



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

**ДОКЛАД О ДЕНЕЖНО-
КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ**

Май 2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН О БАЗОВОЙ СТАВКЕ ОТ 31 МАЯ 2024 ГОДА	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	8
1.1. Предпосылки прогноза	8
1.2. Перспективы развития экономической ситуации по базовому сценарию	10
1.3. Риски в среднесрочной перспективе	12
1.4. Прогноз текущего счета платежного баланса	13
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	18
2.1. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики	18
2.1.1. Процентный канал	18
2.1.2. Кредитный канал и депозиты (канал благосостояния)	20
2.1.3. Валютный канал	22
2.2. Денежная масса	23
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	25
3.1. Внешний сектор	25
3.2. Внутренний сектор	28
3.3. Издержки производства	30
3.4. Инфляция	32
3.5. Фискальная политика	36
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	37
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	40
БОКСЫ	
Бокс 1. Сравнительный анализ внешнего долга развивающихся стран	14
Бокс 2. Оценка влияния объемов кредитования на экономическую активность	21
Бокс 3. Риски реализации «Европейского Зеленого курса» для экономики Казахстана	27
Бокс 4. Потенциальное влияние аномальных паводков в регионах Казахстана на инфляцию	34



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

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

Прогноз и анализ макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **13 мая 2024 года**

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН О БАЗОВОЙ СТАВКЕ ОТ 31 МАЯ 2024 ГОДА



Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка принял решение снизить базовую ставку до 14,5%.

В основе принятого решения лежат обновленные прогнозы инфляции и роста экономики, а также результаты анализа фактических данных и баланса рисков.

В текущих условиях мы продолжаем наблюдать снижение годовой инфляции в соответствии с прогнозами. Позитивным сигналом для нас является наметившееся

замедление устойчивой части роста цен в марте-апреле т.г. Однако в то же время вновь наблюдается рост инфляционных ожиданий. Это подтверждает необходимость продолжения дезинфляционной политики.

Действие проинфляционных факторов внутри экономики сохраняется. Наряду с высокими инфляционными ожиданиями к ним также можно отнести фискальное стимулирование, устойчиво высокий внутренний спрос и продолжение реформ в сфере ЖКУ. Риски для экономики и инфляции, связанные с аномальными паводками, оказались ниже ожиданий.

Внешний инфляционный фон в условиях сдерживающей монетарной политики центральных банков и низкого роста цен на продовольствие оценивается как нейтральный.

Текущие денежно-кредитные условия будут способствовать дальнейшему охлаждению инфляционных процессов в стране с целью снижения и стабилизации инфляции до уровня 5% в среднесрочной перспективе.

Далее о факторах принятого решения.

ПЕРВОЕ. ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ.

Замедление инфляции происходит в условиях ослабления глобального инфляционного давления, снижения цен производителей продуктов питания, а также умеренно-жесткой денежно-кредитной политики.

В апреле годовой рост цен сложился на уровне 8,7%. Инфляция продовольственных товаров заметно снизилась и составила 6,3%. Рост цен на непродовольственные товары также замедляется, составив 7,6%. При этом инфляция платных услуг в годовом выражении ускорилась до 13,5% в результате повышения регулируемых тарифов ЖКУ.

Месячная инфляция в апреле составила 0,6%, что соответствует средней исторической динамике. В условиях низкого роста цен на продовольственные товары показатели базовой и сезонно очищенной инфляции снижаются второй месяц подряд. Для нас крайне важно закрепить данный тренд.

Инфляционные ожидания в апреле выросли. Ожидаемая на год вперед инфляция составила 16,1% (14,2% в марте). Основными причинами высоких ожиданий роста цен, по мнению респондентов, являются изменение цен на продукты питания на фоне паводковой ситуации, а также продолжающаяся реформа цен на ЖКУ.

В свою очередь, опросы представителей реального сектора экономики демонстрируют более сдержанные ожидания по будущей инфляции. Предприятия ожидают замедление темпов роста цен на готовую продукцию, сырье и материалы. Профессиональные участники

финансового рынка по итогам последнего опроса предполагают, что инфляция сформируется на уровне 8,5% к концу т.г.

ВТОРОЕ. ТЕНДЕНЦИИ ВО ВНУТРЕННЕЙ ЭКОНОМИКЕ.

Экономика Казахстана согласно краткосрочному индексу экономической активности за январь-апрель 2024 года выросла на 3,9%. Рост деловой активности поддерживается как внутренним, так и внешним спросом. Все основные отрасли экономики растут устойчивыми темпами.

Наибольшие темпы роста демонстрируют отрасли строительства, информации и связи и транспорта. После спада в 2023 году производство в сельском хозяйстве продолжает восстанавливаться.

Совокупный внутренний спрос остается устойчивым. Поддержку спросу оказывает умеренный рост реальных заработных плат, расширение инвестиций в несырьевом секторе экономики и повышение бюджетных расходов. Кроме того, сохраняются высокие объемы выдачи потребительских кредитов. Это свидетельствует о том, что объемы потребления значительно превышают темпы роста реальных доходов населения.

Инвестиционная активность в несырьевом секторе растет (18,4% в январе-апреле текущего года). В частности, это касается обрабатывающей промышленности, электроснабжения, строительства, транспорта, информации и связи.

Индекс деловой активности (ИДА) на протяжении трех последних месяцев находится в положительной зоне, как в производстве, так и в секторе услуг. Предприятия положительно оценивают текущие и будущие условия ведения бизнеса.

ТРЕТЬЕ. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА.

Инфляционный фон во внешнем секторе оценивается как нейтральный. Это обусловлено продолжением сдерживающей денежно-кредитной политики и позитивной динамикой цен на продовольствие в мире.

