские расходы домашних хозяйств выросли на 10,8% и немного замедлились по сравнению с предыдущим кварталом. В их структуре было отмечено сокращение положительного вклада непродовольственных товаров и платных услуг. Вклад продовольственных товаров незначительно увеличился (график 44).

### Доходы населения

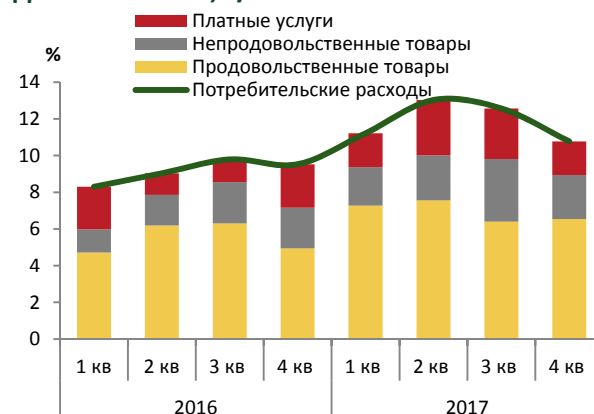
В первом квартале 2018 года реальные денежные доходы перешли в положительную зону впервые после непрерывного снижения на протяжении 2017 года (график 45). Основной причиной увеличения реальных денежных доходов населения выступило ускорение роста их номинальных значений. В свою очередь, ускорение роста номинальных денежных доходов происходило в результате более высоких темпов роста реальных заработных плат. Кроме того, умеренное замедление инфляционных процессов в начале года

**График 43. Динамика потребления домашних хозяйств, реальных денежных доходов населения и розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом**



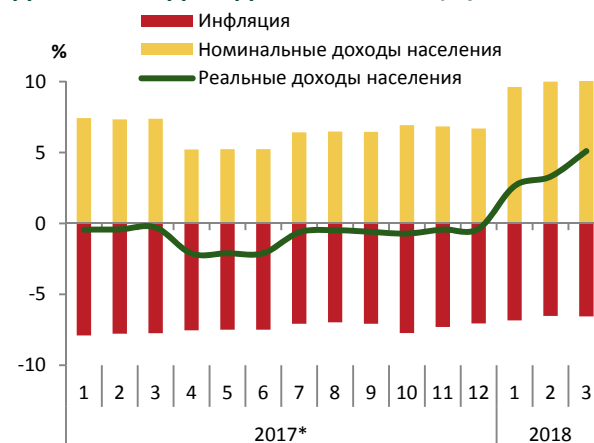
Источник: КС МНЭ РК

**График 44. Структура прироста номинальных потребительских расходов домохозяйств, г/г**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 45. Структура прироста реальных денежных доходов населения, г/г**



\*-предварительные данные

также способствовало росту доходов в реальном выражении. Таким образом, в результате увеличения номинальных денежных доходов и умеренного замедления роста потребительских цен реальные доходы населения в марте 2018 года выросли на 5,1%.

Источник: КС МНЭ РК

### Инвестиции

В первом квартале 2018 года наблюдалась заметная активизация инвестиционной деятельности предприятий реального сектора, и по итогам первых 3 месяцев 2018 года рост инвестиций в основной капитал составил 39,5% (график 46).

Такая динамика в основном была обеспечена значительным потоком инвестиций в горнодобывающую промышленность (годовой рост – на 70,6%) за счет дальнейшей реализации проектов по наращиванию добычи нефти в Атырауской области, в частности на месторождениях Кашаган и Тенгиз. Инвестиции в добычу нефти сопровождалась их ростом в отрасли транспорта и складирования в целях поддержания и развития трубопроводной сети. Значительный рост инвестиций в обрабатывающей промышленности (на 24,5%) объясняется подготовкой ремонтных работ в рамках модернизации и реконструкции Шымкентского НПЗ. Продолжился положительный тренд роста инвестиций в отрасли операций с недвижимым имуществом ввиду увеличения строительства жилых зданий в г. Астане. Остальные отрасли в условиях благоприятной макроэкономической ситуации и реализации государственных программ развития внесли умеренный вклад в рост инвестиций в первом квартале 2018 года.

По-прежнему основным источником финансирования инвестиций (около 75%) являются собственные средства предприятий. Доля внутренних инвестиций в общем объеме инвестиций в первом квартале 2018 года составила 71,8%, внешних – 28,2%.

**График 46. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, вклад, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

### 2.3.2 Внутреннее производство

В 2017 году развитие экономики Казахстана отличалось положительной динамикой, и по отношению к предыдущему году реальный рост ВВП методом производства составил 4,0% (график 47).

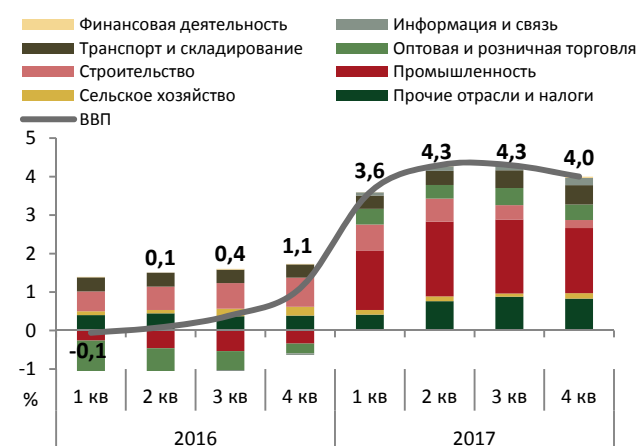
Производство товаров увеличилось в годовом выражении на 5,9%, а оказание услуг – на 2,7%. Основной вклад в рост внесли отрасли промышленности благодаря добыче полезных ископаемых и их переработке, а также отрасли транспорта и складирования, оптовой и розничной торговли.

