



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# Обзор инфляции

2 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 16.08.2018г.

## 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 .....	9
1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС .....	10
1.3 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана .....	11
1.3.1 Агрегированный внешний ВВП.....	11
1.3.2 Агрегированная внешняя инфляция.....	13
1.3.3 Ставки денежного рынка.....	14
1.3.4 Валютные курсы.....	14
1.4 Платежный баланс РК.....	16
<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 .....	20
2.1.4 Кредитный рынок .....	21
2.1.5 Денежные агрегаты .....	22
2.2 Цены и инфляционные процессы .....	22
2.2.1 Цены в потребительском секторе.....	22
2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах.....	24
2.2.3 Инфляционные ожидания.....	25
2.3 Развитие реального сектора .....	26
2.3.1 Внутренний спрос .....	26
2.3.2 Внутреннее производство .....	28
2.3.3 Рынок труда и безработица .....	31
2.4 Бюджетная политика .....	33
<b>II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики .....</b>	<b>35</b>
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов .....	35
2. Прогноз по базовому сценарию .....	37
3. Риски в среднесрочной перспективе .....	38
Приложение 1. Прогноз текущего счета платежного баланса.....	41
Основные термины и понятия .....	43
Список основных сокращений .....	47

## РЕЗЮМЕ

С момента выхода предыдущего Обзора инфляции за 1 квартал 2018 года Национальный Банк дважды принимал решение по базовой ставке. Оба раза базовая ставка была сохранена на уровне 9,00% при неизменном коридоре +/-100 базисных пунктов.

Инфляция в Казахстане составила 6,0% в августе 2018 года, что соответствует середине целевого коридора 5-7%. По оценкам Национального Банка в рамках базового сценария, предполагающего цену на нефть марки Brent в размере 60 долл. США за баррель на протяжении всего прогнозного горизонта, баланс рисков изменился в сторону усиления инфляционных факторов. Последние прогнозы демонстрируют более медленное снижение инфляции по сравнению с теми ожиданиями, которые были опубликованы в двух предыдущих выпусках Обзора инфляции. Это создает риски недостижения целей по инфляции на среднесрочном горизонте в условиях понижающихся целевых ориентиров по инфляции на 2019 и 2020 годы. Согласно результатам прогнозного раунда «Август-сентябрь 2018 года» при базовом сценарии годовая инфляция в Казахстане в 2018 году будет находиться внутри целевого коридора 5-7%, а в 2019 году – около верхней границы коридора 4-6%.

Корректировка оценок по инфляции была вызвана действием, как внешних, так и внутренних факторов.

Ситуация на мировых рынках со второго квартала 2018 года характеризуется обострением торговых конфликтов, нарастание напряженности обусловило замедление темпов роста в странах – торговых партнерах, в частности в Китае и ЕС. На фоне эскалации торговых споров и санкционных войн, а также ожидаемого ужесточения внешних монетарных условий наблюдалось обесценение валют стран – торговых партнеров. По сравнению с предыдущими оценками, предпосылки Национального Банка по внешним условиям существенно не изменились, и положительная динамика роста сохранится. Однако внешний инфляционный фон был пересмотрен в сторону повышения.

Обменный курс тенге находится под давлением обесценения российского рубля и других валют развивающихся стран, ужесточения внешних монетарных условий.

Восприятие инфляции и инфляционные ожидания в Казахстане демонстрируют долгосрочный тренд на снижение. По итогам последней оценки в августе 2018 года, количественное значение инфляционных ожиданий сформировались на уровне 5,9%. В краткосрочной перспективе они остаются чувствительными к текущим факторам, в апреле и августе текущего года таким фактором стало ослабление тенге. В другие месяцы ожидания в отношении инфляции демонстрировали снижение.

Согласно обновленным прогнозам Национального Банка, при базовом сценарии по итогам 2018 года ожидается, что рост реального ВВП Казахстана 3,5%. Оценка динамики экономической активности в 2018 году не изменилась по сравнению с прошлым прогнозируемым раундом. Основными факторами роста на краткосрочном горизонте будут выступать потребительский и инвестиционный спрос. Позитивная динамика потребительского спроса будет наблюдаться на фоне роста реальных денежных доходов населения и положительной динамики потребительского кредитования. Рост инвестиционного спроса будет сопровождаться как увеличением инвестиций в основной капитал в условиях реализации проектов в горнодобывающей отрасли, так и положительными темпами роста инвестиций в жилищное строительство. Положительной

динамике экспорта будет способствовать увеличение добычи нефти и газового конденсата на месторождении Кашаган.

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 2,6%.

Национальный Банк продолжает оценивать текущий разрыв выпуска положительным, что также объясняет более медленное замедление инфляции. В среднесрочной перспективе разрыв выпуска будет находиться в слабоотрицательной, дезинфляционной зоне до конца 1 квартала 2020 года.

Денежно-кредитные условия в Казахстане, по оценке Национального Банка, остаются нейтральными, не оказывая влияния на инфляцию и разрыв выпуска. Однако на фоне ослабления тенге, которое наблюдалось в последние месяцы, а также в случае подтверждения оценок по более медленному замедлению фактической инфляции по сравнению с ранее прогнозируемым ее уровнем Национальный Банк не исключает ужесточение денежно-кредитных условий до конца текущего года в целях минимизации рисков, связанных с ростом негативных ожиданий.

Ближайшее решение по базовой ставке ожидается 15 октября. Очередной прогнозный раунд намечен на ноябрь, итоги которого будут опубликованы в следующем Обзоре инфляции в декабре 2018 года.

## I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

## 1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

## 1.1 Ситуация на мировых товарных рынках

## 1.1.1 Рынок нефти

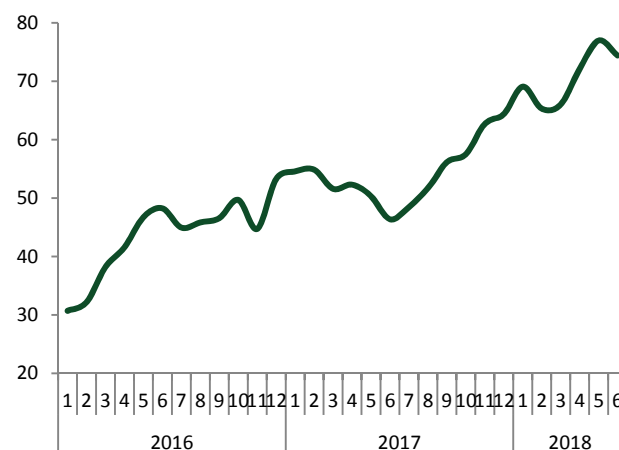
По итогам второго квартала средняя цена на нефть составила 74,5 долл. США за баррель (график 1). По отношению к предыдущему кварталу цена увеличилась на 11,5%, а к соответствующему кварталу 2017 года – в полтора раза.

Формирование цены на нефть на указанных отметках происходило в условиях незначительного роста мировых запасов, возникшего из-за замедления темпов роста мирового спроса, а также увеличения объемов добычи сырой нефти (график 2).

Замедление темпов роста мирового спроса произошло по причине сокращения потребления нефти в основных странах-импортерах, а именно в США, Китае, странах ЕС и Индии. Многие аналитики главную причину замедления спроса связывают с высокой ценой на нефть. Между тем, имели место и другие факторы. Так, в Китае на замедление спроса повлияло закрытие некоторых нефтеперерабатывающих заводов в результате технического обслуживания и усиления контроля со стороны государства в рамках борьбы с уклонением от уплаты налогов. В США спрос замедлился по причине начала тропических штормов на юго-востоке Америки. Замедление спроса в ЕС и Индии аналитики связывают со снижением импортных поставок из Ирана на фоне ранее принятых санкций со стороны США (график 3).

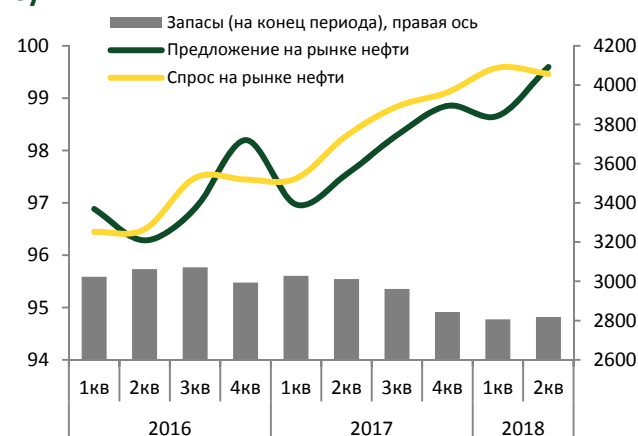
Объемы производства нефти в мире во втором квартале в сравнении с соответствующим кварталом прошлого года выросли на 2,6% (график 4). Основной вклад в рост мирового производства обеспечен странами вне ОПЕК, суммарная добыча нефти в которых выросла на 4,3%. Наиболее высокие показатели добычи нефти среди стран вне ОПЕК со второго квартала 2017 года преимущественно сохраняются в США и Канаде. При этом с конца 2017 года в странах ЕС по причине истощения норвежских нефтяных месторождений, а также

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



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

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



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

проводимых на них ремонтных работах, было отмечено снижение добычи нефти.

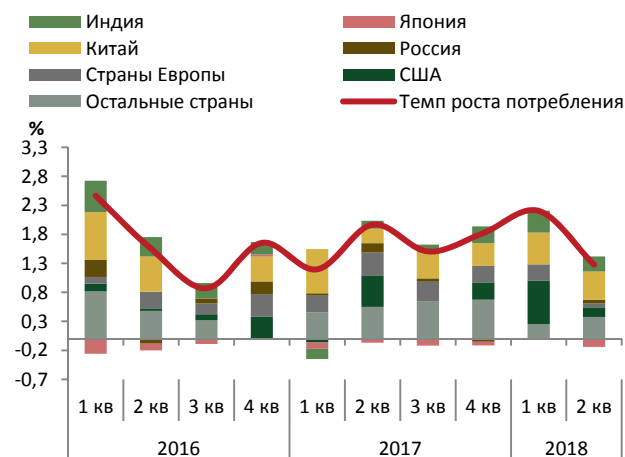
В странах ОПЕК предложение нефти немного увеличилось на фоне наращивания объемов добычи в Саудовской Аравии и России. Однако данный эффект оказался низким, поскольку произошло снижение добычи в Венесуэле из-за ухудшающегося экономического положения, Ливии и Нигерии на фоне возобновившихся беспорядков. Следует также отметить, что принятые санкции США пока не оказали существенного воздействия на нефтедобычу в Иране, хотя наметился нисходящий тренд.

### 1.1.2 Рынок цветных металлов

В первом полугодии 2018 года на рынке цветных металлов превалировала негативная динамика, обострившаяся из-за нарастания напряженности в международной торговой сфере, а также слабых показателей промышленного сектора Китая. Внутриварквартальная динамика цен на все цветные металлы была волатильной. Между тем, во втором квартале 2018 года, по оценке НБРК, индекс цен на медь, алюминий, цинк и свинец показал рост на 1,2% (график 5).

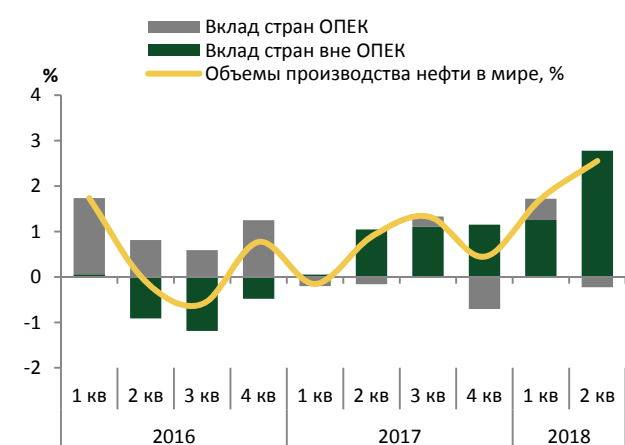
Рынок алюминия снова оказался под влиянием протекционистских мер со стороны США. Во втором квартале котировки цен на металл выросли на 8,3%. Зафиксированный всплеск цен произошел в результате падения экспортных поставок одного из крупнейших в мире производителей первичного алюминия и глинозема российской компании РУСАЛ на фоне введенных санкций со стороны США. Поддержку ценам также оказало снижение объемов производства на одном из крупных заводов Бразилии по производству алюминия по причине экологических проблем. Вследствие повышения мировых цен на алюминий, а также сокращения предложения со стороны России, Китай стал сильно наращивать экспорт необработанного алюминия и алюминиевой продукции. Это послужило тому, что к концу второго квартала цены на алюминий стали

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



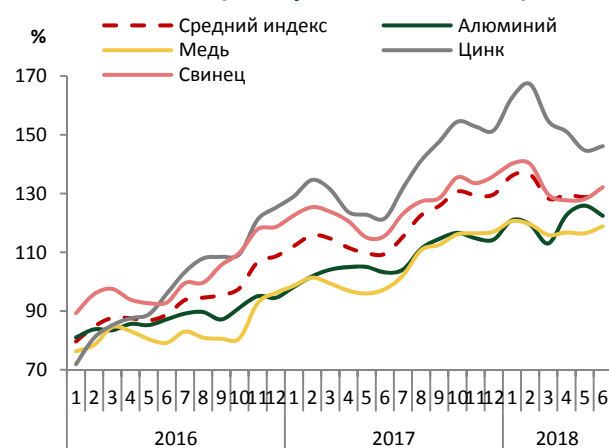
Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

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

постепенно снижаться.

На рынке меди также отмечается рост цен, который составил 2,5%. На увеличение цен повлияло незначительное ослабление курса доллара США к китайскому юаню в апреле 2018 года. Среди факторов снижения цены на металл можно отметить следующие: забастовка на одном из крупнейших медных месторождений Escondita в Чили по причине переговоров по повышению заработной платы рабочих, замедление темпов роста промышленного сектора Китая, потребляющего около 40% меди в мире, а также рост опасений рынка по обострению торговых конфликтов Китая с США.

На рынке цинка с февраля 2018 года цены продолжали активно снижаться, во втором квартале 2018 года снижение цены составило 5,5%. Произошедшее снижение было обусловлено замедлением глобального спроса, преимущественно со стороны Китая, где на фоне продолжающегося цикла падения котировок местные производители взяли курс на сокращение выплавки металла. Дополнительное влияние на сокращение спроса оказали интенсивные экологические проверки на промышленных предприятиях, а также закрытие ряда крупных цинкоплавильных заводов на плановое техническое обслуживание. Немаловажным фактором, отразившимся на замедлении спроса в Китае, стало ослабление курса юаня к доллару США в конце второго квартала 2018 года в результате обострения торговых конфликтов.

Котировки свинца во втором квартале выросли на 1,9%. Цены на свинец были поддержаны значительным снижением запасов металла в Шанхае. При этом понижающее давление на цены, во-первых, оказало замедление потребления свинца мировыми производителями аккумуляторов, а во-вторых, снизившийся спрос в Китае, где из-за экологических проверок был закрыт ряд «грязных производств».



### 1.1.3 Рынок продовольствия

По данным Продовольственной и сельскохозяйственной Организации Объединенных Наций, в июне 2018 года индекс продовольственных цен ФАО составил 175,3%, в сравнении с мартом 2018 года цены выросли на 1,3%, а в сравнении с июнем 2017 года индекс ФАО не показал изменений (график 6). Основным драйвером роста индекса послужило повышение цен на мясную и молочную продукции. Отрицательный вклад в индекс цен внесло падение цен на растительные масла и сахар.