Несмотря на незначительный рост в марте и апреле, мировые цены на все виды продовольствия, за исключением растительных масел, в годовом выражении снизились.

Центральные банки развитых стран сохраняют процентные ставки на высоких уровнях, что необходимо для обеспечения более устойчивого замедления инфляции до целевых ориентиров.

Годовой рост цен в ЕС по итогам марта и апреля т.г. замедлился до 2,6%. По оценке ЕЦБ денежно-кредитные условия находятся на уровнях, которые вносят существенный вклад в продолжающийся процесс снижения инфляции, а смягчение политики может начаться уже летом т.г.

В США инфляция в апреле составила 3,4%. Согласно риторике ФРС в последние месяцы она не демонстрирует дальнейший прогресс в приближении к цели в 2%. Соответственно, высокий уровень ставок будет поддерживаться более продолжительное время.

В Китае потребительская инфляция растет третий месяц подряд на фоне постепенного восстановления внутреннего спроса. Годовой рост цен в апреле составил 0,3%.

В России инфляция в апреле достигла 7,8%. Давление на цены по-прежнему оказывает повышенный внутренний спрос вкупе с высокими инфляционными ожиданиями. По оценкам ЦБРФ возвращение инфляции к цели и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают более длительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике.

Рынок нефти демонстрирует признаки стабилизации, закрепившись на отметке около 82 долл. США за баррель. Поддержку ценам оказывает продление сокращения добычи нефти странами ОПЕК+ до конца второго квартала т.г., стабильный рост добычи в США, а также продолжающиеся военные действия на Ближнем Востоке.

С учетом этого в базовом сценарии цена на нефть марки Brent установлена на уровне 85 долл. США в среднем в 2024 году с дальнейшим снижением до 80 и 77 долл. США в 2025 и 2026 годах, соответственно.

Далее о прогнозах макроэкономических показателей.

Прогноз по инфляции на текущий год остается без изменений – это коридор в 7,5-9,5%. Прогноз на 2025 год сохранен на уровне 5,5-7,5%. Мы ожидаем, что в 2026 году по мере снижения фискального стимулирования и полного проявления умеренно жестких денежно-кредитных условий инфляция замедлится до 5-6%. При этом мы ожидаем, что базовая инфляция будет складываться ниже уровня общей инфляции, формируясь на уровне 5% в 2025-2026 годах.

Я хочу подчеркнуть, что мы фокусируем свое внимание на базовой инфляции, поскольку она не включает временные факторы, такие как реформы в сфере ценообразования цен на ЖКУ, и она позволяет более полно оценить устойчивые тенденции изменения общего уровня цен. Снижению инфляции будут способствовать умеренно жесткий характер денежно-кредитных условий и дальнейшее улучшение ситуации с ростом цен во внешней среде и ожидаемой бюджетной консолидации.

К основным рискам прогноза можно отнести недостаточную определенность параметров бюджетной политики, продолжение реформ в сфере регулируемых цен, возрастание давления со стороны внутреннего спроса при незаякоренных инфляционных ожиданиях, геополитическую напряженность.

Прогноз по росту экономики Казахстана по итогам 2024 года сохранен в пределах 3,5-4,5%. Деловая активность в этом году будет обеспечиваться за счет внутреннего спроса на фоне сохраняющегося фискального стимулирования, о чем свидетельствуют динамика сбора налогов и фактическая динамика ненефтяного дефицита бюджета. Что касается прогнозов на последующие годы, они нами были существенно пересмотрены.

По нашим оценкам перенос ввода проекта будущего расширения ТШО на вторую половину 2025 года приведет к сдвигу траектории роста экспорта и ВВП. Соответственно, в 2025 году мы ожидаем рост экономики в пределах 4,8-5,8%. В 2026 году с учетом реализации отложенного эффекта от увеличения производства на ТШО рост ВВП будет более высоким, чем прогнозировалось ранее, и составит 4,9-5,9%.

Наша главная задача – достижение установленной цели по инфляции 5% в среднесрочной перспективе. Это требует проведения умеренно жесткой денежно-кредитной политики продолжительное время, что позволит закрепить имеющийся прогресс в замедлении инфляционных процессов.

При этом Национальный Банк не реагирует изменением базовой ставки на прямое повышение цен, наблюдаемое в результате реформ ЖКУ. В то же время мы будем отслеживать вторичные эффекты проводимых реформ и при необходимости принимать меры в соответствии со своим мандатом.

Будущие решения по денежно-кредитной политике будут зависеть от соответствия фактической инфляции прогнозной траектории и оценки баланса рисков. Стабильное замедление устойчивой части роста цен будет формировать пространство для дальнейшего осмотрительного снижения базовой ставки во второй половине 2024 года.

**Председатель Национального Банка Республики Казахстан
Тимур Сулейменов**



ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

1.1. Предпосылки прогноза

Мировая экономика продолжит расти умеренными темпами. Ожидается постепенное снижение глобальной инфляции, но в текущем году она останется выше целевых значений. Смягчение монетарных условий в ближайшей перспективе не ожидается.

В рамках базового сценария МВФ¹ рост мировой экономики продолжится на уровне 3,2% (г/г) в 2024–2026 годах. В сравнении с 2023 годом небольшое ускорение экономической активности ожидается в странах с развитой экономикой, особенно в США. В развивающихся странах ожидается умеренное замедление роста. Согласно ожиданиям МВФ, глобальная инфляция замедлится с 6,8% (г/г) в 2023 году до 5,9% (г/г) в 2024 году с дальнейшей стабилизацией на уровне 4,5% (г/г) в 2025 году.