Положительные тенденции развития сохранились и в начале 2018 года. Так, краткосрочный экономический индикатор в первом квартале вырос на 5,3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (график 48).

Эффект высокой базы 2017 года послужил причиной замедления роста (до 5,1%) в первом квартале 2018 года в горнодобывающей промышленности (график 49). По-прежнему основной вклад в рост отрасли вносит добыча нефти на месторождениях Кашаган и Тенгиз. Между тем, замедление роста добычи металлических руд связано с эффектом высокой базы 2017 года, а также увеличением содержания металла в добываемом сырье.

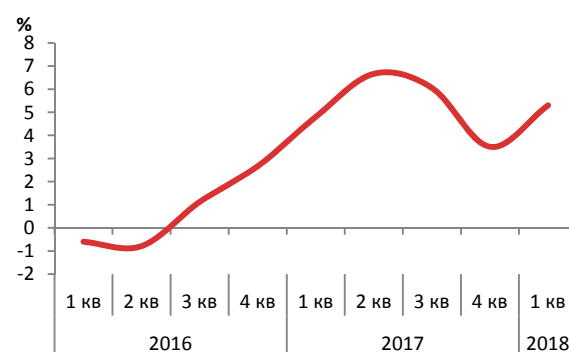
В обрабатывающей промышленности рост ускорился до 6,2% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 50). В условиях сохранения благоприятной внешней конъюнктуры основным драйвером роста продолжает оставаться металлургическая отрасль. Объемы выпуска черной металлургии выросли вследствие увеличения производства ферросплавов, а цветной металлургии – благодаря росту производства свинца и золота. Рост производства в пищевой промышленности заметно ускорился, что было связано с ростом выпуска овощных консервов, фруктовых соков, растительного масла, муки. Отмечается положительная динамика роста

**График 47. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г нарастающим итогом**



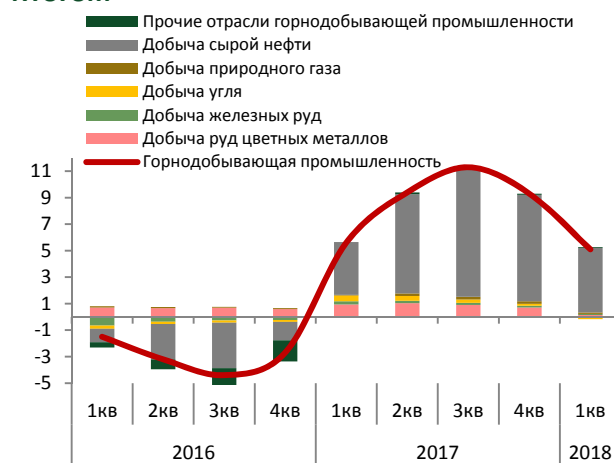
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 48. Краткосрочный экономический индикатор, г/г**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 49. Декомпозиция горнодобывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

и в других отраслях, в частности в нефтепереработке, в легкой промышленности, в фармацевтической промышленности. Рост в машиностроении был обеспечен увеличением производства автотранспорта и электрического оборудования.

Производство валовой продукции сельского хозяйства в первом квартале 2018 года выросло на 3,6 за счет увеличения производства продукции животноводства.

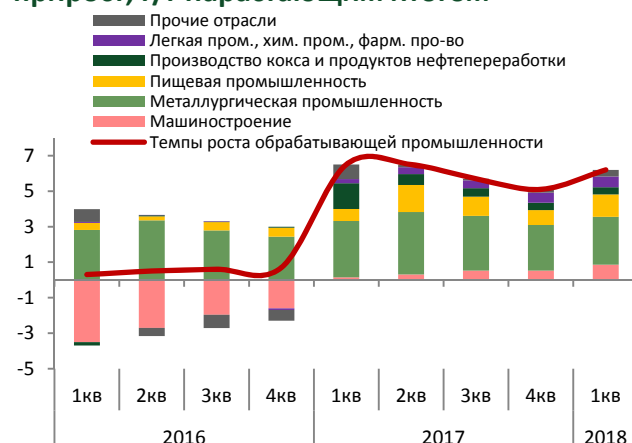
Объем строительных работ в течение первых трех месяцев 2018 года однако ускорился до 5,9% (график 51), что было обусловлено увеличением работ по капитальному и текущему ремонту на фоне незначительного снижения строительно-монтажных работ. По-прежнему снижение строительно-монтажных работ связано с высокой базой первого полугодия 2017 года ввиду существенных объемов строительства объектов ЕХРО-2017, а увеличение ремонтных работ – с реконструкцией промышленных объектов и автомобильных дорог, что отражается в структуре введенных в эксплуатацию объектов.