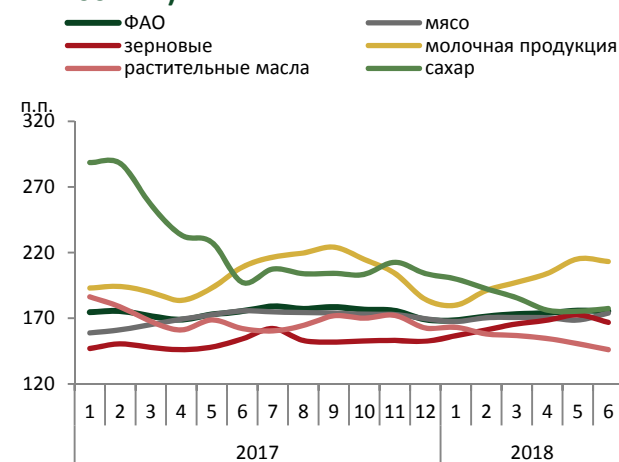
Индекс цен на зерновые в течение квартала вырос на 0,7%. В апреле-мае было зафиксировано повышение цен на пшеницу и кукурузу на фоне ожиданий возможного сокращения урожая в ряде ведущих стран-экспортеров. В июле цены продемонстрировали снижение в связи с усилением напряженности в торговых отношениях. В течение второго квартала 2018 года мировые цены на рис выросли, так как дефицит предложения спровоцировал рост цен на рис японских сортов.

Молочная продукция на мировом рынке во втором квартале 2018 года подорожала на 8,0%, по сравнению с июнем 2017 года цены выросли на 2,0%. Повышение цен на молочную продукцию объясняется снижением предложения в Новой Зеландии, главной стране-экспортере продуктов молочного происхождения, и увеличившимся спросом на мировом рынке.

Цены на мясо в июне продемонстрировали рост на 2% в сравнении с мартом 2018 года. Повышение цен объясняется высоким общемировым спросом и снижением предложения на баранину со стороны стран Океании. Рост цен на свинину был обусловлен высоким внутренним спросом в странах ЕС.

Во втором квартале было зафиксировано снижение цен на сахар на 4,4%, что объясняется ожиданиями высокого урожая в Бразилии и снижением курса бразильского реала к доллару США. Меры, принятые Индией и Пакистаном по стимулированию экспорта сахара, также оказали влияние на

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



снижение цен.

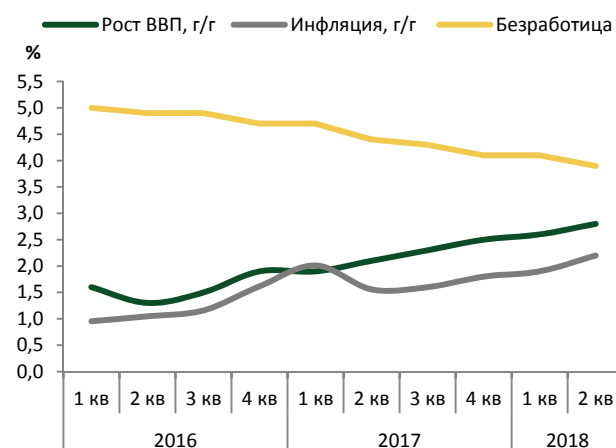
Цены на растительные масла в июне 2018 года продемонстрировали снижение на 6,9% в сравнении с мартом 2018 года, что обусловлено одновременным снижением цен на все виды масел. Цены на пальмовое масло упали ввиду отсутствия устойчивого спроса. Увеличение складских запасов соевого масла в ряде стран вызвало снижение цен, котировки подсолнечного масла упали на фоне данных о хорошем объеме производства в ЕС и Украине.

### 1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС

Текущие макроэкономические показатели США плавно движутся к намеченному целевому показателю годового роста экономики на уровне 3%. Так, по итогам второго квартала 2018 года экономический рост составил 2,8% (график 7). По мнению некоторых аналитиков, значительный импульс росту экономики США оказала проведенная в прошлом году налоговая реформа, а также развивающаяся торговая война на фоне продвижения протекционистских мер. Между тем, как показали данные Бюро экономического анализа при Министерстве торговли США, основным драйвером экономического роста, в первую очередь, стали выросшие потребительские расходы, в частности, на покупку автомобилей, услуги здравоохранения, жилищно-коммунальные услуги, а также продовольствие и жилье. При этом на рост потребительских расходов, кроме сниженных налогов, значительное влияние оказал рынок труда, где было зафиксировано увеличение рабочих мест и сокращающаяся безработица, достигшая минимальных показателей с начала 2000-х годов.

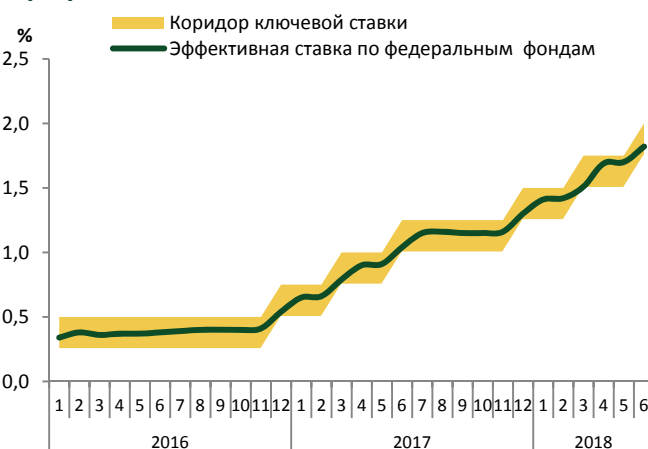
Подкрепление положительной динамики роста ВВП США происходило также в результате роста инвестиционных вложений в основной капитал, увеличения государственных расходов, а также высоких показателей по экспорту. Некоторые аналитики резкий скачок по экспорту расценивают больше не как признак

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

здорового роста экономики, а как стремление местных производителей наращивать экспорт до увеличения пошлин торговыми партнерами на фоне торговых войн.

Сдерживающее влияние на дальнейший рост экономики США оказали слабые показатели на рынке жилья, выраженные в сократившихся инвестициях в жилищное строительство, а также ограниченное предложение квалифицированной рабочей силы на рынке труда.

Годовая инфляция достигла целевого ориентира ФРС США. Ускорение инфляционных процессов было вызвано значительным ростом цен на энергоносители, а также высоким внутренним спросом на фоне роста заработных плат и личных располагаемых доходов населения.

В июне 2018 года ФРС США повысила базовую ставку на 25 базисных пунктов до 1,75-2%. Принятое решение объясняется позитивными показателями рынка труда, укреплением роста деловой активности и достижением инфляции долгосрочной цели.

На июньском заседании ФРС США поменяла риторику в сторону проведения более жесткой денежно-кредитной политики. До конца 2018 года ожидается повышение ставки, как минимум, дважды, в 2019 году – трижды. В 2020 году ключевая ставка ФРС составит 3,4%, а в долгосрочной перспективе – 2,9%.

### **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, в сравнении с предыдущим кварталом текущего года незначительно снизился (график 9). Снижение было обусловлено замедлением темпов экономического роста стран ЕС и Китая, которое было нивелировано ростом экономики России (график 10).

Экономика Китая во втором квартале

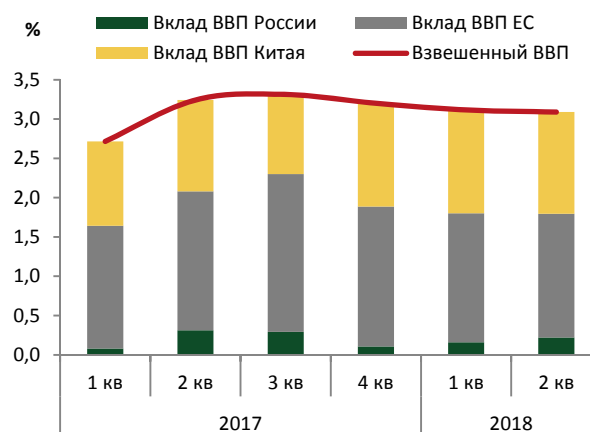
показала замедление с 6,8% до 6,7%. Среди главных внешних факторов снижения, кроме роста напряженности в торговых отношениях с США, следует отметить глобальный рост протекционизма и рыночную волатильность, связанную с укреплением экономики США и резким укреплением доллара США. Со стороны внутренних факторов понижающее давление оказали жесткая борьба с высокой задолженностью государственных предприятий и местных властей, перегретый рынок недвижимости, а также снижение обработки из-за усиления программ за чистую экологию, что сопровождалось закрытием ряда крупных заводов и ограничением производства.

Позитивное влияние на рост экономики Китая оказали положительная динамика в добывающей промышленности, выросшей на фоне роста мировых цен на нефть, рост инвестиционных вложений и розничных онлайн продаж, а также стабильные показатели на рынке труда.

По данным Евростата в отчетном периоде экономический рост ЕС на фоне замедления активности в Германии, Франции и Италии стал более умеренным, рост составил 2,2% против 2,4% в предыдущем квартале. Прямое негативное воздействие на экономику было оказано со стороны промышленного сектора, по которому было отмечено снижение объемов производства. При этом поддержку оказали рынок строительства, а также выросшие розничные продажи на фоне повышения занятости и доступности кредитных ресурсов. В странах ЕС безработица продолжает неуклонно снижаться, достигнув самого низкого показателя за последние 10 лет.

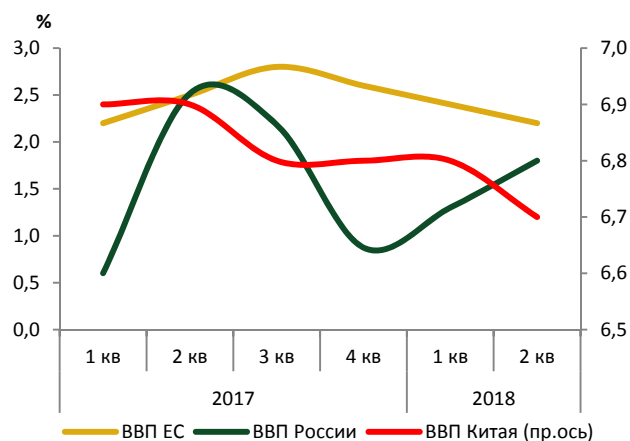
Согласно оценке Министерства экономического развития России, во втором квартале 2018 года темп роста российской экономики ускорился до 1,8%. Положительное влияние на макроэкономическое развитие оказало улучшение производственной активности в таких отраслях как строительство, розничная торговля, грузооборот транспорта, промышленное производство.

График 9. Взвешенный внешний ВВП, г/г



Источник: Расчеты НБРК

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



Источник: Bloomberg, Евростат, Росстат

### 1.3.2 Агрегированная внешняя инфляция

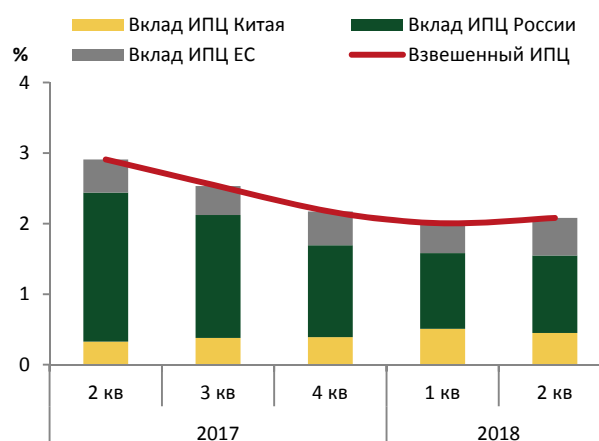
Агрегированный внешний индекс потребительских цен, рассчитанный по доле в импорте Казахстана стран – основных торговых партнеров, во втором квартале 2018 года после длительного снижения показал незначительный рост (график 11). Данное увеличение обусловлено ростом инфляции в России и ЕС (график 12). Произошедший рост показателя является признаком усиления внешнего инфляционного давления на потребительские цены в Казахстане.

Инфляция в Китае после достижения максимального значения в середине первого квартала 2018 года (2,9%), к концу второго квартала резко сократилась до уровня 1,9%. Замедление инфляции объясняется сезонным снижением цен на овощи и фрукты, также было отмечено снижение цен на табачную и алкогольную продукцию. Кроме того, было отмечено увеличение цен на энергоносители, на мясную продукцию, в частности на свинину.

Инфляция в странах ЕС с середины 2017 года двигалась примерно по одной траектории, без значительных колебаний. Между тем, в мае 2018 года из-за обострения торговых отношений США с Ираном, цена на нефть достигла исторического максимума с 2014 года. Это событие привело к ускорению темпов роста инфляционных процессов в мире, в том числе и в странах ЕС. По данным Евростата инфляция ЕС ускорилась с 1,5% в марте до 2% в июне, достигнув таргета ЕЦБ. На ускорении инфляционных процессов также сказалось удорожание американских алкогольных напитков и табачных изделий в результате эскалации торговой войны с США, а также некоторых видов услуг.

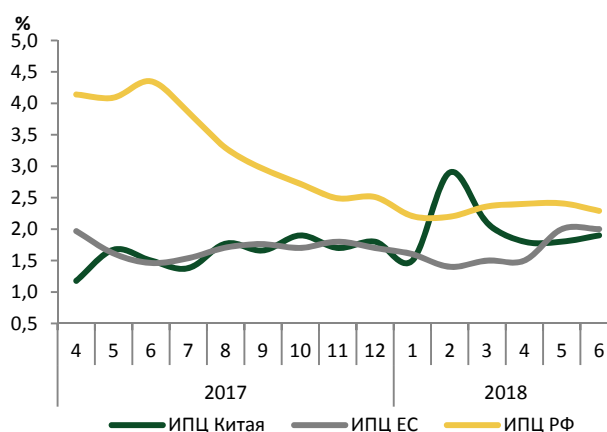
После небольшого роста годовой инфляции в России в апреле-мае 2018 года до 2,4%, в июне данный показатель снизился до 2,3%. Данное замедление инфляции в большей степени было вызвано снижением цен на плодоовощную продукцию. Впервые за всю современную историю РФ наблюдалась годовая дефляция по

График 11. Взвешенный внешний ИПЦ, г/г



Источник: Расчеты НБРК

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



Источник: Национальное бюро статистики Китая, Reuters, Евростат

продовольственным товарам.

При этом стоит отметить, что ускорение потребительского спроса ввиду сохранения положительной динамики заработных плат, обесценение рубля вследствие введения новых санкционных ограничений со стороны США, а также косвенное влияние от повышения цен на бензин в мае 2018 года являются рисками усиления инфляционного давления в краткосрочном периоде.

### 1.3.3 Ставки денежного рынка

Народный Банк Китая, несмотря на повышательную динамику ставки ФРС, сохранил ключевую ставку без изменений (график 13). Среднемесячное значение однодневной ставки SHIBOR также показало снижение с 2,61% в мае до 2,57% в июне 2018 года.

Совет управляющих ЕЦБ в ходе последнего заседания, несмотря на выросшую инфляцию, принял решение сохранить директивные ставки на текущем уровне по крайней мере до лета 2019 года (график 14). Также было объявлено о том, что до октября 2018 года объем покупок активов с 30 млрд. евро будет сокращен до 15 млрд. евро, при этом программа количественного смягчения будет прекращена уже в декабре 2018 года.