Внешний спрос на экспортируемую Казахстаном продукцию может быть поддержан ожидаемыми более высокими темпами роста экономики России. Внешнее инфляционное давление немного усилится в краткосрочном периоде ввиду ускорения инфляции в России, что может быть нивелировано увеличением торговли с Китаем.

На прогнозном горизонте ожидаются более высокие темпы роста экономики Китая на фоне ожидаемого смягчения монетарной политики. Экономический рост в России будет поддерживаться высоким внутренним спросом. Экономика ЕС на фоне жесткой монетарной политики, слабого промышленного сектора и внешнего спроса будет расти низкими темпами (график 1). В краткосрочной перспективе ожидается, что внешнее инфляционное давление может быть усилено за счет более высокой, чем ранее прогнозировалось, инфляции в России. Инфляция в Китае на всем прогнозном горизонте будет складываться ниже таргета в 3,0%. В ЕС ожидается более быстрое достижение целевого уровня, чем ожидалось ранее (график 2).

График 1. Темпы роста ВВП, г/г, %

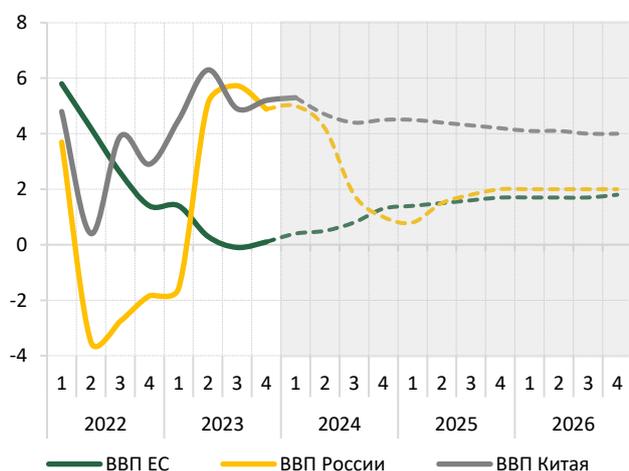
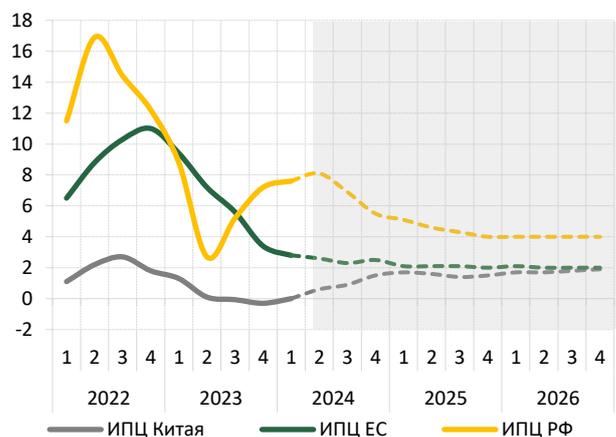


График 2. Инфляция, г/г, %



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs., ЦБ РФ, оценка НБ РК

Общая инфляция во многих странах мира продолжила замедляться, однако базовая инфляция остается выше целевых значений, что приводит к удержанию высоких процентных ставок более продолжительное время.

¹ МВФ «Перспективы развития мировой экономики. Стабильно, но медленно: устойчивость на фоне расхождений», Апрель 2024

В сравнении с прогнозным раундом «Февраль 2024 года» внешние монетарные условия остаются жесткими. Ожидается, что ФРС США будет придерживаться сдерживающей политики более продолжительное время. В свою очередь, ЕЦБ в связи с замедлением инфляции может перейти к смягчению политики уже летом текущего года. ЦБ РФ будет придерживаться жесткой монетарной политики дольше, чем ранее предполагалось.

В среднесрочной перспективе ожидается постепенное снижение нефтяных котировок в условиях превышения предложения нефти над спросом, ожидаемого роста добычи нефти странами вне ОПЕК+ и прогнозов умеренного развития мировой экономики.

Более высокие мировые цены на нефть, наблюдаемые с конца предыдущего прогнозного раунда «Февраль 2024 года», обусловили пересмотр краткосрочной динамики цен на нефть в сторону повышения в рамках текущего прогнозного раунда. Снижение предложения нефти на фоне продления соглашения ОПЕК+, в также сохранение геополитической напряженности будут способствовать поддержанию мировых цен на нефть на текущих уровнях в краткосрочном периоде. В рамках базового сценария ожидается, что в текущем году цены на нефть стабилизируются на уровне 85 долл. США за баррель в среднем за год. Этому будет способствовать продление соглашения о сокращении объемов добычи нефти между Саудовской Аравией и другими странами ОПЕК+ на 2,2 млн. баррелей до конца второго квартала 2024 года². В дальнейшем предполагается постепенное снижение цен на нефть до 80 долл. США за баррель в среднем в 2025 году и до 77,3 долл. США за баррель в 2026 году из-за ожидаемого роста добычи нефти странами вне ОПЕК+ и прогнозами более умеренного развития мировой экономики.

Вместе с тем, ввиду неопределенности развития мировой экономики, помимо базового сценария, рассматривались также альтернативные сценарии динамики мировой цены на нефть (таблица 1, график 3).