Помимо производства товаров, положительную динамику роста показывает и сектор услуг. В первом квартале 2018 года рост розничного товарооборота немного замедлился до 4,8% (график 52). Между тем, основной вклад в его рост внесла реализация непродовольственных товаров. Данный факт может объясняться начавшимся в 2018 году ростом реальных денежных доходов населения. Рост оптового товарооборота ускорился до 7% в результате существенного увеличения оптовой реализации продовольственных товаров.

На фоне осуществления инфраструктурных проектов и позитивного развития промышленности и торговли рост в отрасли транспорта и складирования остается стабильным и в первом квартале 2018 года составил 4,6%. Значительный вклад в рост внесли перевозки грузов на железнодорожном, трубопроводном и автомобильном транспорте.

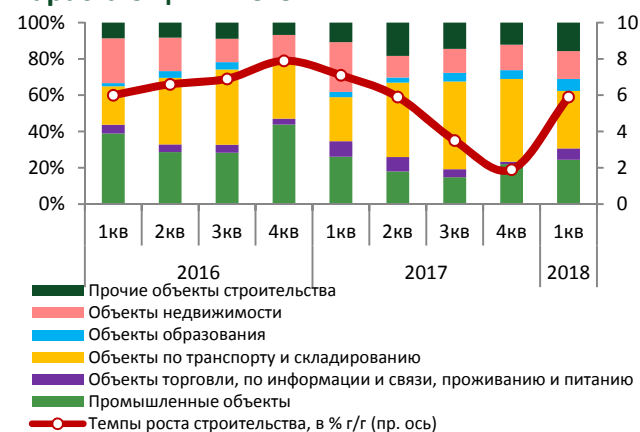
В отрасли информация и связь рост за

**График 50. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г нарастающим итогом**



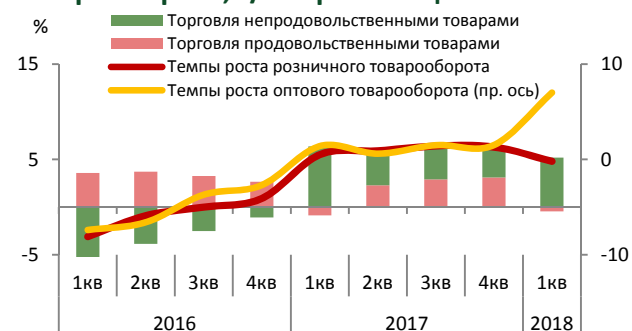
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 51. Темпы роста строительства и удельный вес строящихся объектов, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 52. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

2017 год составил 6,3% в основном за счет увеличения оказания услуг сети Интернет, мобильной связи, почтовой и курьерской деятельности.

Сводный опережающий композитный индикатор, обобщающий оценки текущей ситуации и ожидания руководителей предприятий реального сектора экономики, в первом квартале 2018 года продолжает находиться в положительной зоне, что свидетельствует о закреплении процессов восстановления в экономике. Результаты опроса отражают признаки дальнейшего укрепления спроса на готовую продукцию во всех основных отраслях экономики, что, в свою очередь, будет способствовать росту цен на готовую продукцию. Также отмечается сокращение доли тех предприятий, которые испытывают негативное воздействие обменного курса тенге. Методы оценки, основанные на принципах фильтрации, впервые с 2014 года показали положительные значения разрыва выпуска, что указывает на начало проинфляционного давления в экономике (график 53).

**График 53. Динамика композитного опережающего индикатора и разрыва выпуска**



Источник: НБРК

\*расчет композитного опережающего индикатора был пересмотрен с учетом методологии ОЭСР

### 2.3.3 Рынок труда и безработица

В первом квартале 2018 года реальные заработные платы перешли в положительную зону и выросли на 2,0% впервые после четвертого квартала 2016 года. Росту реальных заработных плат способствовало как ускорение их номинальных значений (до 8,7%), так и замедление инфляции (график 54).

В отраслевой разбивке рост реальных заработных плат наблюдался в области административного и вспомогательного обслуживания, строительстве, горнодобывающей и обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве, торговле и операциях с недвижимым имуществом.

Вместе с тем, отмечено снижение в здравоохранении, финансовой и страховой деятельности и образовании.

По итогам 2017 года рост производительности труда немного

**График 54. Индексы номинальной и реальной заработной платы, г/г**



Источник: КС МНЭ РК



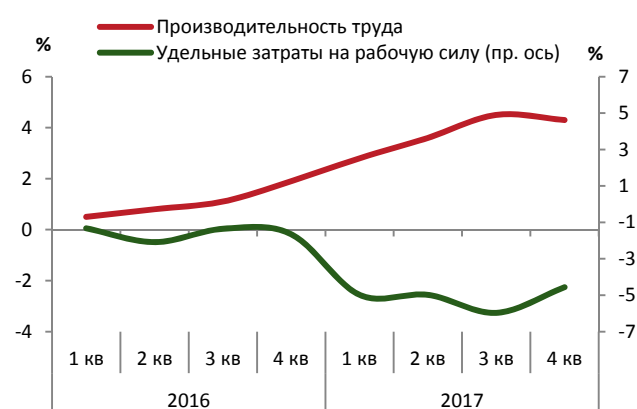
замедлился до 4,3% после непрерывного ускорения производительности, начиная с первого квартала 2016 года. Положительная динамика производительности труда по всей экономике сопровождалась сохранением существенного роста производительности в отраслях по производству товаров (на 10,3%). В промышленности производительность труда выросла на 8,2% на фоне увеличения производительности в горнодобывающей и обрабатывающей промышленности, в сельском хозяйстве и строительстве – на 10,4% и 5,6%, соответственно.