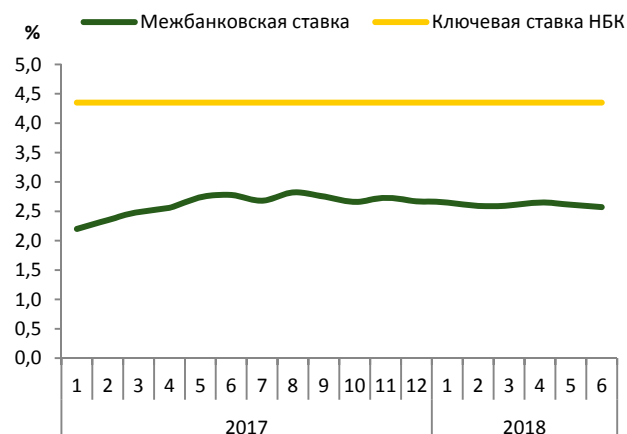
Банк России в июне 2018 года принял решение о сохранении ключевой ставки на уровне 7,25%. На фоне текущих рисков инфляции ЦБ РФ пересмотрел свои прогнозы по инфляции в сторону увеличения. Так, по прогнозам ЦБ РФ годовая инфляция на конец 2018 года составит 3,5-4% вместо ранее заявленных 3-4%. В 2019 году планируется краткосрочное ускорение темпов инфляции до 4-4,5% с плавным входом в целевой ориентир в размере 4% в начале 2020 года (график 15).

### 3.4 Валютные курсы

Среднемесячный курс юаня ослаб с 6,297 в апреле до 6,465 юаней за доллар США в июне 2018 года (график 16).

Ослабление китайской национальной валюты, прежде всего, было продиктовано

График 13. Ставки в Китае



Источник: Reuters

График 14. Ставки в ЕЦБ



Источник: Reuters

График 15. Ставки в России



Источник: ЦБ РФ

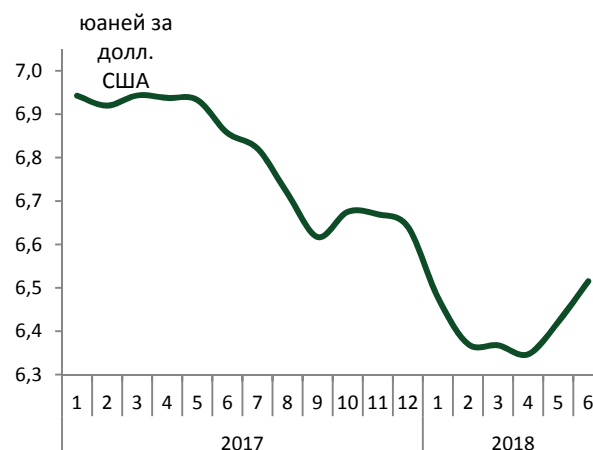
вводом США торговых пошлин на некоторую экспортную продукцию из Китая. Негативное влияние также было связано с возвратом китайскими предприятиями внешнего долга по кредитам и изменением предпочтений иностранных инвесторов в связи с усиливающимися колебаниями на фондовом рынке Китая.

За рассматриваемый период котировки европейской валюты ослабли с 1,227 в среднем в апреле 2018 года до 1,167 долл. США за евро в среднем за июнь 2018 года (график 17). На ослабление курса евро также повлияла эскалация торговой войны с США.

Курс российского рубля к доллару США на протяжении квартала демонстрировал тенденцию ослабления. Данная динамика была обусловлена в большей степени вводом санкций по отношению к России со стороны США, вследствие чего произошел отток нерезидентов с рынка облигаций федерального займа (график 18).

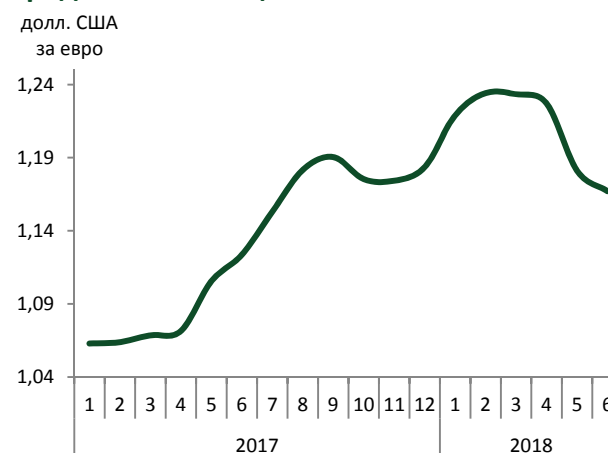
В июне среднемесячный курс рубля ослаб относительно марта 2018 года на 10%, составив 62,9 рублей за доллар США. Средний курс рубля за квартал составил 61,9 рублей за доллар США.

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



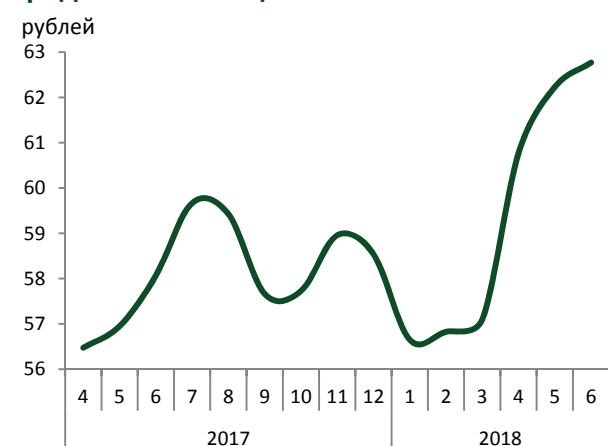
Источник: Reuters

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



Источник: Reuters

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



Источник: ЦБ РФ

### 1.4 Платежный баланс РК

В первом квартале 2018 года дефицит текущего счета, частично профинансированный операциями финансового счета, обеспечил положительное общее сальдо платежного баланса в 0,9 млрд. долл. США (график 19 и график 20).

По сравнению с первым кварталом 2017 года дефицит счета текущих операций сократился в 2,4 раза и составил 0,6 млрд. долл. США или 1,6% к ВВП (график 20).

Рост мировых цен на нефть способствовал увеличению экспорта товаров. Экспорт нефти и газового конденсата вырос на 35,5% за счет роста контрактных цен и увеличения объемов физических поставок. Экспорт черных металлов увеличился на 8,4%, цветных металлов – на 8,5%. Экспорт зерна вырос почти вдвое.

Импорт товаров продолжил демонстрировать уверенный рост, который отмечался по всем основным товарным группам. Импорт потребительских товаров импорт увеличился на 13,4%, инвестиционных товаров – на 24,9%, товаров промежуточного промышленного потребления – на 9,9%.

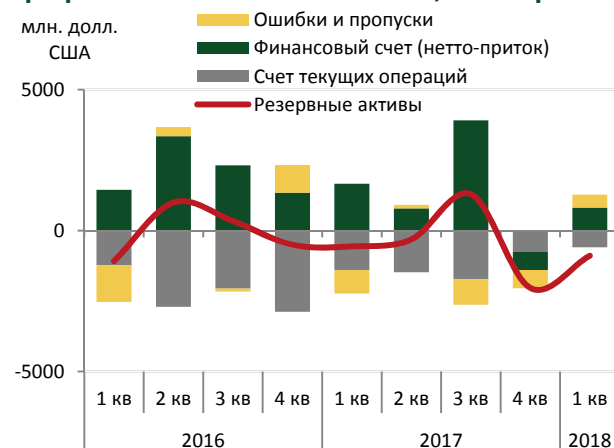
Стоимостной объем экспорта товаров вырос значительно, чем объем импорта, что отразилось на увеличении положительного сальдо торгового баланса.

Дефицит баланса международных услуг снизился незначительно за счет роста экспорта на 3,4%. Прирост экспорта услуг обеспечен в основном ростом расходов нерезидентов на поездки в Казахстан.

Незначительное увеличение импорта услуг (на 1,3%) обусловлено ростом объемов прочих деловых услуг, которые связаны с участием нерезидентов в реализации крупных инфраструктурных проектов на территории республики, и транспортных услуг нерезидентов по грузовым перевозкам (график 21).

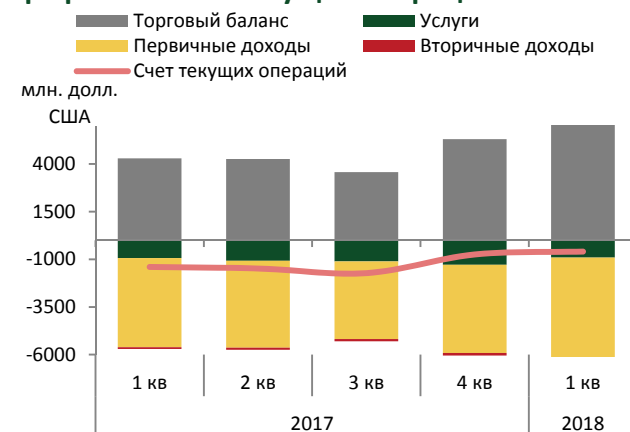
По финансовому счету (за исключением резервных активов) сложился чистый отток капитала. Приток капитала по прямым инвестициям почти нивелировался оттоком

График 19. Платежный баланс, за квартал



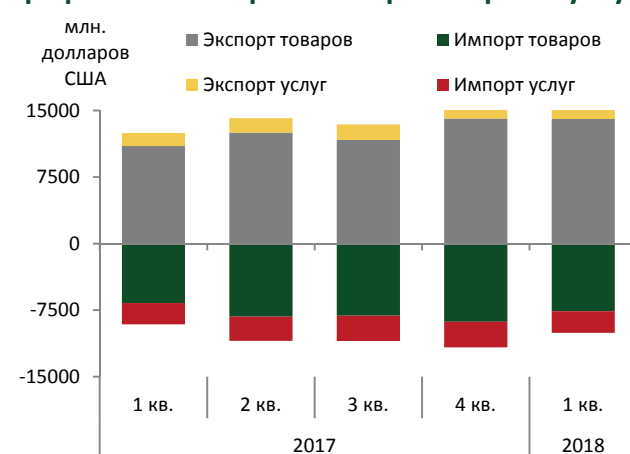
Источник: НБРК

График 20. Счет текущих операций



Источник: НБРК

График 21. Экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: НБРК



по портфельным и другим инвестициям.

По иностранным прямым инвестициям (ИПИ) в первом квартале сложился чистый приток, который был обеспечен, в основном, снижением активов по операциям прямого инвестирования вследствие погашения иностранными аффилированными компаниями своих долговых обязательств перед казахстанскими предприятиями, а также с крупными выплатами казахстанским резидентам дивидендов. Основные вложения ИПИ направлены на финансирование предприятий нефтегазового сектора, металлургической промышленности и предприятия оптовой и розничной торговли.

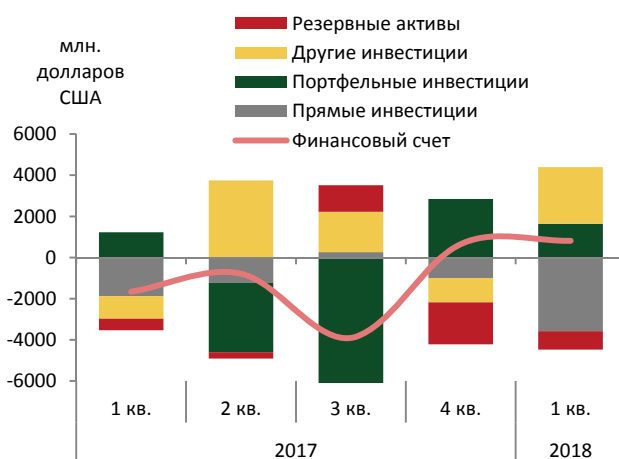
Положительное сальдо (нетто-отток) по портфельным инвестициям возникло вследствие существенного сокращения обязательств в составе портфельных инвестиций при незначительном приросте активов по ним. Рост финансовых активов по портфельным инвестициям отмечен ростом вложений в иностранные бумаги, преимущественно активов АО «ЕНПФ».

По другим инвестициям в первом квартале 2018 года положительное сальдо было преимущественно связано с ростом активов резидентов на зарубежных счетах, увеличением дебиторской задолженности небанковских организаций и наличной иностранной валюты на руках у населения (график 22).

По итогам первого квартала индекс реального эффективного обменного курса укрепился на 1,7% по отношению к четвертому кварталу 2017 года и составил 77,9% к базовому уровню конкурентоспособности декабря 2013 года.

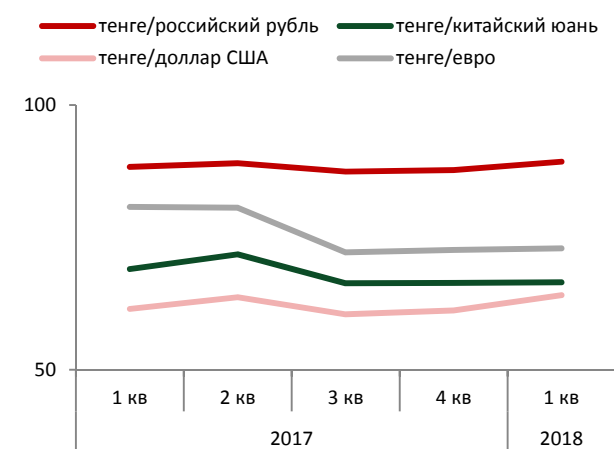
Индексы двухсторонних реальных обменных курсов тенге к валютам стран основных партнеров демонстрировали однонаправленную динамику. В первом квартале 2018 года по отношению к четвертому кварталу 2017 года тенге в реальном выражении укрепился к рублю на 1,8%, к доллару США – на 4,6%, к евро – на 0,4% и к юаню – на 0,2% (график 23).

График 22. Финансовый счет



Источник: НБРК

График 23. Индекс реального эффективного обменного курса (декабрь 2013 = 100%)



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

На денежном рынке сохранялся структурный профицит тенговой ликвидности. Национальным Банком проводились операции по изъятию избыточной ликвидности в целях ограничения возможной реализации инфляционных рисков. Основные объемы избыточной ликвидности изымались посредством краткосрочных нот Национального Банка (график 24). При этом по итогам квартала наблюдалось снижение объема краткосрочных нот с 4,2 трлн. тенге в марте до 3,6 трлн. тенге в июне, в том числе за счет доли нерезидентов (с 12,2% до 6,3%). При этом снижение объемов краткосрочных нот нивелировалось ростом депозитов банков в Национальном Банке. В результате значительного изменения сальдо по операциям Национального Банка не произошло.

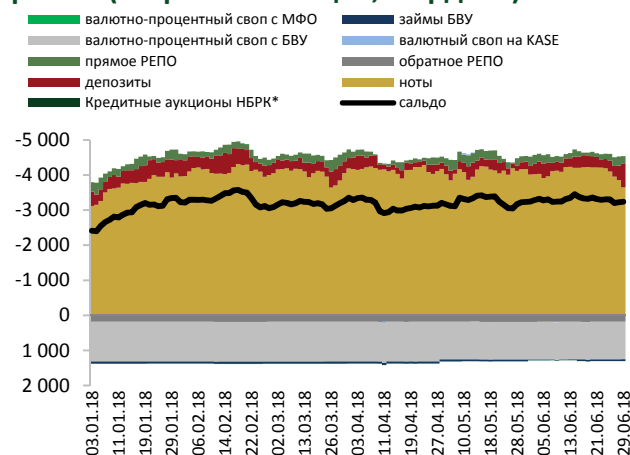
На фоне благоприятных цен на нефть и прогнозов по инфляции в странах-основных торговых партнеров на уровне их целевых показателей, а также снижения инфляционных ожиданий продолжилось смягчение денежно-кредитных условий. Базовая ставка была снижена дважды (с 17 апреля и 5 июня) в общей сумме на 50 б.п. 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).