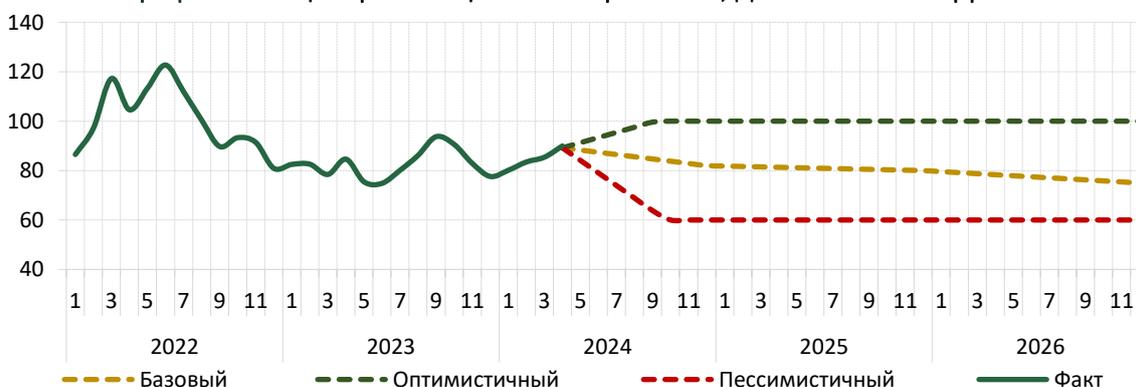
Таблица 1. Предпосылки прогнозов по цене на нефть*

	2024	2025	2026
Базовый сценарий	85,0 (80,0)	80 (80,0)	77,3 (77,0)
Пессимистичный сценарий	74,0 (66,8)	60,0 (60,0)	60,0 (60,0)
Оптимистичный сценарий	93,0 (91,8)	100,0 (100,0)	100,0 (100,0)

Источник: расчеты НБРК

* в скобках указаны предпосылки предыдущего прогноза в рамках прогнозного раунда «Февраль 2024 года»

График 3. Сценарии по цене на нефть Brent, долл. США за баррель



Источник: EIA, расчеты НБРК

² https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/7305.htm

1.2. Перспективы развития экономической ситуации по базовому сценарию

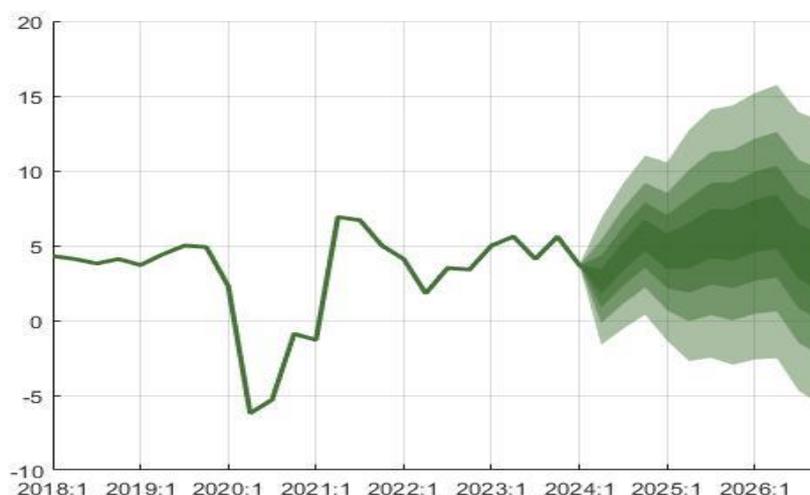
Рост ВВП Казахстана по итогам первого квартала 2024 года замедлился и составил 3,7%. Расширение деловой активности происходит во всех основных отраслях экономики, однако слабый рост наблюдается в горнодобывающей промышленности и связанными с ней инвестициях. По прогнозам рост ВВП составит в 2024 году – 3,5-4,5%, в 2025 году – 4,8-5,8%, в 2026 году – 4,9-5,9% (график 4) (таблица 2).

В 2024 году основным источником роста ВВП выступит внутренний спрос. Потребление домашних хозяйств будет поддерживаться ростом расходов бюджета на социальную сферу, выплатами компенсации пострадавшим от паводков, а также положительной динамикой роста заработных плат и выдачи потребительских кредитов. Валовое накопление будет расти за счет реализации инвестиционных проектов в промышленности, сельском хозяйстве и в других отраслях экономики, за счет модернизации энергетической и транспортной инфраструктуры, а также ввиду увеличения объема строительных работ, направленных на восстановление зданий, сооружений и жилых домов, поврежденных во время весенних паводков.

Позитивная динамика внутреннего спроса будет стимулировать рост импорта, который будет оказывать сдерживающее влияние на рост ВВП. Также ожидается позитивная динамика по расходам органов государственного управления, которая будет обусловлена ростом расходов на заработные платы работникам и потребление товаров и услуг. При этом, экспорт будет демонстрировать низкие темпы роста ввиду незначительного увеличения добычи нефти и экспорта зерновых из-за плохого урожая 2023 года. В результате, **прогноз на 2024 год по росту экономики составил 3,5-4,5%.**

Что касается роста экономики в последующие годы, то в **2025-2026 годах** он составит **4,8-5,8% и 4,9-5,9%**, соответственно. Снижение прогноза в 2025 году и его повышение в 2026 году относительно предыдущего прогноза (в 2025 году – 5,5-6,5%, в 2026 году – 3,5-4,5%) связано с переносом сроков внедрения проекта ПБР/ПУУД на ТШО с начала 2025 года на его вторую половину. Кроме существенной поддержки роста экономики со стороны нефтяного сектора и соответствующего роста экспорта, внутренний спрос, подпитываемый фискальным стимулированием и потребительским кредитованием, также будет вносить положительный вклад в рост ВВП. Однако по мере планируемой фискальной консолидации и стабилизации роста добычи нефти влияние данных факторов будет ослабевать, и годовой рост экономики со второй половины 2026 года будет стремиться к своим потенциальным значениям.