По итогам 2017 года прервалась отрицательная динамика производительности труда в секторе услуг, продолжавшаяся с первого квартала 2016 года по третий квартал 2017 года. Рост производительности в секторе услуг на 0,6% наблюдался на фоне ее увеличения в транспорте, связи, государственном управлении и обороне, торговле и здравоохранении. Вместе с тем, наблюдалось снижение производительности в операциях с недвижимым имуществом, профессиональной, научной и технической деятельности, финансовой и страховой деятельности и образовании.

По итогам 2017 года снижение удельных затрат на рабочую силу составило 4,6%. Таким образом, сохраняется отрицательная динамика удельных затрат на рабочую силу, начавшаяся в первом квартале 2016 года. Сокращение удельных затрат на рабочую силу наблюдалось на фоне опережающих темпов роста ВВП по сравнению с номинальными заработными платами (график 55).

На рынке труда в целом наблюдалась благоприятная ситуация. Уровень безработицы не изменился и составил 4,9%, чему во многом способствует сохранение положительной динамики экономической активности в большинстве отраслей экономики. Кроме того, реализация государственных программ занятости и инфраструктурного развития вкпе с проектом расширения на Тенгизском месторождении также способствуют

**График 55. Динамика производительности труда и удельных затрат на рабочую силу, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты

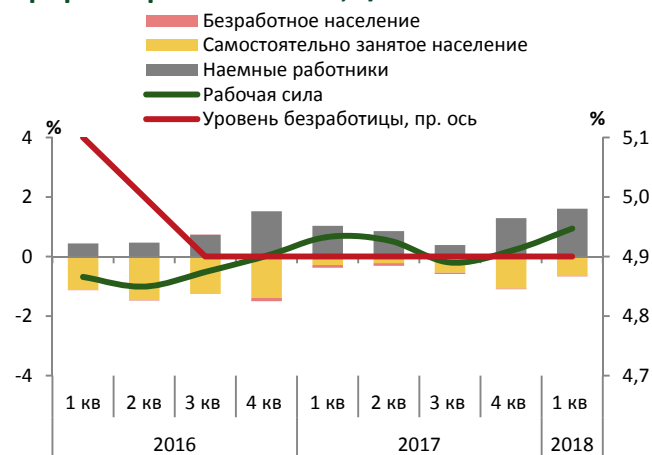
созданию дополнительных рабочих мест.

В первом квартале 2018 года произошло увеличение рабочей силы на 0,9% на фоне роста занятого населения. Рост занятого населения обусловлен увеличением наемных работников, тогда как самостоятельно занятое население снижается четвертый год подряд (снижение на 2,8%) прежде всего за счет сокращения непродуктивно занятых. Численность безработного населения сократилась на 0,3% (график 56).

Количество наемных работников выросло на 1,4%. Наблюдалось повышение в торговле, профессиональной, научной и технической деятельности, транспорте, обрабатывающей промышленности, образовании, здравоохранении и деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания. Вместе с тем, происходило сокращение количества наемных работников в операциях с недвижимым имуществом, строительстве, горнодобывающей промышленности, электроснабжении и связи. Сохранилась тенденция снижения количества наемных работников в сельском хозяйстве (на 2,1%) на фоне роста производительности труда в данной отрасли.

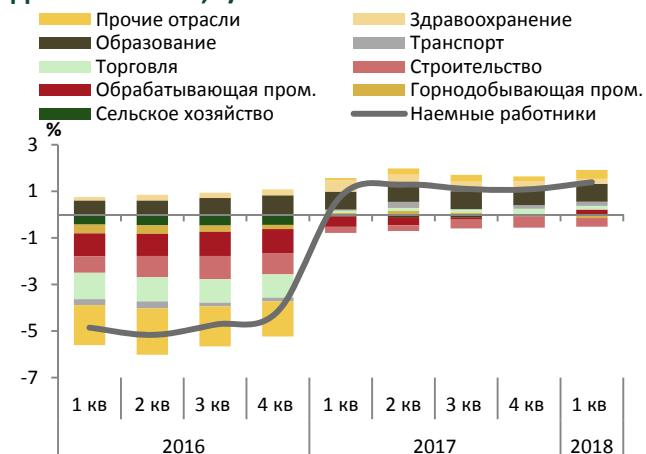
Темпы роста количества наемных работников не изменились и составили 1,1% (график 57). Наблюдалось повышение числа работников в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания, торговле, здравоохранении, транспорте и образовании. Вместе с тем, сокращение количества наемных работников произошло в отраслях связи, строительстве, водоснабжении, операциях с недвижимым имуществом, электроснабжении и профессиональной, научной и технической деятельности. Тенденция снижения количества наемных работников в сельском хозяйстве продолжилась на фоне роста производительности труда в данной отрасли.