Вследствие высокой волатильности ставок по операциям СВОП на Казахстанской фондовой бирже с апреля Национальный Банк возобновил практику применения операций постоянного доступа валютного СВОП на рынке овернайт.

Money Market index изменялся в диапазоне 7,82-9,53%. Значение индикатора на 29 июня 2018 года сформировалось на уровне 7,82% (график 26).

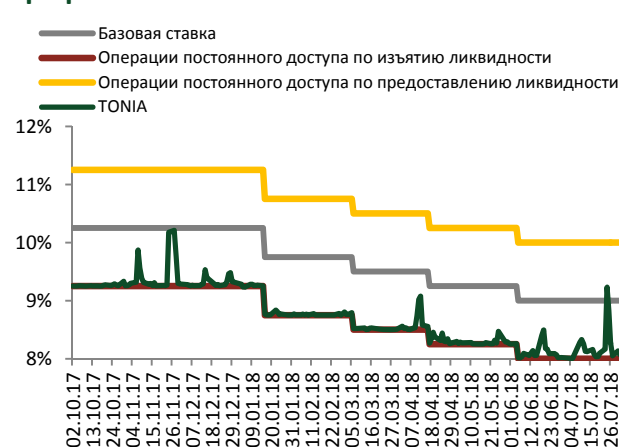
Продолжается постепенная

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



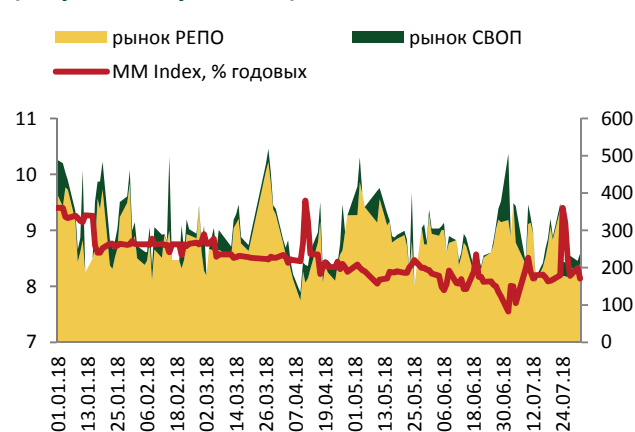
\*Аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей  
Источник: НБРК

График 25. Базовая ставка и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

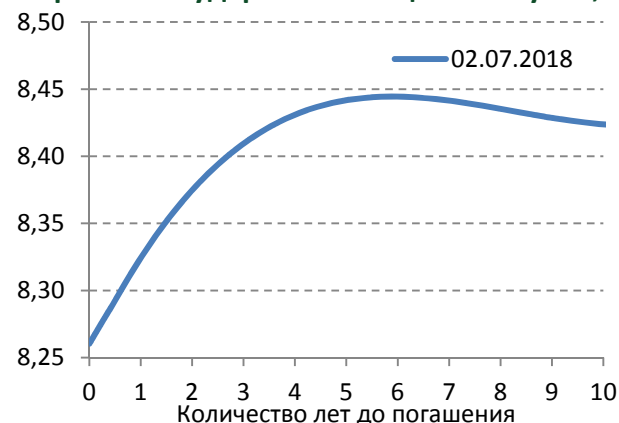
График 26. Динамика MMI и объем сделок (млрд. тг., прав. ось)



Источник: КФБ

нормализация формы кривой доходности. Более низкие доходности в сегменте свыше 6 лет отражают повышенный спрос на более долгосрочные ценные бумаги (график 27).

**График 27. Безрисковая кривая доходности на рынке государственных ценных бумаг, %**



Источник: КФБ

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

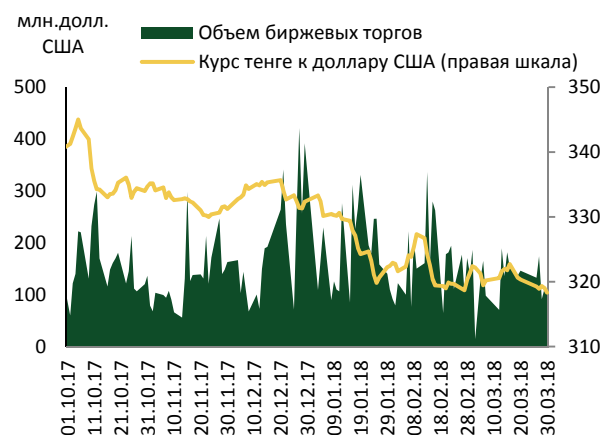
Валютный рынок демонстрировал волатильность. Динамика внешних фундаментальных факторов обменного курса тенге складывалась разнонаправленно. Ослабление тенге было связано, в первую очередь, с общим укреплением доллара США к валютам развивающихся стран и оттоком капитала с развивающихся рынков на фоне повышения процентных ставок ФРС США. Кроме того, волатильность тенге в апреле стала реакцией на ослабление российского рубля в результате санкций США в отношении России. Сохранение ценовой конъюнктуры на внешних сырьевых рынках создали условия для снижения амплитуды колебаний курса тенге.

Тенге по отношению к доллару США изменялся в диапазоне 319,2-341,3 тенге за доллар США. По итогам квартала биржевой курс тенге к доллару США ослаб до 341,08 или на 7,2% (график 28).

Нетто-участие Национального Банка на внутреннем валютном рынке было нулевым.

Увеличение объемов биржевых торгов валютной парой USD/KZT по сравнению с первым кварталом 2018 года составило 10,8% — до 10,5 млрд. долл. США (в 1 квартале 2018 года — 9,5 млрд. долл. США). Данный рост, в основном, был связан с возросшими объемами торгов валютной парой KZT/USD из-за волатильности российских рынков в апреле 2018 года.

**График 28. Динамика обменного курса и объем торгов на валютном рынке**



Источник: КФБ

### 2.1.3 Депозитный рынок

Объем депозитов на конец второго квартала 2018 года составил 17,8 трлн. тенге, увеличившись за квартал на 4,1%.

Депозиты в национальной валюте увеличились на 5,2%, в иностранной валюте сократились на 4,0% в долларовом эквиваленте (график 29). В результате общий уровень долларизации снизился до 44,5% (в марте – 45,0%).

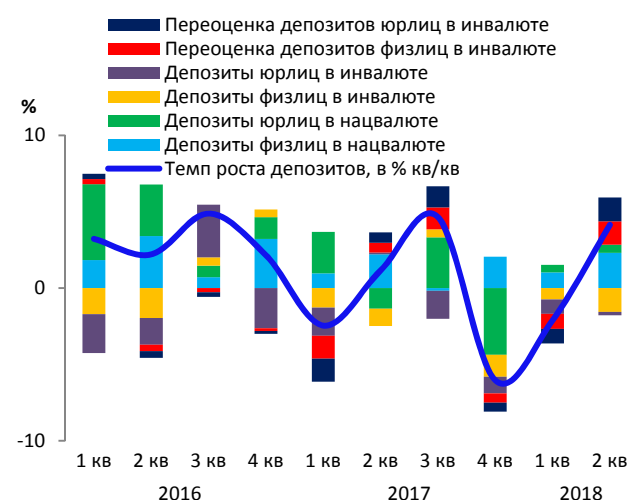
Средневзвешенная ставка по депозитам в национальной валюте снизилась за второй квартал 2018 года на 0,2 п.п. с 7,6% в марте до 7,4% в июне. Динамика средневзвешенной ставки полностью определяется ставкой по срочным депозитам (график 30).

В структуре срочных тенговых депозитов ставки для юридических лиц снижаются более существенно, чем для физических лиц (график 31). В привлеченных вкладах юридических лиц преобладают суперкраткосрочные (до 1 месяца – более 91% привлеченного за период объема), что объясняется операционной деятельностью данной группы вкладчиков. В итоге банки более активно реагируют на понижение базовой ставки снижением ставок по вкладам юридических лиц. Вклады физических лиц являются менее мобильными, но более подверженными уровню ставок. Поэтому банки более ограничены в возможностях снижения ставок для населения.

Кроме того, наличие предельных ставок по депозитам физических лиц, устанавливаемых АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» на едином фиксированном уровне, не позволяет банкам существенно отклониться от установленного «потолка» без риска потери доли рынка.

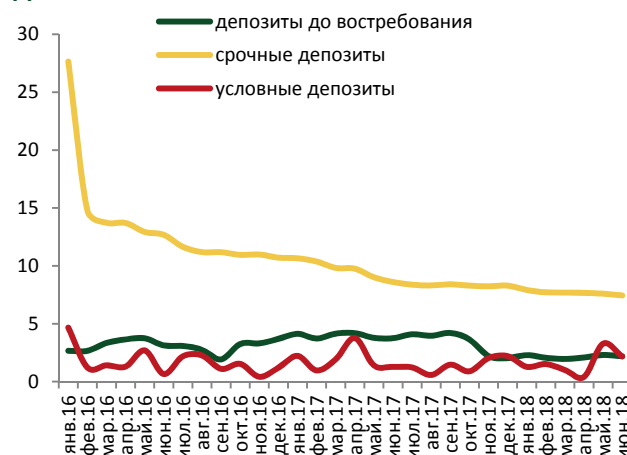
С 1 октября 2018 года изменяется подход к установлению предельных ставок. Их уровень будет устанавливаться в зависимости, как от срока вклада, так и от условий по возможности изъятия и пополнения вклада. При этом основой для расчета станут рыночные ставки по депозитным продуктам самих банков.

График 29. Вклад компонентов в рост объема депозитов



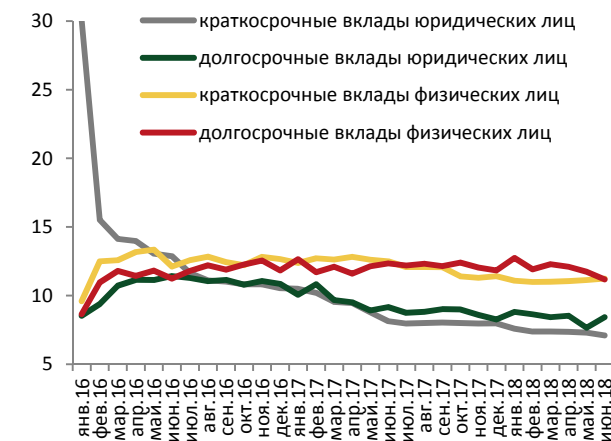
Источник: расчеты НБРК

График 30. Ставки по депозитам в национальной валюте, в разрезе видов депозита в %



Источник: НБРК

График 31. Ставки по срочным депозитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

Ставки по вкладам в свободно конвертируемой валюте остаются на достаточно низких уровнях. Краткосрочные валютные депозиты привлекались в июне под ставку 0,3% для юридических лиц и 0,9% для физических лиц. Ставки по долгосрочным вкладам в июне составили 2,1% и 2,0%.

### 2.1.4 Кредитный рынок

Объем кредитов банков за второй квартал 2018 года увеличился на 2,1% до 12,8 трлн. тенге. Без учета банков, лицензия которых была отозвана или приостановлена, а также списывающих свои активы в результате очистки баланса, рост кредитного портфеля оценивается в 14,1% квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

Кредитный портфель в тенге вырос на 2,8%, в иностранной валюте сократился на 6,6% в долларовом эквиваленте.

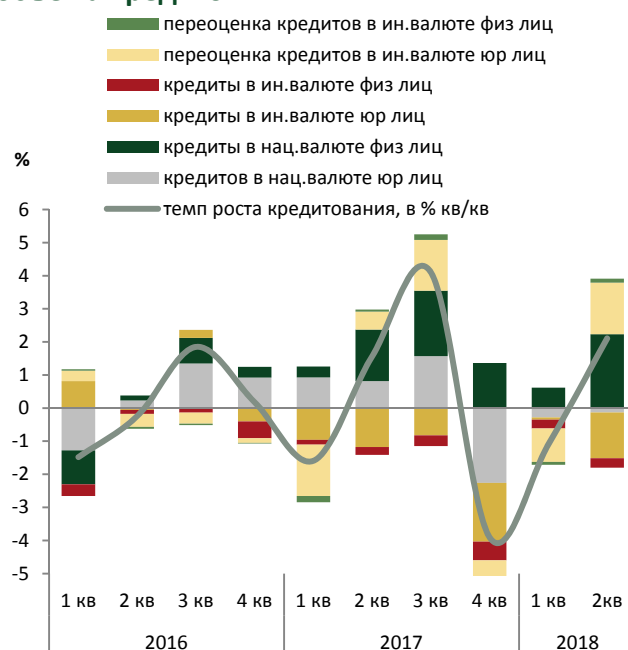
В корпоративном сегменте портфель кредитов продемонстрировал незначительный квартальный прирост на 0,1% до 8 трлн. тенге за счет переоценки валютной части. Портфель кредитов физическим лицам вырос на 5,7% за счет тенговых займов – рост на 6,5% или 280,3 млрд. тенге (график 32).

Средневзвешенная ставка по кредитам в национальной валюте снизилась за квартал с 15,3% в марте до 15,0% в июне 2018 года (график 33).

В структуре ставок по займам, предоставленным юридическим лицам, повысилась доступность долгосрочных займов, отражая, по всей вероятности, решения Национального Банка по снижению базовой ставки в 1 квартале 2018 года. Ставки по ним снизились с 14,2% до 13,2% при увеличении объемов кредитования со сроками более 1 года на 13,2%.

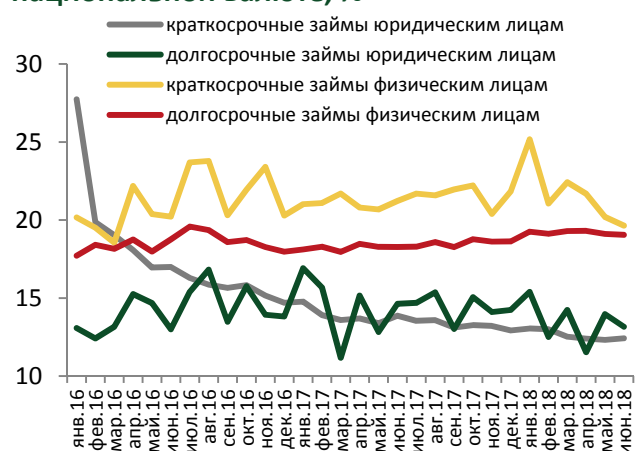
Ставка по кредитам физическим лицам в тенге продолжают оставаться на высоких уровнях, что объясняется, как сохранением спроса на заемные ресурсы на потребительские цели по такой доходности, так и уровнем кредитного риска для банков.

**График 32. Вклад компонентов в рост объема кредитов**



Источник: НБРК

**График 33. Ставки по кредитам в национальной валюте, %**



Источник: НБРК

Относительно низкие ставки, сопоставимы со ставками для юридических лиц, отмечаются только на длительном горизонте, главным образом, по ипотечным кредитам, однако объемы кредитования на данных сроках остаются незначительными.

Согласно опросу банков по кредитованию за второй квартал 2017 года<sup>1</sup>, банки под влиянием конкуренции продолжили смягчать условия для корпоративного сектора, в частности МСБ. В связи со снижением ставок вознаграждения и увеличения срока кредитования, спрос на кредиты со стороны бизнеса продолжил расти. Согласно опросу предприятий реального сектора экономики, проводимого Национальным Банком, бизнес со своей стороны также отмечает смягчение условий кредитования во всех отраслях.