График 4. ВВП, г/г, %



Источник: прогноз НБРК

Разрыв выпуска, определяемый как процентное отклонение фактического уровня ВВП от своего потенциального уровня, будет находиться в положительной зоне на протяжении 2024-2025 годов с постепенным закрытием к концу 2026 года. Это связано с положительной динамикой внутреннего спроса на фоне фискального стимулирования и потребительского кредитования, а также экспорта в 2025-2026 годах ввиду роста добычи нефти. В то же время в 2026 году по мере исчерпания фискального стимулирования экономика будет приближаться к своим потенциальным уровням. Таким образом, разрыв выпуска на протяжении прогнозного горизонта будет оказывать в основном проинфляционное давление в экономике.

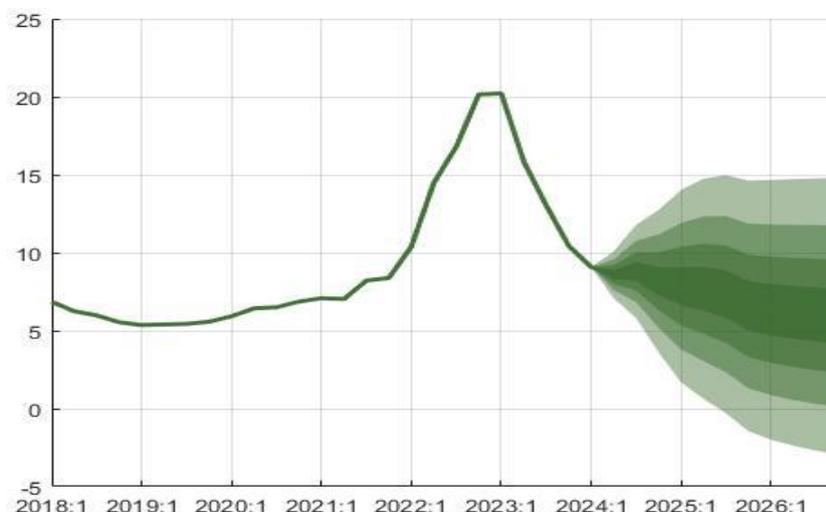
Текущая динамика инфляции в первые месяцы 2024 года складывается согласно прогнозам Национального Банка. В 2025-2026 годах инфляция продолжит замедляться, предпосылки и траектория прогнозной динамики не претерпели существенных изменений. Таким образом, инфляция в 2024 году составит 7,5-9,5%, в 2025 году – 5,5-7,5%, в 2026 году приблизиться к цели 5%, сложившись в диапазоне 5,0-6,0% (график 5) (таблица 2).

В 2024 году ожидается плавное замедление темпов роста цен на продовольственные товары, чему будут способствовать снижение цен производителей продуктов питания и сельскохозяйственной продукции, а также низкие темпы роста импортных цен. В то же время на продовольственном рынке сохраняются риски повышения цен в связи с возможными последствиями паводков и вероятностью засухи.

Замедление инфляции будет сдерживаться проинфляционным давлением, обусловленным устойчивым внутренним спросом на непродовольственные товары и рыночные услуги.

Наибольший рост цен прогнозируется в секторе услуг, в значительной степени из-за повышения тарифов на регулируемые жилищно-коммунальные услуги.

График 5. Инфляция, г/г, %



Источник: прогноз НБРК

В 2025-2026 годах на фоне умеренно-жестких денежно-кредитных условий инфляция продолжит замедляться, и составит **5,5-7,5% в 2025 году и 5-6% в 2026 году**. Стабилизация инфляционных ожиданий вследствие умеренно-жесткой политики НБ РК, ожидаемое снижение дефицита бюджета, постепенное возвращение инфляции в странах – торговых партнерах Казахстана к своим целевым значениям и общий тренд на снижение мировых продовольственных цен будут способствовать снижению инфляции в среднесрочной перспективе. В то же время рост тарифов на регулируемые ЖКУ, положительный фискальный импульс, сильное потребительское кредитование будут препятствовать быстрому снижению инфляции.

Таблица 2. Прогнозы по базовому сценарию

	2024	2025	2026
ВВП, г/г, %	3,5-4,5 (3,5-4,5)	4,8-5,8 (5,5-6,5)	4,9-5,9 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	7,5-9,5 (7,5-9,5)	5,5-7,5 (5,5-7,5)	5-6 (5-6)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	85 (80)	80 (80)	77 (77)

Источник: прогнозы НБРК

Таблица 3 (а). Прогнозы по пессимистичному сценарию

	2024	2025	2026
ВВП, г/г, %	3-4 (3-4)	4,3-5,3 (5-6)	4,9-5,9 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	8-10 (8-10)	6,5-8,5 (6,5-8,5)	6-7 (5,5-6,5)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	74	60	60

Таблица 3 (б). Прогнозы по оптимистичному сценарию

	2024	2025	2026
ВВП, г/г, %	4-5 (4-5)	5-6 (6-7)	4,9-5,9 (3,5-4,5)
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	7-9 (7-9)	5-7 (5,0-6,5)	5-6 (5-6)
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	93	100	100

Источник: прогнозы НБРК

1.3. Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом совокупный баланс рисков в целом не изменился (график 6).

Остается высоким риск реализации шоков предложения, связанных продолжением реформ в сфере регулируемых цен Казахстане. Учитывая текущую собираемость налогов для покрытия расходов государственного бюджета и высокий ненефтяной дефицит вкпе с необходимостью восстановления пострадавших от недавних паводков регионов Казахстана, риск усиления внутреннего спроса, разгоняемый фискальным стимулированием, является одним из основных.