**График 56. Уровень безработицы, структура прироста рабочей силы, г/г**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 57. Структура прироста наемных работников\* по видам экономической деятельности, г/г**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

\*-без учета малых предприятий, занимающихся предпринимательской деятельностью



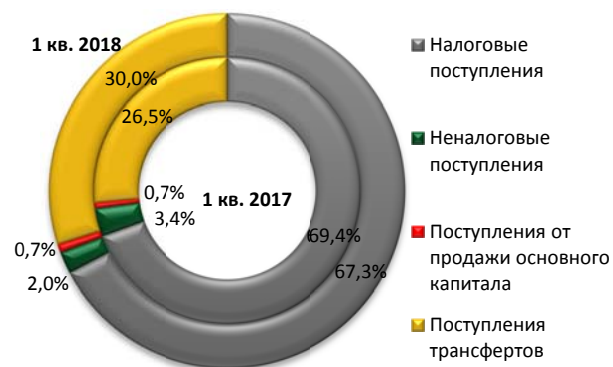
### 2.4 Бюджетная политика

Бюджетные доходы в первом квартале 2018 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года выросли на 15% и составили 2,7 трлн. тенге или 15,8% от ВВП (график 58). Налоговые поступления увеличились на 11,6% и были обеспечены увеличением авансовых платежей на фоне роста объема продукции в горнодобывающей промышленности, обрабатывающей промышленности, торговле, транспорте, связи и сельском хозяйстве. Трансферты из Национального фонда в государственный бюджет увеличились на 30% до 0,8 трлн. тенге.

Расходы государственного бюджета выросли на 13,5% и составили 2,4 трлн. тенге (14,4 % ВВП).

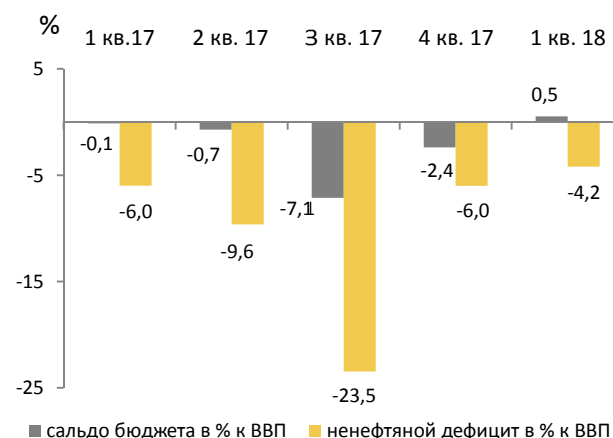
В результате, государственный бюджет сложился с профицитом в 88,4 млрд. тенге или 0,5% ВВП (график 59). Часть профицита государственного бюджета была направлена на погашение долговых обязательств на сумму 31,6 млрд. тенге.

**График 58. Структура доходов государственного бюджета**



Источник: Министерство финансов РК

**График 59. Изменение общего и нефтегазового сальдо государственного бюджета**



Источник: Министерство финансов РК

**II. ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ДАЛЬНЕЙШИЕ  
НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ**

*Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 15 мая 2018 года*

**1. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ВНЕШНИХ ПАРАМЕТРОВ ДЛЯ ПРОГНОЗОВ**

Средняя цена на нефть марки Brent в первом квартале 2018 года составила 66,8 долл. США за баррель. Прогнозы по цене на нефть информационных агентств, международных финансовых институтов и частных компаний были пересмотрены в сторону повышения в условиях увеличения мирового потребления нефти, а также более высоких текущих уровней цен. Наблюдалось значительное увеличение импортных поставок в США на фоне положительной динамики промышленного и транспортного секторов страны. Кроме того, увеличение спроса со стороны Индии и Китая также способствовало закреплению фактических и прогнозных значений на нефть на более высоких уровнях. Усреднение обновленных прогнозов демонстрирует, что в 2018 году цена нефти марки Brent составит 66,2 долл. США за баррель (таблица 1).

Национальный Банк при построении прогнозов макроэкономических переменных на краткосрочный (до конца 2018 года) и на среднесрочный периоды (до конца 2019 года) установил в качестве базового сценария цену на нефть марки Brent в размере 60 долларов США за баррель. По сравнению с предыдущим прогнозным раундом базовый сценарий цены на нефть не изменился.

Ожидания участников рынка свидетельствуют о возможном умеренном снижении цены нефти до 64,9 долл. США за баррель в 2019 году. В 2018-2019 годах для рынка нефти основным риском остается возникновение избытка мировых запасов нефти, вызванного ростом предложения и/или замедлением роста мирового спроса на энергоносители. Сдерживающими факторами для роста нефтяных котировок являются ускорение добычи сланцевой нефти

**Таблица 1**

**Прогнозы цены на нефть марки Brent в  
долл. США за баррель**

Источник	2018	2019	Дата релиза прогноза
International Monetary Fund	64,3	60,1	Апрель 2018 года
World Bank	67,1	67,1	Апрель 2018 года
Thomson Reuters	68,4	66,2	Апрель 2018 года
Consensus Economics	66,2	64,9	Апрель 2018 года
Bloomberg	65,0	66,3	Май 2018 года
Среднее	66,2	64,9	-