### 2.1.5 Денежные агрегаты

Второй квартал характеризовался увеличением всех денежных агрегатов (график 34). Расширение денежной базы на 25,6% за квартал (или на 10,8% за год), в основном произошло за счет сокращения нот в обращении, обеспечив 9,7% из 25,6% изменения, а также снижения обязательств перед Правительством (вклад в изменение денежной базы – 4,3%). Создание Национальным Банком дочерней организации АО «Баспана» обеспечило 4,5% расширения денежной базы.

Факторы, обеспечившие расширение денежной базы, повлияли также на рост денежной массы (на 5,1% за квартал). Помимо этого, положительный вклад в формирование денежной массы внесло увеличение чистых внешних активов (во многом за счет переоценки обменного курса тенге), а также увеличение кредитования экономики (график 35).

## 2.2 Цены и инфляционные процессы

### 2.2.1 Цены в потребительском секторе

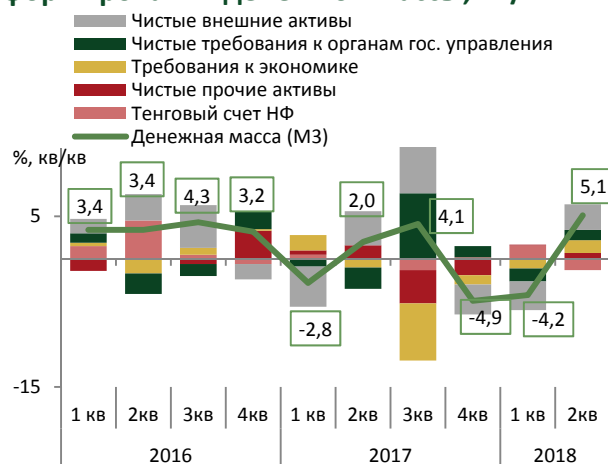
Годовая инфляция во втором квартале формировалась ближе к середине целевого

График 34. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

График 35. Динамика источников формирования денежной массы, кв/кв



Источник: НБРК

<sup>1</sup> <http://nationalbank.kz/?docid=3535&switch=russian>

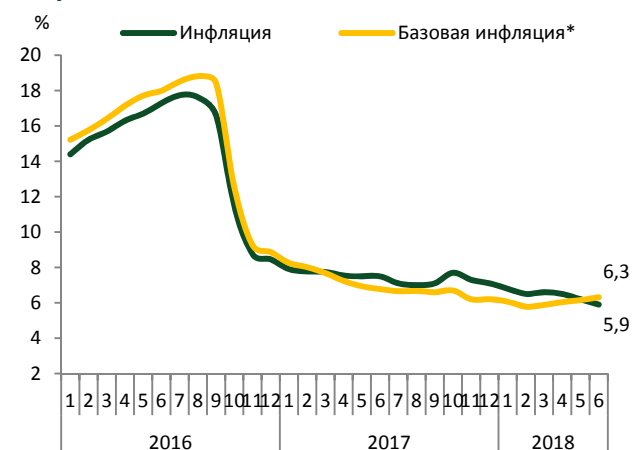
коридора 5-7%, снизившись до 5,9% в июне с 6,6% в марте (график 36).

Инфляционное давление продолжило уменьшаться в результате понижительной динамики продовольственной компоненты, обусловленной смягчением ценовой политики сельхозпроизводителей, а также воздействием эффекта высокой базы предыдущего года в результате нивелирования шока предложения на рынке овощей, наблюдавшегося в аналогичном периоде прошлого года (график 37). Замедлению роста цен способствовало снижение цен сельхозпроизводителей на свежие овощи на фоне развития внутреннего производства, а также увеличение объемов и уменьшение стоимости импортируемой продукции (в частности, из Китая и Узбекистана). Вместе с тем, без учета плодоовощной продукции цены на продукты питания незначительно повысились (график 38), что сказалось на слабом ускорении базовой инфляции.

Ослабление обменного курса тенге и восстановление реальных доходов населения оказало сдерживающее влияние на замедление инфляции. Товарные позиции, в потреблении которых высока доля импорта, продемонстрировали некоторое удорожание стоимости (одежда, обувь, фрукты и т.д.). При этом влияние ослабления курса оставалось ограниченным, поскольку наблюдалось замедление темпов роста цен на большинство непродовольственных товаров длительного использования. Возможно, в данном периоде предприятия имели запас для сохранения текущих цен, учитывая уровень спроса и прошлые заказы.

Более умеренная индексация тарифов на жилищно-коммунальные услуги по сравнению с прошлым годом также способствовала снижению инфляционного фона.

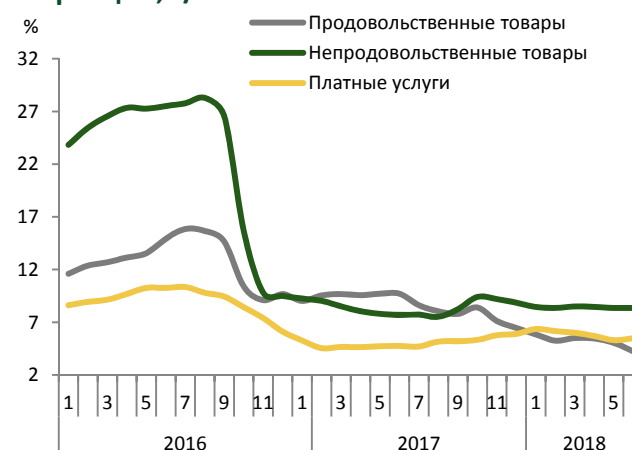
**График 36. Динамика годовой и базовой инфляции, г/г**



Источник: КС МНЭ РК

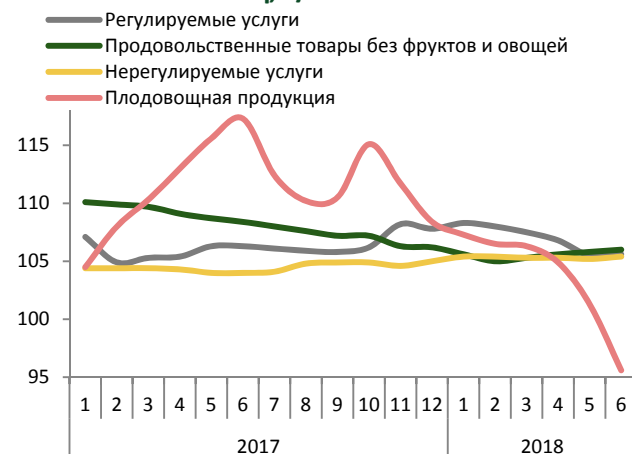
\*без учета цен на фрукты и овощи, жилищно-коммунальные услуги, железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь

**График 37. Динамика компонентов инфляции, г/г**



Источник: КС МНЭ РК

**График 38. Динамика отдельных компонентов ИПЦ, г/г**



Источник: КС МНЭ РК

**2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах**

Во втором квартале инфляционное давление со стороны издержек несколько усилилось. Наблюдалось увеличение годовых темпов роста цен производителей в промышленности при их замедлении в сельском хозяйстве. В конце отчетного периода были повышены тарифы на грузовые перевозки (24%) за счет услуг железнодорожного транспорта. При этом рост цен на электроэнергию замедлился, изменение тарифов на водоснабжение оставалось умеренным.

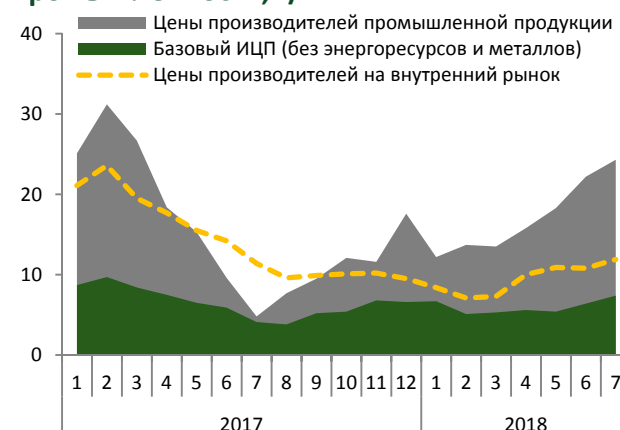
Годовой рост цен в промышленности ускорился с 13,5% в марте до 22,2% в июне (график 39, 40). В горнодобывающей отрасли наблюдалось удорожание сырой нефти и металлов, направляемых как на внутренний рынок, так и на экспорт. В обрабатывающей отрасли отмечен рост цен на продукты питания после периода снижения с конца прошлого года.

Тренд на замедление цен производимых внутри страны потребительских товаров, продолжавшийся с середины 2016 года, сменился на слабое ускорение. Значительно ускорился рост цен на промежуточные товары.

Продолжилось замедление темпов роста цен сельхозпроизводителей в годовом выражении за счет продукции растениеводства (график 41) вследствие снижения цен на зерновые культуры. Запасы зерновых на начало июля оставались на более высоком уровне, чем год назад (на 5%). При этом по масличным культурам избытка запасов не наблюдалось, что сказалось на замедлении понижательной динамики цен на них. Почти все виды овощей, кроме капусты, продемонстрировали снижение цен за полгода, в наибольшей степени снизилась стоимость продукции закрытого грунта. В связи с этим годовой рост цен на свежие овощи значительно замедлился.

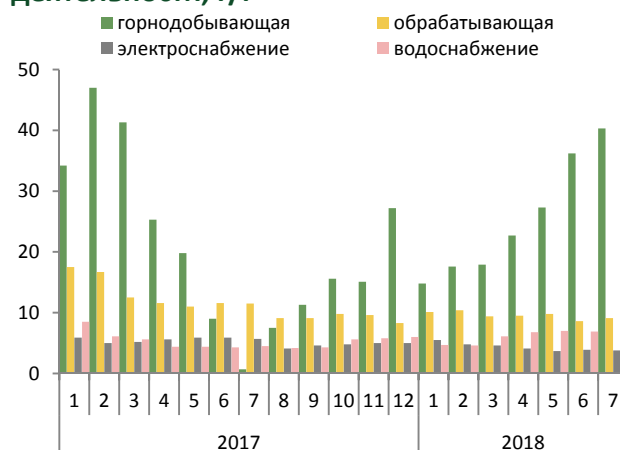
В секторе животноводства подорожала мясная продукция, а именно мясо птицы, что было связано с удорожанием кормов для птиц на мировом рынке и запретом на ввоз

**График 39. Изменение цен в промышленности, г/г**



Источник: КС МНЭ РК

**График 40. Изменение цен в промышленности по видам экономической деятельности, г/г**



Источник: КС МНЭ РК

**График 41. Изменение цен в сельском хозяйстве, г/г**



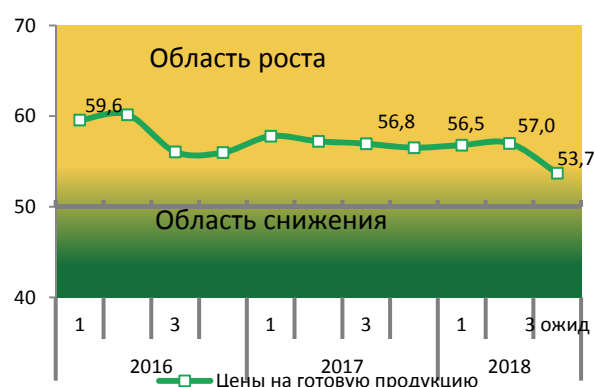
Источник: КС МНЭ РК



российской продукции.

По результатам мониторинга предприятий, во втором квартале предприятия отметили рост цен на готовую продукцию. При этом отмечался более быстрый рост на сырье и материалы, чем на готовую продукцию (график 42).

**График 42. Результаты мониторинга предприятий НБРК**



Источник: НБРК

\* Чем выше (ниже) ДИ (Диффузионный индекс) от уровня 50, тем выше (ниже) темпы роста (падения) показателя, уровень ДИ=50 означает отсутствие изменения

### 2.2.3 Инфляционные ожидания

По результатам опроса населения во втором квартале 2018 года существенных изменений в уровне ожидаемой инфляции не наблюдалось. При этом воспринимаемая инфляция значительно снизилась.

Доля респондентов, ожидающих сохранения темпов инфляции в следующие 12 месяцев, несмотря на смешанную внутриквартальную динамику, по итогам квартала снизилась до 41% от общего числа респондентов (график 43).

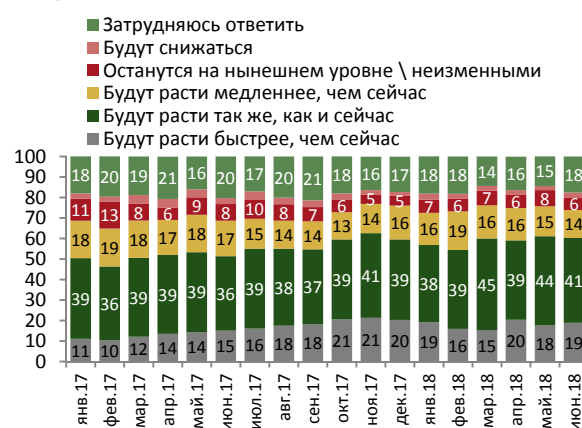
В целом инфляционные ожидания населения относительно перспектив роста цен на продукты питания, непродовольственные товары и платные услуги во втором квартале находятся на стабильном уровне.

Количественная оценка ожидаемой инфляции<sup>2</sup> на год вперед по итогам квартала составила 6,0% (график 44), находясь на уровне фактической инфляции.

Значение воспринимаемой инфляции<sup>3</sup>, которая формируется из субъективной корзины товаров отдельного человека, продолжает долгосрочную тенденцию на снижение. По итогам второго квартала данный показатель заметно снизился вслед за фактической инфляцией с 17,5% в марте до 15,8% в июне.

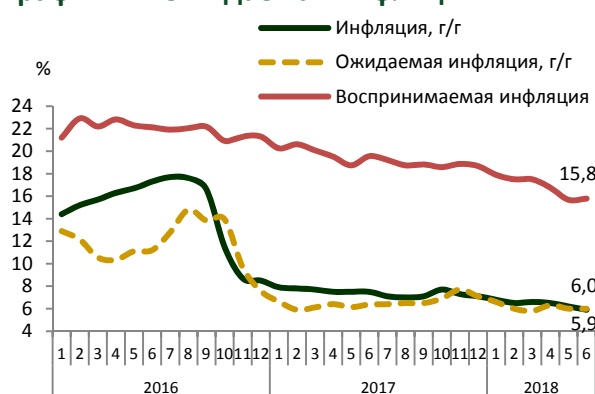
**График 43. Оценка роста цен через год**

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



Источник: GfK Kazakhstan

**График 44. Ожидаемая инфляция**



Источник: КС МНЭ РК, GfK Kazakhstan

<sup>2</sup> Методика расчета квантификации инфляционных ожиданий опубликована на официальном интернет-ресурсе Национального Банка в разделе «Денежно-кредитная политика»- «Инфляция и инфляционные ожидания»

<sup>3</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?».

## 2.3 Развитие реального сектора

### 2.3.1 Внутренний спрос

В первом квартале 2018 года продолжилась положительная динамика экономической активности на фоне благоприятной внешней ценовой конъюнктуры на мировых рынках энергоресурсов. Рост ВВП сопровождался положительным вкладом всех основных компонентов: чистый экспорт, потребительский и инвестиционный спрос.

По итогам первого квартала 2018 года ВВП методом конечного использования вырос на 4,1% на фоне существенного положительного вклада чистого экспорта и потребительского спроса (график 45). Инвестиционный спрос также демонстрировал положительную динамику.