Остаются высокими и риски незаякорения инфляционных ожиданий на фоне их высоких значений и подверженности шокам на отдельные товары и услуги (продукты питания, ГСМ и жилищно-коммунальные услуги).

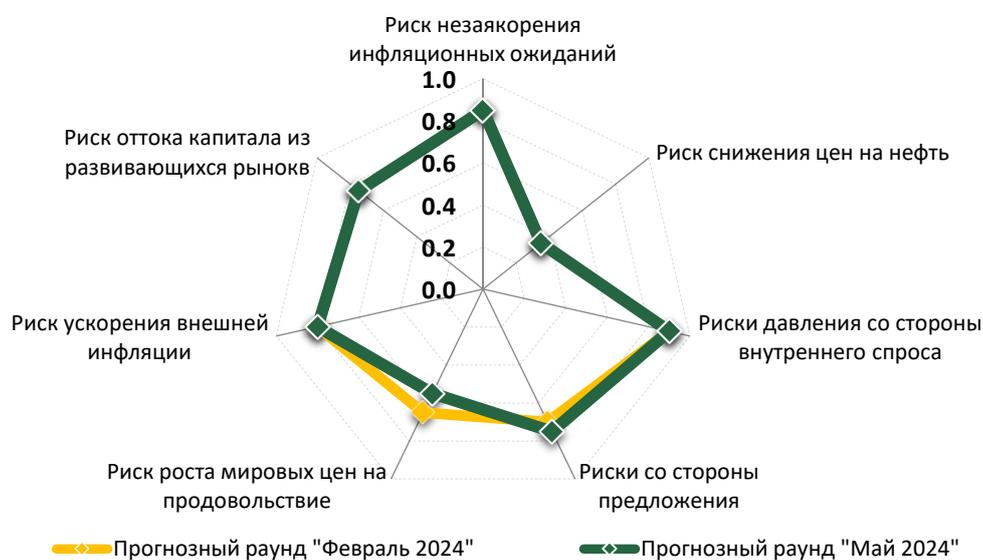
Сохраняется и риск импорта более высокой внешней инфляции в краткосрочной перспективе, особенно из РФ на фоне высокой месячной инфляции, подпитываемой внутренним спросом, который превышает предложение товаров и услуг. В то же время в части импорта внешних цен на продовольствие, несмотря на их ожидаемое краткосрочное повышение, риски несколько снизились из-за в целом нисходящей динамики и достаточного предложения в мире. Однако риски могут усилиться в будущем на фоне логистических проблем в мире вследствие усиления геополитической напряженности и снижения мирового урожая на фоне

изменения климата. Данные внешние факторы риска вместе с последствиями неблагоприятного урожая в Казахстане могут стать причиной более быстрого роста цен на продовольствие в стране.

По-прежнему является высоким и риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых. В случае сохранения или даже усиления устойчивого инфляционного давления в мире центральные банки развитых стран будут поддерживать жесткие денежно-кредитные условия более длительное время, что может негативно сказаться на валютах стран с развивающимся рынком. Кроме того, остается высоким риск усиления санкций в отношении стран – торговых партнеров.

Что касается ВВП, то риски для его прогноза связаны с неопределённостью в отношении показателей добычи нефти в последующие годы и параметров будущей налогово-бюджетной политики.

График 6. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

1.4. Прогноз текущего счета платежного баланса

Согласно базовому сценарию текущий счет платежного баланса в 2024-2026 годах сохранится в зоне дефицита. Дефицит текущего счета в перспективе трех лет будет обусловлен постепенным прогнозным снижением цен на нефть и высокими объемами импорта.

Прогнозируемый дефицит текущего счета составит (-)2,5% к ВВП в 2024 году, (-)1,5% к ВВП в 2025 году и (-)1,9% к ВВП в 2026 году (график 7). Ожидаемая динамика будет следствием следующих факторов.

Экспорт товаров продолжит формироваться под влиянием нефтяной составляющей. Постепенное сценарное снижение цен на нефть до 77 долл. США за баррель в 2026 году будет нивелировано увеличением объемов добычи нефти после завершения проекта ПБР-ПУУД ТШО. Ненептяной экспорт будет поддерживаться высокими прогнозными ценами на металлы и уран.

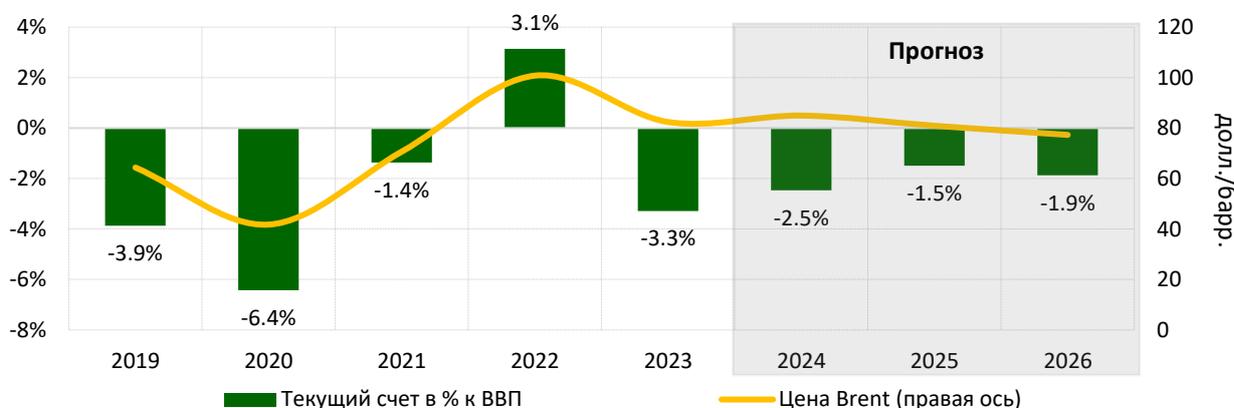
Импорт товаров будет складываться выше исторически максимальных уровней 2023 года, показывая умеренный рост в среднесрочной перспективе. Высокие объемы импорта будут обусловлены растущим спросом населения и бизнеса в условиях недостаточности внутреннего производства для его покрытия, существенной долей импортной составляющей

в казахстанских производственных цепочках, а также реализацией государственных программ и инициатив по поддержке экономики.