Источник: составлено НБРК

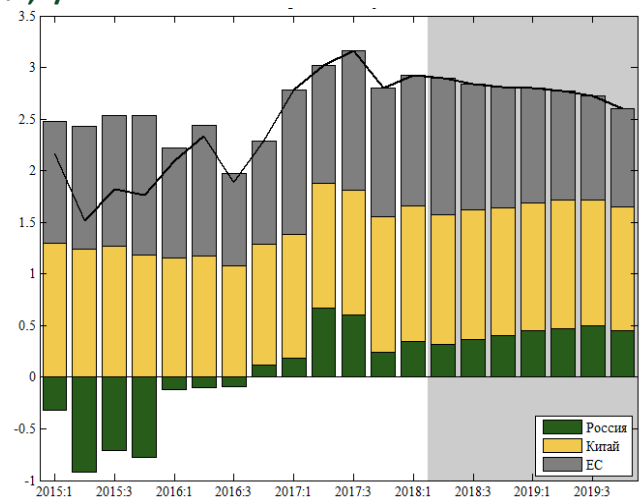
в США на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры и ввода новой налоговой реформы, а также увеличение добычи нефти другими странами вне ОПЕК. На сокращение спроса могут повлиять более низкие темпы роста мировой экономики по причине замедления роста экономик Китая и ЕС. В этой связи, Национальный Банк в своих прогнозах дополнительно рассматривает рискованный сценарий, предполагающий, что цена на нефть марки Brent на прогнозном горизонте снизится до 40 долларов США за баррель.

Предпосылки Национального Банка касательно торговых условий, связанных со спросом на казахстанские экспортные товары со стороны ЕС, Китая и России, на долю которых в первом квартале 2018 года пришлось 74% от общего экспорта товаров, не претерпели существенных изменений по сравнению с предыдущими прогнозами в Обзоре инфляции за четвертый квартал 2017 года.

Согласно ожиданиям, которые учитывают оценки международных организаций, внешний спрос будет демонстрировать положительную динамику с незначительным замедлением к концу среднесрочного горизонта. Замедление внешнего спроса будет происходить, в большей степени, на фоне более низких темпов роста экономической активности в Китае и ЕС. Вместе с тем, данный негативный эффект будет частично компенсирован восстановительными процессами в экономике России (график 60).

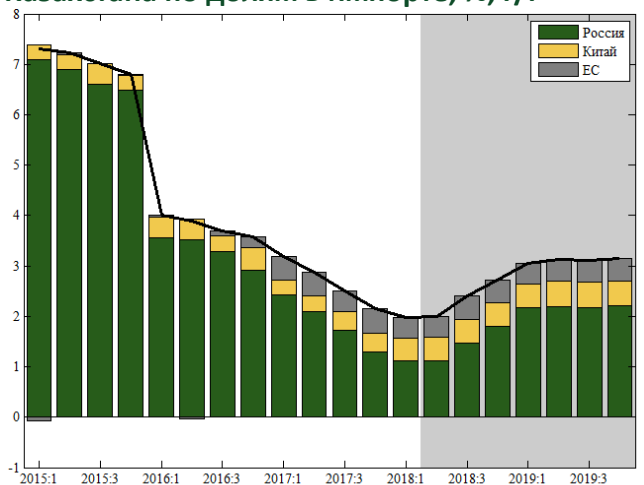
Оценка будущей динамики внешнего инфляционного фона, характеризуемого как потребительская инфляция в странах – основных торговых партнерах, взвешенная по их долям в импорте Казахстана (график 61), была пересмотрена в сторону повышения за счет более высоких прогнозов по инфляции в России (см. Обзор инфляции за четвертый квартал 2017 года). Вместе с тем, ожидается, что инфляция в ЕС и Китае в анализируемом периоде не продемонстрирует

**График 60. Декомпозиция внешнего взвешенного ВВП в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г**



Источник: расчеты НБРК

**График 61. Взвешенная инфляция в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана по долям в импорте, %, г/г**



Источник: расчеты НБРК

существенного отклонения от текущих уровней.

В краткосрочном периоде, согласно прогнозным оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций (FAO), спрос на рынке продовольствия, в частности зерновых продуктов, будет преобладать над предложением. Таким образом, ожидается, что в 2018-2019 годах мировые запасы зерновых культур сократятся<sup>3</sup>.

По ожиданиям Национального Банка, при базовом сценарии цены на мировом рынке продовольствия в среднесрочной перспективе немного вырастут ввиду более низких видов на урожай зерновых культур по сравнению с 2017 годом. Низкие виды на мировой урожай связаны с рисками неблагоприятных погодных условий в США, засухой в Аргентине, а также с активизацией спроса на рис со стороны стран Юго-Восточной Азии. В настоящее время сохраняются все основания предположить, что до конца 2019 года влияние мировых цен на зерновые будет оказывать умеренно-повышательное воздействие на динамику продовольственных цен в Казахстане.

Ожидания относительно внешних монетарных условий в среднесрочном периоде были немного пересмотрены в сторону более уверенного роста ставки федеральных фондов США, чему способствует благоприятная ситуация на рынке труда в США.