Увеличение чистого экспорта сопровождалось значительным ростом экспорта товаров и услуг (на 10,7%). Рост общих объемов экспорта происходил на фоне расширения экспорта сырой нефти и газового конденсата, а также увеличения мировых цен на нефть. В первом квартале 2018 года рост средних цен на нефть составил 23,7% к аналогичному периоду прошлого года.

Импорт впервые с 1 квартала 2014 года перешел в положительную зону. Повышение реальных объемов импорта наблюдалось на фоне роста потребительского и инвестиционного спроса.

Рост валового накопления на 2,7% сопровождался как реализацией государственных программ стимулирования экономической активности, так и значительным ускорением темпов роста инвестиций в основной капитал.

Темпы роста потребительского спроса по итогам первого квартала 2018 года ускорились и составили 3,9% (график 46). Стимулирующим фактором потребительского спроса, с одной стороны, явилось увеличение реальных денежных доходов населения, а с другой стороны, расширение потребительского кредитования на фоне замедления инфляционных процессов.

Расходы органов государственного

**График 45. Декомпозиция компонентов ВВП методом конечного использования, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 46. Динамика потребления домашних хозяйств, реальных денежных доходов населения и розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК

управления в первом квартале 2018 года значительно снизились (на 16,4%). Данное снижение произошло по причине сокращения бюджетных средств на покупку товаров и услуг на фоне планов правительства по снижению дефицита государственного бюджета.

В первом квартале 2018 года рост номинальных потребительских расходов домашних хозяйств ускорился и достиг 11,6%. Данному ускорению способствовало увеличение положительного вклада в рост потребления продовольственных товаров и платных услуг. Вместе с тем, вклад непродовольственных товаров продолжает постепенное снижение (график 47).

### Доходы населения

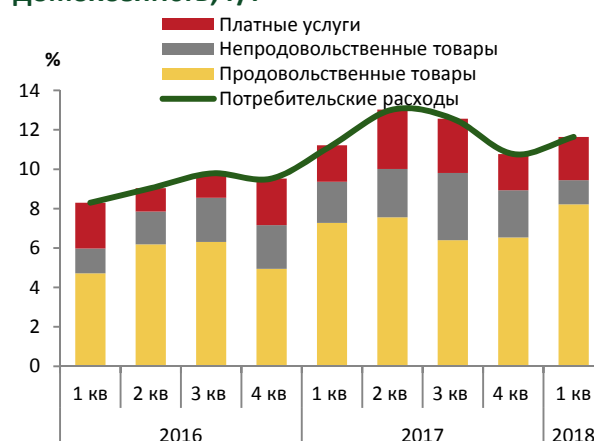
Во втором квартале 2018 года реальные денежные доходы продолжили рост после их перехода в положительную зону в первом квартале 2018 года (график 48). Основной причиной положительного роста реальных денежных доходов населения выступил рост их номинальных значений. В свою очередь, рост номинальных денежных доходов происходил в результате более высоких темпов роста реальных заработных плат, которые во втором квартале выросли на 2,2%. Кроме того, замедление инфляционных процессов во втором квартале до 5,9% также способствовало росту доходов в реальном выражении.

### Инвестиции

По итогам второго квартала 2018 года, инвестиционная активность предприятий реального сектора продолжает оставаться на высоких отметках. Так, рост инвестиций в основной капитал составил 25,8% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 49).

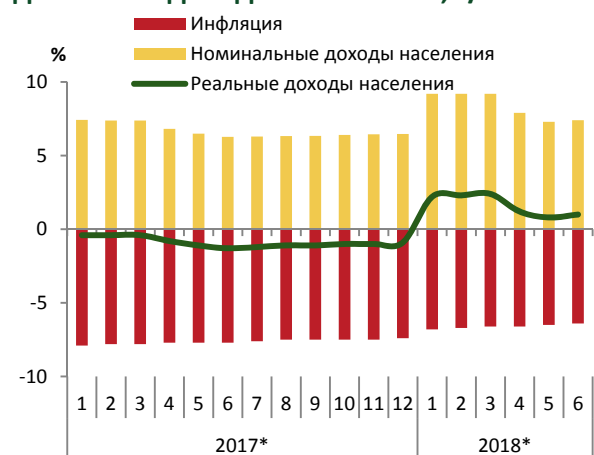
В отраслевом разрезе наибольший вклад в рост инвестиций внесла горнодобывающая промышленность (годовой рост на 49,7%) в результате увеличения мощностей добычи нефти на месторождении Тенгиз. При этом расширение трубопроводной сети для транспортировки нефти способствовало росту инвестиций в транспорте и

**График 47. Структура прироста номинальных потребительских расходов домохозяйств, г/г**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 48. Структура прироста реальных денежных доходов населения, г/г**



\*-предварительные данные

Источник: КС МНЭ РК

складировании на 30,1%.

В обрабатывающей промышленности рост на 18,2% обусловлен модернизацией и реконструкцией Шымкентского нефтехимического завода.

Кроме того, продолжается положительный тренд роста инвестиций в отрасли операций с недвижимым имуществом ввиду увеличения строительства жилых зданий в г. Астане и г. Алматы.

Во втором квартале 2018 года остальные отрасли внесли умеренный вклад в рост инвестиций.

По-прежнему собственные средства предприятий являются основным источником финансирования инвестиций (около 73,6%). Доля внутренних инвестиций в общем объеме инвестиций во втором квартале 2018 года составила 70,6%, внешних – 29,4%. При этом за первый квартал 2018 года валовый приток прямых иностранных инвестиций составил 6,7 млрд. долларов США и вырос на 24,1% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Наиболее активно нерезиденты вкладывали средства в горнодобывающую и обрабатывающую промышленности.

### 2.3.2 Внутреннее производство

В первом полугодии 2018 года рост реального ВВП методом производства составил 4,1% по отношению к соответствующему периоду предыдущего года (график 50).

Основной вклад в рост производства товаров (на 5,0%) внесли отрасли промышленности благодаря добыче минеральных ресурсов и производству промышленной продукции. Положительный вклад в рост производства услуг (на 3,7%) внесли отрасли оптовой и розничной торговли, транспорта и складирования.

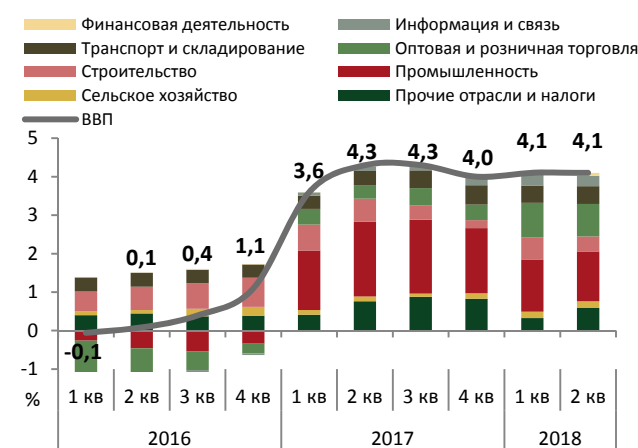
Результаты деятельности основных отраслей экономики демонстрируют положительные тенденции развития. Так, краткосрочный экономический индикатор в первом полугодии 2018 года вырос на 5,2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (график 51).

**График 49. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, вклад, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 50. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

Фактическое перевыполнение плана по добыче сырой нефти на крупных месторождениях страны (Тенгиз и Кашаган), а также стабильные темпы роста объемов добычи природного газа, железной руды и руд цветных металлов послужили причиной роста горнодобывающей промышленности на 5,5% в первом полугодии 2018 года (график 52).

В условиях благоприятной внешней конъюнктуры сохранилась производственная активность в обрабатывающей промышленности, что было обеспечено как увеличением производства промежуточных товаров (металлургическая промышленность и нефтепереработка), так и товаров потребительского назначения.

Рост обрабатывающей промышленности составил 5,2% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 53).

В металлургической промышленности отмечается замедление роста до 3,4%, что было обусловлено в основном замедлением роста производства в цветной металлургии: снизились объемы производства аффинированного серебра и рафинированной меди.

Черная металлургия выросла на 5,0%, что связано с увеличением производства ферросплавов, проката и арматуры.

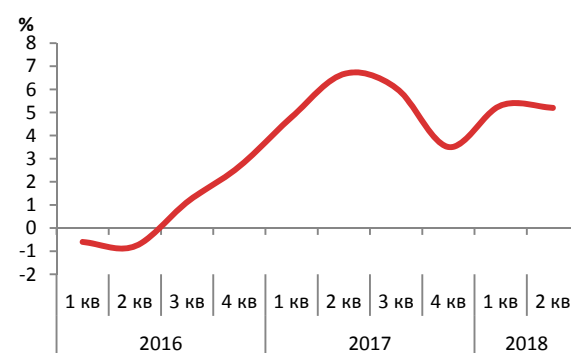
Рост производства продуктов нефтепереработки на фоне увеличения добычи нефти составил 4,4%.

В структуре производства потребительских товаров наблюдается рост в пищевой промышленности (5,2%), легкой промышленности (2,4%), производстве табачных изделий (14,2%) и бумажной продукции (12,0%).

Отмечается существенный рост в машиностроении на 17,2%. Данный рост был обеспечен увеличением производства автотранспортных средств (68,3%), электрического оборудования (55,1%) и компьютеров, электронной и оптической продукции (47,1%).

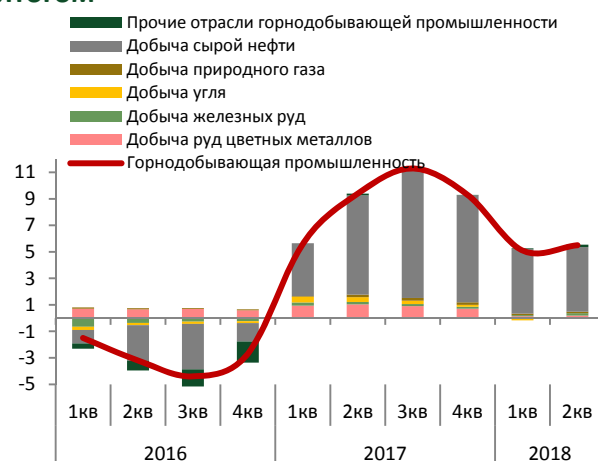
Производство валовой продукции сельского хозяйства в первом полугодии

**График 51. Краткосрочный экономический индикатор, г/г**



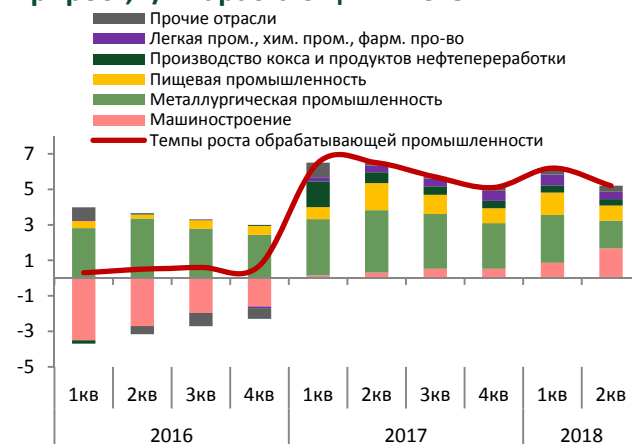
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 52. Декомпозиция горнодобывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 53. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

2018 года составило 4,0%, за счет увеличения производства продукции животноводства. Увеличились объемы забоя скота и птицы в живом весе, надоев сырого коровьего молока и количества полученных куриных яиц.

Рост объема строительных работ замедлился до 3,8%, что связано со снижением строительно-монтажных работ (на 1,8%) и значительным увеличением работ по капитальному и текущему ремонту (график 54).

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, автомобильных дорог и железнодорожных путей, что отражается в структуре введенных в эксплуатацию объектов.

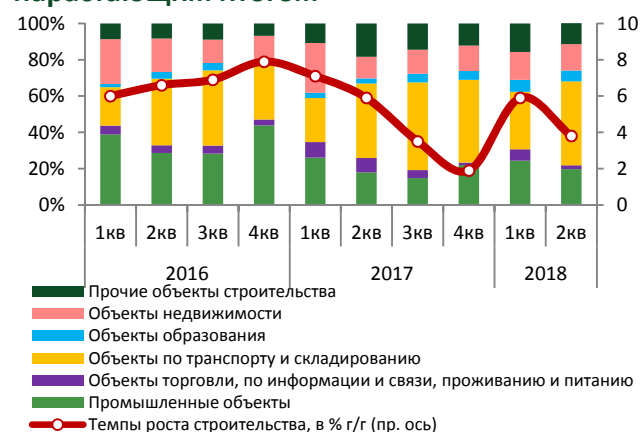
Рост реальных денежных доходов населения способствовал росту объемов розничного товарооборота на 5,6% (график 55). В структуре розничного товарооборота значительно увеличилась доля непродовольственных товаров, что свидетельствует об увеличении потребительского спроса. Вместе с тем, наблюдалось снижение продаж продовольственных товаров на 6,3%.

Рост оптового товарооборота замедлился до 6,1% в результате снижения оптовой реализации непродовольственных товаров и товаров производственно-технического назначения.

Реализация инфраструктурных проектов, положительная динамика в промышленности и торговле способствуют увеличению объемов услуг транспорта и складирования. Так, рост отрасли в первом полугодии 2018 года составил 4,9%, значительный вклад в который внесли перевозки грузов на железнодорожном (11,4%), трубопроводном (9,4%) и автомобильном транспорте (6,4%).

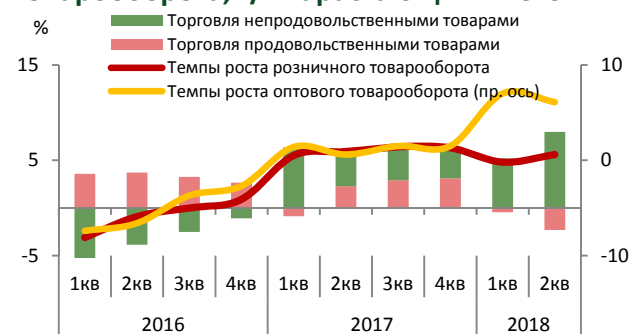
В отрасли информация и связь рост за первое полугодие 2018 года составил 5,9% в основном за счет увеличения услуг сети

**График 54. Темпы роста строительства и удельный вес строящихся объектов, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 55. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

Интернет (7,6%), мобильной связи (2,4%), почтовой и курьерской деятельности (4,1%).

Сводный опережающий композитный индикатор, обобщающий оценки текущей ситуации и ожидания руководителей предприятий реального сектора экономики, во втором квартале 2018 года продолжает находиться в положительной зоне, что свидетельствует о продолжении восстановления деловой активности в реальном секторе. Благоприятная конъюнктура на мировом рынке нефти, а также восстановление внутреннего потребления на фоне роста реальных денежных доходов отразились в целом положительно на спросе на готовую продукцию. Так, опрошенные предприятия (промышленность, сельское хозяйство, транспорт, торговля, строительство) отмечают увеличение средней рентабельности продаж, снижение средних процентных ставок по кредитам в тенге, замедление роста цен на сырье и материалы. Разрыв выпуска впервые с 2014 года перешел в положительную зону, что свидетельствует о наличии слабого проинфляционного давления в экономике (график 56).

### 2.3.3 Рынок труда и безработица

Во втором квартале 2018 года реальные заработные платы продолжили рост, который составил 2,2%. Росту реальных заработных плат способствовало как сохранение темпов роста их номинальных значений (8,5%), так и замедление инфляции (график 57).

В отраслевой разбивке рост реальных заработных плат наблюдался в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 15,7%), строительстве (на 8,4%), горнодобывающей и обрабатывающей промышленности (на 6,5% и 4,6%, соответственно), торговле (на 3,3%).