Дефицит баланса доходов будет оставаться глубоким и продолжит следовать за динамикой сырьевого экспорта. Несмотря на снижение цен на нефть на прогнозном горизонте, рост добычи нефти будет способствовать значительным объемам доходов прямых иностранных инвесторов. Начисленные проценты к выплате, достигшие исторического пика в 2023 году, начнут сокращаться вследствие ожидаемого снижения мировых процентных ставок начиная с 3 квартала 2024 года.

Сохранению дефицита баланса услуг будут способствовать более высокие объемы импорта услуг по сравнению с их экспортом. Экспорт услуг вырастет за счет транзита груза через территорию страны, а также личных поездок нерезидентов в Казахстан. Основным драйвером роста импорта услуг будут поездки вследствие существенного увеличения объемов туристического потока за границу.

График 7. Текущий счет платежного баланса



Источник: прогноз НБРК.

Бокс 1. Сравнительный анализ внешнего долга развивающихся стран

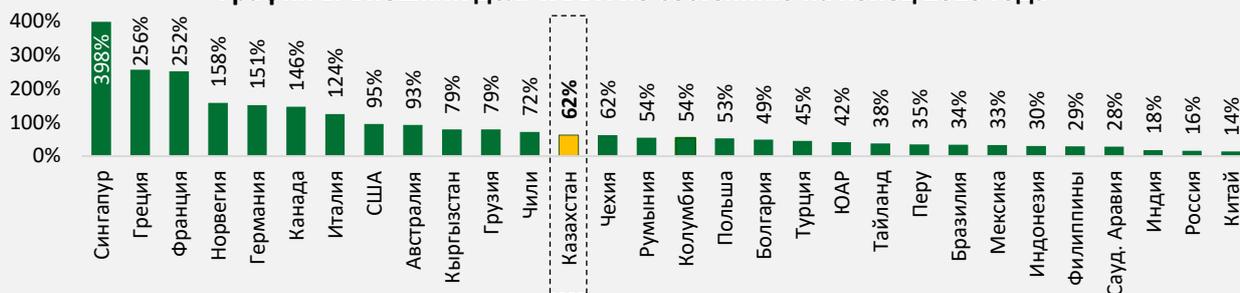
Анализ статистики внешнего долга (ВД) нередко может сопровождаться негативным подтекстом. Однако, необходимо понимать, что внешний долг, помимо прямого заимствования, также является естественным следствием привлечения капитала из зарубежья.

При этом, оптимальный уровень ВД определяется множеством факторов, включая степень экономического развития, макроэкономическую устойчивость, инвестиционный климат, эффективность и прозрачность при расходовании заемных средств. Существуют различные метрики определения устойчивости и оптимальности ВД. Для получения объективной оценки необходимо рассматривать их в комплексе.

Одним из наиболее распространенных и простых коэффициентов является соотношение **ВД к ВВП**. Диапазон порогового значения для данного показателя варьируется от 60% до 100%. При этом, значения, превышающие пороговый уровень, не всегда сигнализируют о наличии проблем в экономике, так же как и низкие уровни не означают долговую устойчивость.

Так, по итогам 2023 года наиболее развитые страны, такие как Сингапур (398%), Норвегия (158%), Германия (151%), Канада (146%), США (95%) и Австралия (93%), существенно превышали порог в 60% (график 1). Однако, это обусловлено умеренностью инвестиционных рисков ввиду развитости структуры экономики, низкой инфляции, стабильности валютного курса и предсказуемости макроэкономической политики. В свою очередь, уровень коэффициента «ВД/ВВП» ниже порога, наблюдающийся в таких странах как Турция (45%), ЮАР (42%), Перу (35%), Бразилия (34%), Мексика (33%) и Россия (16%), может быть следствием ограниченной привлекательности страны для инвесторов ввиду быстрого роста цен, сложности доступа к рынкам капитала, санкционных рисков и других структурных проблем.

График 1. Внешний долг к ВВП по состоянию на конец 2023 года

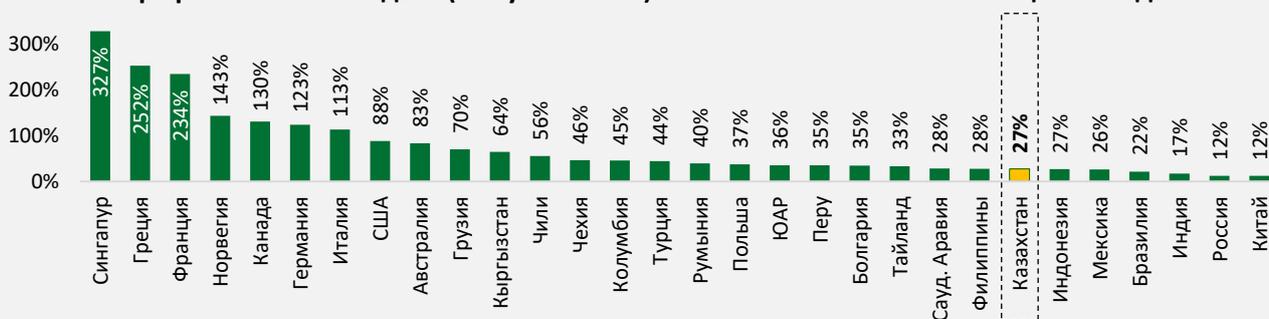


Источник: Всемирный Банк, МВФ, Refinitiv

По итогам 2023 года коэффициент ВД к ВВП для Казахстана составил 62%. Однако, как и для многих других развивающихся стран, для Казахстана наиболее показательным индикатором долговой устойчивости является соотношение **ВД без учета межфирменной задолженности (МФЗ) к ВВП**.