## 2. ПРОГНОЗ ПО БАЗОВОМУ СЦЕНАРИЮ

Согласно обновленным прогнозам Национального Банка, при базовом сценарии по итогам 2018 года рост реального ВВП Казахстана накопленным итогом составит 3,5% (график 62). Ожидается, что динамика экономической активности в 2018 году будет более позитивной по сравнению с прошлыми оценками. Основными драйверами роста в краткосрочном периоде будут выступать

---

<sup>3</sup> <http://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/en/>

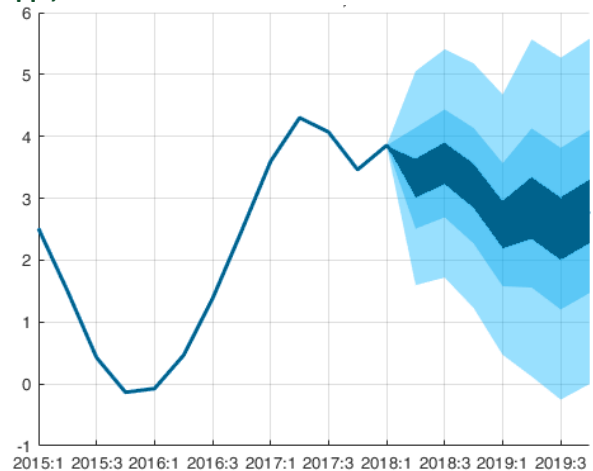
потребительский и инвестиционный спрос. Росту потребительского спроса будет способствовать восстановление реальных заработных плат наряду с увеличением пенсий и положительной динамикой потребительского кредитования. Позитивная динамика инвестиционного спроса будет сопровождаться как увеличением инвестиций в основной капитал в результате реализации проектов в горнодобывающей отрасли, так и положительными темпами роста инвестиций в жилищное строительство. Экспорт будет демонстрировать положительную динамику на фоне увеличения добычи нефти и газового конденсата на основных месторождениях страны. На фоне планов Правительства по постепенному сокращению дефицита бюджета, предполагается, что положительный вклад расходов органов государственного управления на конечное потребление в итоговый рост реального ВВП будет также ограниченным. Импорт товаров и услуг будет восстанавливаться вслед за ростом потребительской и инвестиционной активности, оказывая сдерживающее воздействие на динамику экономической активности.

В среднесрочной перспективе экономика будет расти более умеренными темпами в связи с ожидаемыми процессами замедления в динамике потребительского спроса и экспорта. При базовом сценарии по итогам 2019 года экономический рост в Казахстане составит 2,7%.

По обновленным оценкам Национального Банка, в краткосрочной перспективе будет наблюдаться положительный разрыв выпуска впервые с 2014 года, оказывая слабое проинфляционное давление. В среднесрочной перспективе разрыв ВВП будет находиться на нулевых отметках, перейдя в отрицательную зону к концу 2019 года.

Прогнозы годовой инфляции были пересмотрены в сторону повышения в

**График 62. ВВП, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %**

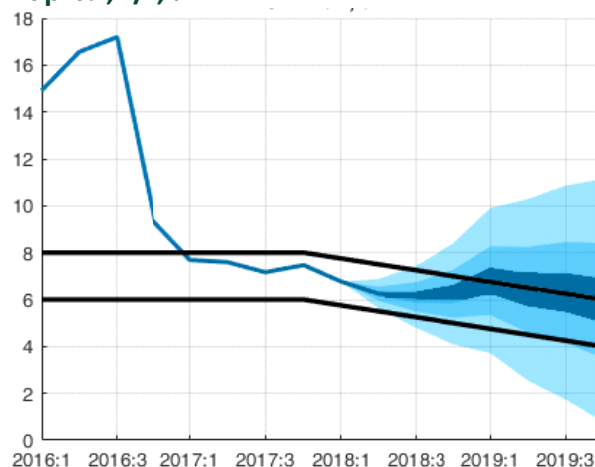


Источник: расчеты НБРК

краткосрочной перспективе, что было вызвано предпосылками по ускорению внутреннего потребительского спроса на фоне роста реальных денежных доходов населения наряду с положительной динамикой потребительского кредитования, ростом мировых цен на нефть, зерновые культуры и молочные продукты, сохранением высоких темпов роста цен в обрабатывающей промышленности (в годовом выражении), ухудшением внешнего инфляционного фона, связанного с возможным ускорением инфляционных процессов в Российской Федерации, а также ужесточением внешних монетарных условий.

Согласно прогнозам, при базовом сценарии годовая инфляция в Казахстане в 2018 году будет находиться внутри целевого коридора 5-7%, а в 2019 году начнет плавное вхождение в новый целевой коридор 4-6%, при этом сохраняясь ближе к верхней границе (график 63).

График 63. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: расчеты НБРК

### 3. РИСКИ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

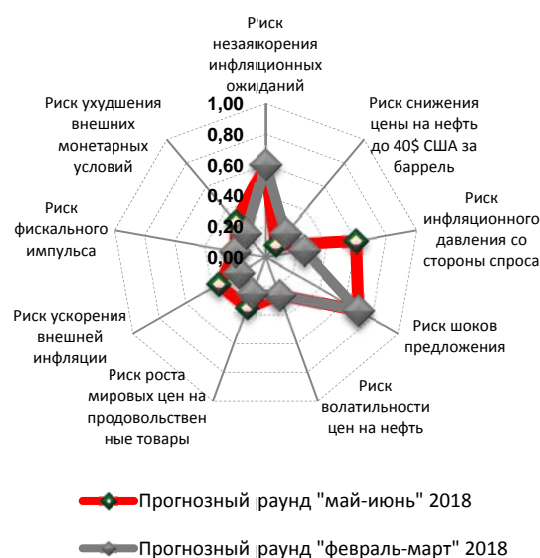
Изменения во внешней конъюнктуре и внутренней экономической ситуации повлияли на пересмотр Национальным Банком оценки рисков среднесрочного прогноза (график 64).