Вместе с тем, отмечено снижение в здравоохранении (на 4,5%) и операциях с недвижимым имуществом (на 5,2%).

По итогам первого квартала 2018 года

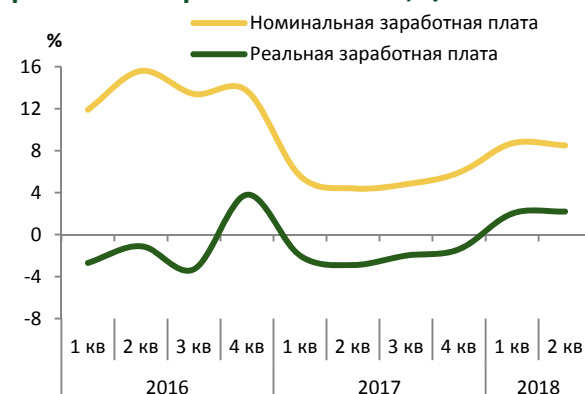
**График 56. Динамика композитного опережающего индикатора и разрыва выпуска**



Источник: НБРК

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

**График 57. Индексы номинальной и реальной заработной платы, г/г**



рост производительности труда замедлился и составил 3,7%. Данное замедление произошло после непрерывного ускорения производительности, начиная с третьего квартала 2016 года. Положительная динамика производительности труда по всей экономике сопровождалась сохранением существенного роста производительности в отраслях по производству товаров (на 7%). В промышленности производительность труда выросла на 5,4% в основном за счет увеличения производительности в горнодобывающей промышленности (на 9,9%), производительность труда в обрабатывающей отрасли сократилась на 1,2%. В сельском хозяйстве и строительстве производительность труда выросла на 4,2% и 12,2%, соответственно.

Производительность труда в секторе услуг в четвертом квартале 2017 года перешла на положительную зону, после значительного спада, который сохранялся с конца 2014 года. В первом квартале 2018 года положительная динамика продолжилась, и рост составил 2,3%. Рост производительности в секторе услуг наблюдался на фоне ее увеличения в финансовой и страховой деятельности (на 21,1%), транспорте (на 5,8%), профессиональной, научной и технической деятельности (на 5,6%), услугах по проживанию и питанию (на 3,2%), связи (на 2,8%). Вместе с тем, наблюдалось снижение производительности в операциях с недвижимым имуществом (на 29,5%), деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 11,9%).

Динамика удельных затрат на рабочую силу впервые с четвертого квартала 2015 года перешла в положительную зону. По итогам первого квартала 2018 года рост удельных затрат на рабочую силу составил 0,35%. Данное увеличение наблюдалось на фоне ускорения темпов роста номинальных заработных плат (график 58).

Во втором квартале 2018 года на рынке труда в целом наблюдалась благоприятная ситуация. Уровень безработицы не изменился и составил 4,9%. Неизменный

Источник: КС МНЭ РК

**График 58. Динамика производительности труда и удельных затрат на рабочую силу, г/г нарастающим итогом**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты



уровень безработицы наблюдается на фоне сохранения положительной динамики экономической активности в большинстве отраслей экономики. Кроме того, реализация государственных программ занятости и инфраструктурного развития вкупе с проектом расширения на Тенгизском месторождении также способствуют созданию дополнительных рабочих мест.

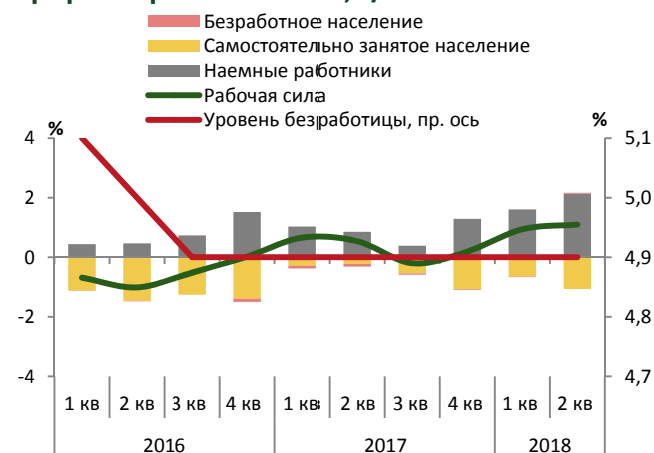
Во втором квартале 2018 года рабочая сила увеличилась на 1,1%, в первую очередь за счет роста занятого населения. Рост занятого населения обусловлен увеличением наемных работников. При этом самостоятельно занятое население снижается четвертый год подряд (снижение на 2,8%), прежде всего, за счет непродуктивно занятых. Численность безработного населения незначительно увеличилась (график 59).

Во втором квартале количество наемных работников выросло на 1,4% (график 60). Наблюдалось повышение в профессиональной, научной и технической деятельности (на 2,7%), образовании (на 2,6%), обрабатывающей промышленности (на 2,6), торговле (на 2,5%), транспорте (на 1,7%), связи (на 1,6%). Вместе с тем, происходило сокращение в операциях с недвижимым имуществом (на 9,3%), горнодобывающей промышленности (на 0,6%), электроснабжении (на 0,3%). Сохранилась тенденция снижения наемных работников в сельском хозяйстве (на 0,5%) и строительстве (на 8,9%) на фоне роста производительности труда в данных отраслях.

### 2.4 Бюджетная политика

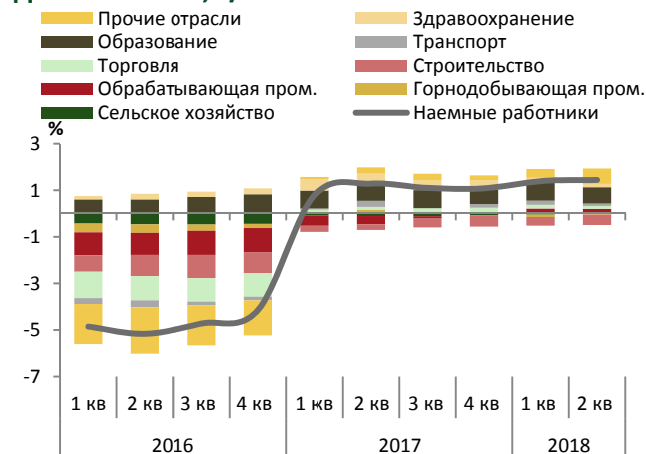
Бюджетные доходы во втором квартале 2018 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года снизились на 3,9% и составили 2,6 трлн. тенге или 22,1% от ВВП (график 61). Основной причиной снижения доходов является снижение объема поступлений гарантированных трансфертов из Национального фонда на 35,2%. Также наблюдалось снижение неналоговых поступлений (на 36,2%).

**График 59. Уровень безработицы, структура прироста рабочей силы, г/г**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

**График 60. Структура прироста наемных работников\* по видам экономической деятельности, г/г**



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

\*-без учета малых предприятий, занимающихся предпринимательской деятельностью

**График 61. Структура доходов государственного бюджета**



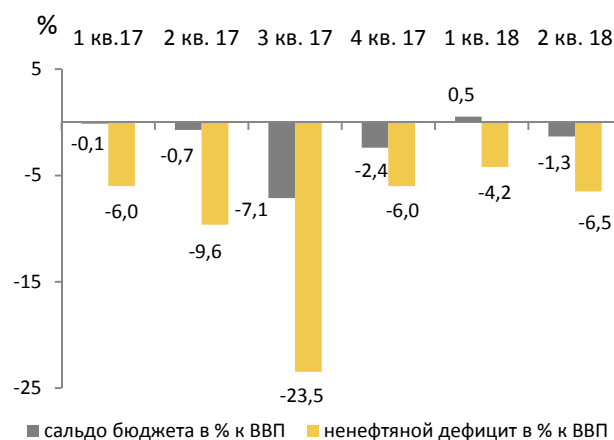
Источник: Министерство финансов РК

Налоговые поступления увеличились на 15,9% на фоне улучшения макроэкономической ситуации в стране. Основной вклад в рост налоговых поступлений внесли такие статьи как НДС и налог на международную торговлю и внешние операции. Рост поступлений от налогов на международную торговлю связан, в основном, с применением повышенной ставки ЭТП на вывоз сырой нефти в результате более высокой цены на нефть.

Расходы государственного бюджета выросли на 6,4% и составили 2,7 трлн. тенге (22,9 % ВВП).

В результате, государственный бюджет сложился с дефицитом в 167,3 млрд. тенге или 1,3% ВВП (график 62). Основная часть дефицита бюджета была профинансирована за счет выпуска долгосрочных государственных ценных бумаг.

**График 62. 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 16 августа 2018 года

### 1. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ВНЕШНИХ ПАРАМЕТРОВ ДЛЯ ПРОГНОЗОВ

По сравнению с оценками, указанными в предыдущем Обзоре инфляции, прогнозы информационных агентств, международных финансовых институтов и частных компаний по цене на нефть были пересмотрены в сторону увеличения на фоне более высоких текущих значений. Обычное усреднение обновленных прогнозов показывает, что цена нефти марки Brent в 2018 году в среднем составит 70,1 долл. США и в 2019 году на уровнях близких к 70 долл. США за баррель (таблица 1).

Вместе с тем, имеется ряд рисков, реализация которых может оказать отрицательное воздействие на динамику нефтяных цен. Сокращение мирового спроса, а также возникновение избытка мировых запасов на фоне высокого уровня предложения могут оказать понижающее воздействие на цены на нефть. В этой связи, Национальный Банк при построении прогнозов макроэкономических переменных на краткосрочный (до первого квартала 2019 года) и на среднесрочный периоды (до первого квартала 2020 года) установил в качестве базового сценария цену на нефть марки Brent в размере 60 долл. США за баррель. По сравнению с предыдущим прогнозным раундом базовый сценарий цены на нефть не изменился.

Национальный Банк в своих прогнозах дополнительно рассматривает также рисковый сценарий, предполагающий, что цена на нефть марки Brent снизится и на прогнозном горизонте сохранится уровне 40 долл. США за баррель.

Предпосылки Национального Банка относительно торговых условий, связанных со спросом на казахстанские экспортные товары со стороны ЕС, Китая и России, на

Таблица 1

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

Источник	2018	2019	Дата релиза прогноза
International Monetary Fund	72.5	71.2	Июль 2018 года
World Bank	67.1	67.1	Апрель 2018 года
Thomson Reuters	72.8	72.5	Июнь 2018 года
Consensus Economics	72.8	73.7	Июль 2018 года
Bloomberg	65.1	63.2	Июль 2018 года
Среднее	70.1	69.5	-

Источник: составлено НБРК

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 первый квартал 2018 года.

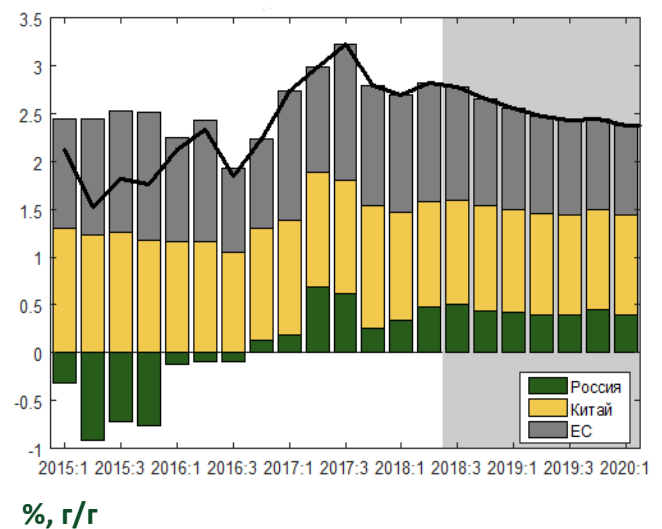
Согласно ожиданиям, которые учитывают оценки международных организаций, внешний спрос будет демонстрировать положительную динамику с незначительным замедлением к концу среднесрочного горизонта. Замедление внешнего спроса будет происходить, прежде всего, в результате более низких темпов роста экономической активности в Китае и ЕС. При этом рост ВВП России будет находиться близко к своему потенциальному уровню (график 63).

Прогнозная оценка внешнего инфляционного фона, выраженного через взвешенную инфляцию в странах – основных торговых партнерах по их долям в импорте Казахстана (график 64), была пересмотрена в сторону повышения в результате более высоких оценок по инфляции в России, которая на прогнозном периоде может превысить таргетируемый уровень. При этом ожидается, что инфляция в ЕС и Китае в анализируемом периоде будет демонстрировать стабильную динамику.

В краткосрочном периоде, согласно прогнозным оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций (FAO), спрос на мировом рынке зерновых культур будет преобладать над предложением. Таким образом, предполагается, что в сельскохозяйственном сезоне 2018-2019 годов мировые запасы зерновых культур сократятся<sup>4</sup>.

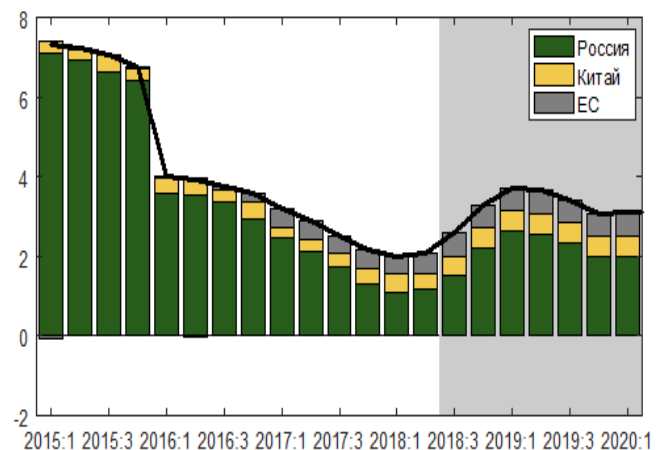
По оценкам Национального Банка, при базовом сценарии цены на мировом рынке продовольствия в среднесрочной перспективе продемонстрируют рост ввиду более низких ожиданий по урожаю зерновых

**График 63. Декомпозиция внешнего взвешенного ВВП в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана,**



Источник: расчеты НБРК

**График 64. Взвешенная инфляция в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана по долям в импорте, % г/г**



Источник: расчеты НБРК

<sup>4</sup> <http://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/en/>

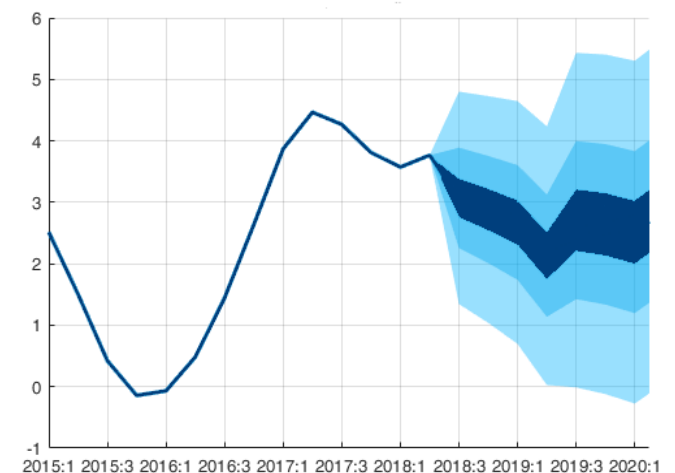
культур по сравнению с 2017 годом. В свою очередь, низкие ожидания по мировому урожаю обусловлены рисками сокращения производства пшеницы в ЕС, а также снижения сбора пшеницы, кукурузы и ячменя в Российской Федерации и Украине. Предполагается, что до конца 2019 года влияние мировых цен на зерновые будет оказывать умеренно-повышательное воздействие на динамику продовольственных цен в Казахстане.