Основным риском ускорения инфляционных процессов в среднесрочном периоде является более уверенная динамика внутреннего потребительского спроса, обусловленная увеличением заработных плат и существенным ожидаемым ростом пенсионных выплат с июля 2018 года. Помимо указанных факторов, росту потребительской активности будет способствовать положительная динамика потребительского кредитования.

Шоки со стороны предложения продолжают оставаться важным риском для прогноза инфляции на фоне высоких значений индекса цен предприятий-производителей промышленной продукции.

Вероятность реализации рисков роста мировых цен на продовольствие была

График 64. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: оценка НБРК

пересмотрена в сторону незначительного увеличения. В первом квартале 2018 года примером реализации данного риска выступило увеличение мировых цен на зерновые культуры на фоне неблагоприятных погодных условий в США и засухи в Аргентине.

Незаякорение инфляционных ожиданий населения является еще одним риском для стабильности цен и может существенным образом изменить динамику прогнозных оценок. Инфляционные ожидания населения продолжают оставаться адаптивными и демонстрируют высокую чувствительность к изменению внутренних и внешних факторов.

Риски ухудшения внешних монетарных условий немного усилились в результате более высоких ожидаемых значений ставки по федеральным фондам США. Кроме того, были пересмотрены риски ускорения внешней инфляции в сторону увеличения. Более высокая вероятность реализации данных рисков связана с прогнозируемой повышательной динамикой инфляции в России и достижением ею своего целевого уровня в среднесрочной перспективе.

Вместе с тем, снизился риск падения цены на нефть до 40 долларов США за баррель на фоне более высоких текущих значений на энергоресурсы. Повышательная динамика на рынке нефти сопровождалась ростом спроса со стороны Индии и Китая, а также возможным сокращением предложения нефти со стороны Ирана. Ослабление данного риска снижает неопределенность в отношении динамики обменного курса и импорта инфляции, Вероятность реализации рисков фискального импульса и волатильности цен на нефть осталась без изменений.

Между тем, более рискованный сценарий, предполагающий падение цены на нефть до 40 долларов США за баррель, рассматривался Национальным Банком наравне с базовым сценарием. При реализации данного сценария инфляция может выйти за верхнюю границу целевого



коридора в 2018-2019 годах, а темпы роста ВВП замедлятся до 1,2% в 2019 году. Возможной реакцией Национального Банка станет ужесточение денежно-кредитной политики, и условия проведения монетарной политики сменятся с нейтральных на сдерживающие. В дальнейшем, при оценке баланса рисков, Национальным Банком будут приниматься во внимание не только описанные выше внешние и внутренние факторы, но и решения по бюджетной и тарифной политике государства, так как данные решения могут существенно повлиять на динамику инфляции и ВВП.



## ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

**Базовая инфляция** – это инфляция, исключая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера,

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

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

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

**Внутренний валовой продукт (ВВП)** – показатель, отражающий рыночную стоимость всех конечных товаров и услуг (то есть предназначенных для

непосредственного употребления), 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 (резервные деньги)** включает наличные деньги, выпущенные в обращение Национальным Банком, за исключением наличных денег, находящихся в кассах Национального Банка (наличные деньги вне Национального Банка), переводимые и другие депозиты банков, переводимые депозиты небанковских финансовых организаций и текущие счета государственных и негосударственных нефинансовых организаций в тенге в Национальном Банке,

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

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

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

**Индекс потребительских цен** (далее – ИПЦ) – изменение общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для потребления, Потребительская корзина Казахстана для расчета инфляции отражает структуру расходов домашних хозяйств и включает в себя товары и услуги, занимающие наибольший удельный вес в потреблении населения, ИПЦ рассчитывается как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода, Индекс рассчитывается Комитетом по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан,

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

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

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

досчетов на ненаблюдаемую экономику и без применения других макроэкономических корректировок,

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

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

**Номинальный якорь денежно-кредитной политики,** Определенный показатель, в том числе макроэкономический, с помощью которого Национальный Банк оказывает влияние на конечную цель денежно-кредитной политики,

**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 (постоянного механизма)** – 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 Международного валютного фонда 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 (гэп ВВП)**, 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 выпуска), при прочих равных условиях, ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен ввиду перегрева экономики, Наличие отрицательного разрыва выпуска указывает на ожидаемое замедление темпов роста цен ввиду низкой экономической активности, Колебания выпуска вокруг своего потенциального уровня отражают деловые циклы в экономике,

**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** – (Tenge OverNight Index Average) 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** – это 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,

**NDF** – беспоставочные форвардные сделки, используемые для хеджирования валютных рисков,

**СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ**

ВВП – Валовый внутренний продукт  
ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития  
ЕС – Европейский Союз  
ЕЦБ – Европейский центральный банк  
ИПЦ – индекс потребительских цен  
ИЦ – индекс цен  
КС МНЭ РК – Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан  
КФБ – Казахстанская фондовая биржа  
НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан  
НДС - налог на добавленную стоимость  
НПЗ – нефтеперерабатывающий завод  
ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти  
ПСО ООН – Продовольственная и сельскохозяйственная организация Организации объединенных наций  
РК – Республика Казахстан  
РЭОК – реальный эффективный обменный курс  
США – Соединенные Штаты Америки  
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций  
ФРС – Федеральная резервная система  
ММІ – Money Market Index  
Млрд. - миллиард  
Млн. - миллион  
Тыс. – тысяча  
Долл. – долларов