Что касается внешних монетарных условий, то в среднесрочном периоде ожидается их ухудшение, чему будет способствовать более жесткая риторика ФРС США в отношении перспектив повышения процентных ставок.

## 2. ПРОГНОЗ ПО БАЗОВОМУ СЦЕНАРИЮ

Согласно обновленным прогнозам Национального Банка при базовом сценарии по итогам 2018 года ожидается, что рост реального ВВП Казахстана составит 3,5% (график 65). Оценка динамики экономической активности в 2018 году не изменилась по сравнению с прошлым прогнозным раундом. Основными факторами роста на краткосрочном горизонте будут выступать потребительский и инвестиционный спрос. Позитивная динамика потребительского спроса будет наблюдаться на фоне роста реальных денежных доходов населения и положительной динамики потребительского кредитования. Рост инвестиционного спроса будет сопровождаться как увеличением инвестиций в основной капитал в условиях реализации проектов в горнодобывающей отрасли, так и положительными темпами роста инвестиций в жилищное строительство. Положительной динамике экспорта будет способствовать увеличение добычи нефти и газового конденсата на месторождении Кашаган. В рамках планов Правительства по постепенному снижению дефицита бюджета, предполагается, что расходы органов государственного управления будут

**График 65. ВВП, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %**



Источник: расчеты НБРК

демонстрировать слабую динамику.

В среднесрочной перспективе экономика будет расти более умеренными темпами в связи с ожидаемыми процессами замедления в динамике потребительского спроса и экспорта (см. Прогноз текущего счета в Приложении 1). При базовом сценарии по итогам 2019 года экономический рост в Казахстане составит 2,6% к соответствующему периоду прошлого года.

По обновленным оценкам Национального Банка, в краткосрочной перспективе будет наблюдаться положительный разрыв выпуска, оказывая слабое проинфляционное давление. В среднесрочной перспективе разрыв выпуска будет находиться в слабоотрицательной зоне до конца 1 квартала 2020 года.

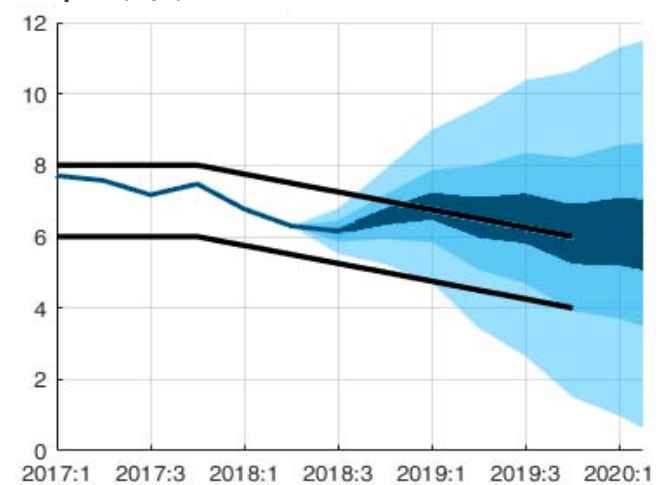
Прогнозы годовой инфляции по сравнению с предыдущим прогнозным раундом были скорректированы в сторону незначительного роста, что повышает риски превышения целевого ориентира 2020 года (ниже 4%). Это было вызвано наблюдаемым ослаблением обменного курса национальной валюты на фоне обесценения российского рубля и других валют развивающихся стран, ухудшением внешнего инфляционного фона, ужесточением внешних монетарных условий, а также сохранением высоких темпов роста цен в обрабатывающей промышленности (в годовом выражении).

Согласно прогнозам, при базовом сценарии годовая инфляция в Казахстане в 2018 году будет находиться внутри целевого коридора 5-7%, а в 2019 году – около верхней границы целевого коридора 4-6% на конец года (график 66).

### 3. РИСКИ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

Изменения во внешней экономической среде послужили причиной пересмотра Национальным Банком оценки рисков среднесрочного прогноза (график 67). В то же время, вероятность реализации внутренних рисков по сравнению с прошлым

График 66. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: расчеты НБРК

прогноznым раундом осталась неизменной, но сохранилась на достаточно высоком уровне.

В качестве одного из основных рисков усиления инфляции в среднесрочном периоде выступает ускорение внутреннего спроса на фоне увеличения заработных плат, значительного роста пенсионных выплат с июля 2018 года, а также положительной динамики потребительского кредитования.

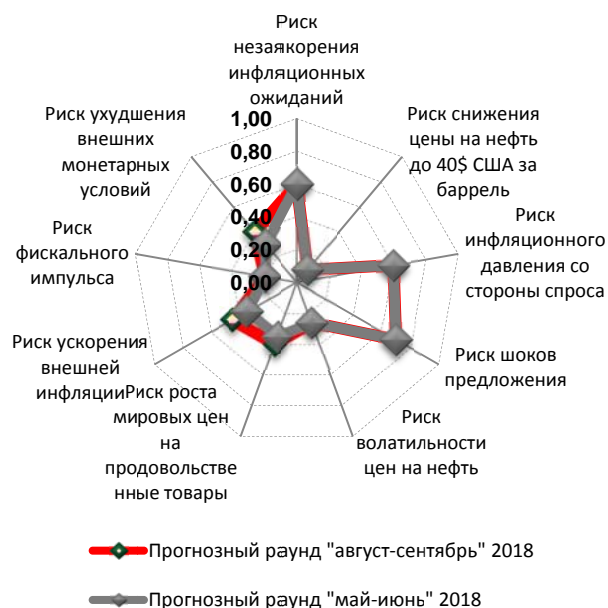
В условиях сохранения высоких темпов роста цен производителей промышленной продукции остается значительной вероятность реализации шоков со стороны предложения, которые могут существенно повлиять на прогноз инфляции.

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.

По сравнению с прошлым прогнозным раундом риски роста мировых цен на продовольствие незначительно усилились на фоне прогнозируемого снижения мировых запасов и роста мирового потребления.

В результате более жесткой риторики ФРС США касательно перспектив повышения ключевой ставки усилился риск ухудшения внешних монетарных условий. Данный фактор, а также рост напряженности в торговых отношениях между ведущими экономиками мира (США, Китай, Евросоюз) могут усилить отток капитала с развивающихся рынков, ослабить их национальные валюты и ускорить инфляционные процессы. Кроме того, увеличился риск импорта внешней инфляции в условиях повышения прогнозов по российской инфляции и временного превышения ее целевого значения в 2019 году. Тем не менее, к позитивным внешним факторам необходимо отнести стабильную ситуацию на рынке нефти, где риски

**График 67. Карта рисков, основанная на экспертном подходе**



Источник: оценка НБРК

повышения и понижения цены в целом сбалансированы. Так, повышение добычи сланцевой нефти в мире и возможное замедление мировой экономики на фоне неопределенности в торговых отношениях между странами могут привести к снижению цен на нефть, а вялая добыча нефти в Венесуэле и Иране – к ее повышению. Таким образом, риск падения цены на нефть до 40 долл. США за баррель остался на низком уровне. Вероятность реализации рисков фискального импульса и волатильности цен на нефть также осталась без изменений.

Тем не менее, более рискованный сценарий, предполагающий падение цены на нефть до 40 долл. 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 1,3% в 2019 году. Возможной реакцией Национального Банка станет ужесточение денежно-кредитной политики, и условия проведения монетарной политики сменяются 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 они могут существенно повлиять на динамику инфляции и ВВП.



Приложение 1

**Прогноз текущего счета платежного баланса**

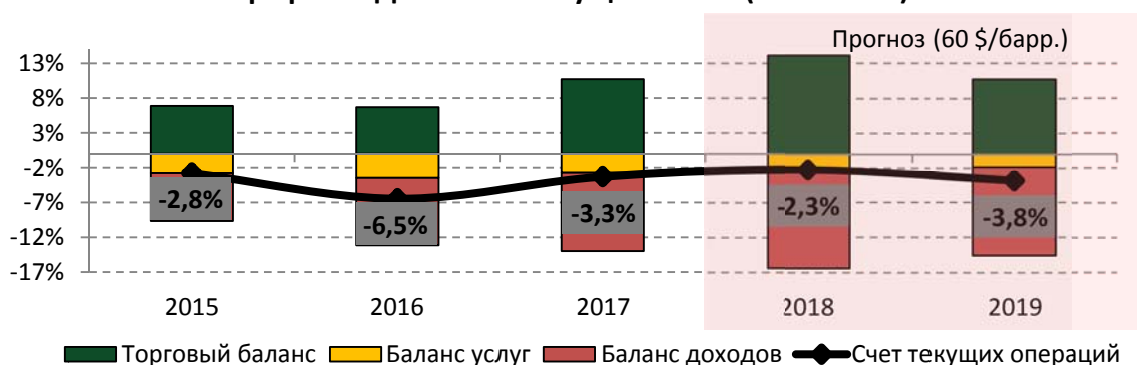
Разработка прогноза текущего счета платежного баланса осуществляется 4 раза в год в рамках прогнозных раундов Национального Банка для целей принятия решения по денежно-кредитной политике. В качестве исходных параметров прогноза используются предположения Национального Банка, Правительства РК и международных аналитических агентств. Базовым сценарием прошедшего прогнозного раунда является цена на нефть марки Brent в \$60 за баррель, начиная с 4 квартала 2018 года (средняя цена в 2018 году – \$70,9; в 2019 году – \$60).

**Прогноз**

Сальдо текущего счета в Казахстане определяется динамикой торгового баланса и баланса доходов. Динамика баланса услуг стабильна и ее влияние на показатели текущего счета ограничено (график 1). По итогам 2018 года ожидается улучшение состояния текущего счета до уровня (-)2,3% от ВВП. В 2019 году дефицит увеличится до (-)3,8% от ВВП за счет более низкой среднегодовой цены на нефть.

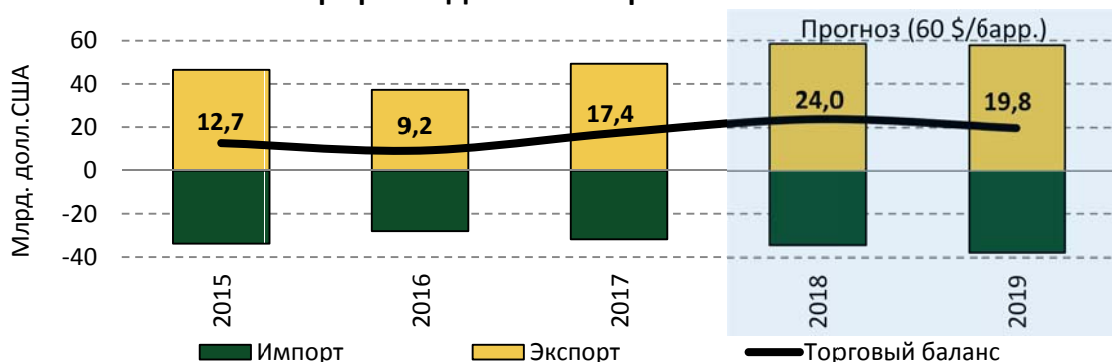
Сдерживающими факторами улучшения текущего счета остаются рост импорта оборудования и труб вследствие начала реализации инвестиционных проектов в нефтегазовом секторе, а также рост выплат иностранным прямым инвесторам в результате реализации совместных инвестиционных проектов.

**График 1. Динамика текущего счета (в % от ВВП)**



В 2018 году опережающий темп прироста экспорта над приростом импорта товаров будет способствовать увеличению положительного сальдо торгового баланса. Вместе с тем, в 2019 году более низкие цены на нефть и увеличение объемов импорта товаров для реализации крупных инфраструктурных проектов в нефтегазовой отрасли, приведут к снижению торгового профицита (график 2).

**График 2. Динамика торгового баланса**



Примечание: Экспорт и импорт представлен по методологии платежного баланса

Экспорт товаров является ключевой компонентной, определяющей состояние текущего счета. Основными экспортными товарами являются: нефть и газовый конденсат (в 2017 году – 59,8%), черные (8,7%) и цветные (10,1%) металлы.

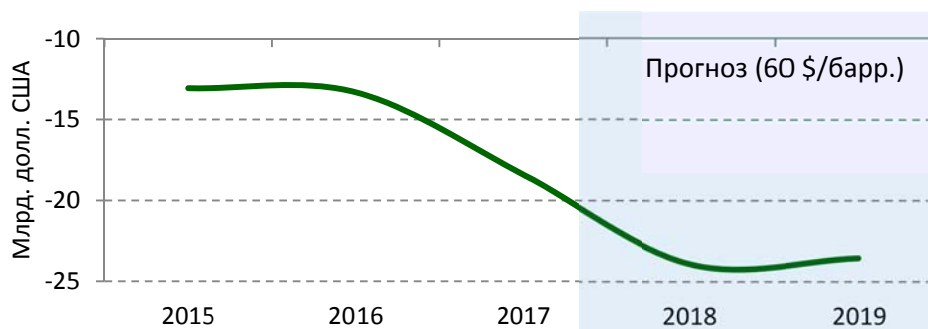
Добыча нефти и газового конденсата ожидается на уровне 91 млн. тонн в текущем году и 93 млн. тонн в 2019 году. Сохраняется благоприятная конъюнктура на мировых товарных рынках и ожидается устойчивый рост экономик на ключевых экспортных рынках Казахстана. В 2018 году рост экспорта товаров составит 37,4%. В условиях сценарного снижения цен на нефть в 2019 году до 60 долл. за баррель, прогнозируется сокращение экспорта на 1,1%.

Рост импорта товаров продолжится на всем прогнозном горизонте. При базовом сценарии увеличение внутреннего спроса будет способствовать росту импорта товаров на 8% в 2018 году и на 10% в 2019 году. Потребительский импорт (27,3% от общего импорта товаров в 2017 году) является наиболее чувствительной компонентой импорта. Изменения в потребительском импорте объясняются колебаниями обменного курса и динамикой потребительского кредитования. При этом зависимость промежуточного и инвестиционного импорта от обменного курса относительно низкая. Это обусловлено существенной долей товаров, импортируемых для нефтегазовых инвестиционных проектов. Реализация таких проектов не зависит от изменений обменного курса.

Баланс доходов отражает потоки доходов от инвестиций, оплаты труда и безвозмездных трансфертов. Отрицательный баланс доходов свидетельствует, что начисленные иностранным инвесторам доходы к выплате превышают доходы к получению отечественными субъектами экономики.

В прогнозном периоде ожидается увеличение дефицита баланса доходов. Данная динамика объясняется ростом доходов иностранных инвесторов в сырьевом секторе экономики Казахстана, которая, в свою очередь, обеспечена стабилизацией цен на нефть и ростом добычи нефти (график 3).

**График 3. Динамика баланса доходов**



По результатам прогнозного раунда «Август 2018» можно заключить следующее:

- В 2018 году ожидается уменьшение дефицита текущего счета, что свидетельствует о снижении дисбалансов в экономике;
- Улучшению состояния счета текущих операций способствует рост цен на нефть и увеличение добычи в нефтяной и горнодобывающей отрасли;
- Ожидается рост импорта по всем товарным группам. Основными факторами роста являются увеличение внутреннего спроса и продолжающаяся реализация крупномасштабных инвестиционных проектов;
- Рост доходов к выплате иностранным инвесторам сдерживает улучшение текущего счета.

## 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  
ММИ – Money Market Index  
Млрд. - миллиард  
Млн. - миллион  
Тыс. – тысяча  
Долл. – долларов