МФЗ считается наименее рискованной, поскольку аффилированные прямые инвесторы принимают на себя риски, связанные с ведением бизнеса. В Казахстане порядка 60% ВД приходится на МФЗ. Такая существенная доля является следствием притока крупных прямых инвестиций в сырьевой сектор экономики начиная с 1990-х годов. В результате, по итогам 2023 года соотношение ВД без учета МФЗ к ВВП составило 27% (график 2).

График 2. Внешний долг (без учета МФЗ) к ВВП по состоянию на конец 2023 года

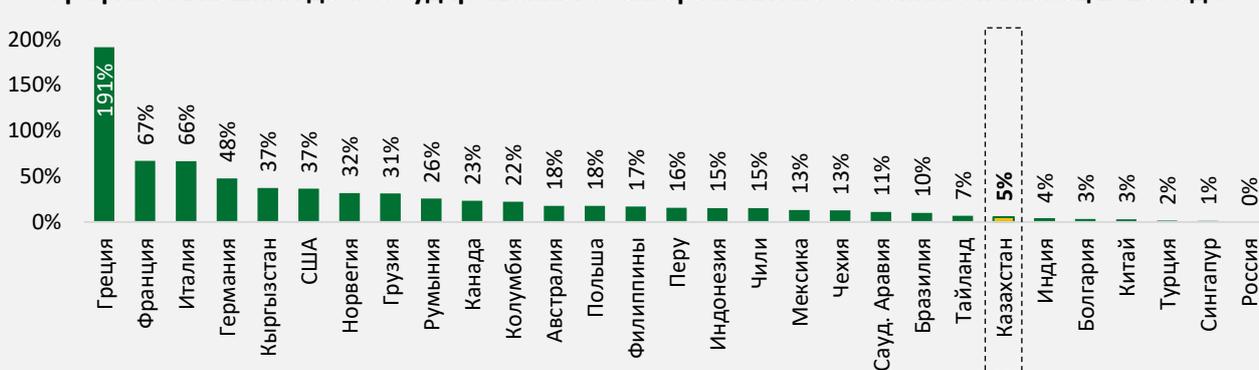


Источник: Всемирный Банк, МВФ, Refinitiv

Для оценки финансовой стабильности государства в целом значимым и показательным индикатором является **ВД государственного сектора к ВВП**. Высокое значение данного показателя может сигнализировать о накоплении дисбалансов в экономике, уязвимости страны к внешним шокам, неэффективности управления государственными финансами и, как следствие, возрастающем риске дефолта.

ВД государственного сектора Казахстана находится на относительно низком уровне в сравнении с другими странами и составляет около 5% (график 3). Это ниже показателей некоторых развивающихся стран как, например, Бразилия (10%), Саудовская Аравия (11%), Мексика (13%), Чили (15%), Колумбия (22%), Грузия (31%) и Кыргызстан (37%).

График 3. Внешний долг государственного сектора к ВВП по состоянию на конец 2023 года



Источник: Всемирный Банк, МВФ, Refinitiv

При оценке адекватности государственного заимствования также рассматривается показатель **ВД государственного сектора к его активам**. Активы государства чаще всего охватывают суверенные фонды благосостояния и золотовалютные резервы страны. Высокое значение показателя свидетельствует о недостаточности буфера капитала для покрытия суверенного риска дефолта, тогда как низкое значение является показателем платежеспособности государства.

В Казахстане соотношение ВД государственного сектора к активам государства в 2023 году находилось на управляемом уровне 15%, что объясняется наличием НФРК (график 4). Значение показателя сопоставимо с Норвегией (9%), в которой также функционирует суверенный нефтяной фонд. Однако, в Норвегии более строгий подход к управлению и использованию средств суверенного фонда делает соотношение оптимальным для уровня развитого государства.

График 4. Внешний долг государственного сектора к активам государственного сектора по состоянию на конец 2023 года



Источник: Всемирный Банк, МВФ

Общий долг Правительства на конец 2023 года составлял 24,9 трлн тенге (20,7% к ВВП), из которых 28% приходилось на ВД. Несмотря на относительно стабильные показатели, в последнее время чистые финансовые активы Правительства (активы НФРК за вычетом общего долга Правительства) показывают сокращение. Так, по итогам 2023 года чистые финансовые активы Правительства составили 4,2 трлн тенге (3,5% к ВВП), тогда как в 2016 году – 17 трлн тенге (32% к ВВП).

Согласно рассмотренным показателям, внешний долг Казахстана находится на относительно приемлемом уровне. Однако, в целях обеспечения экономической безопасности и минимизации рисков чрезмерного наращивания внешних заимствований, политика управления долгом должна концентрироваться не только на количественных, но и на качественных параметрах. Для долгосрочной макроэкономической устойчивости привлекаемый внешний долг должен расходоваться эффективно, рационально и направляться на перспективные проекты по диверсификации экономики.



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

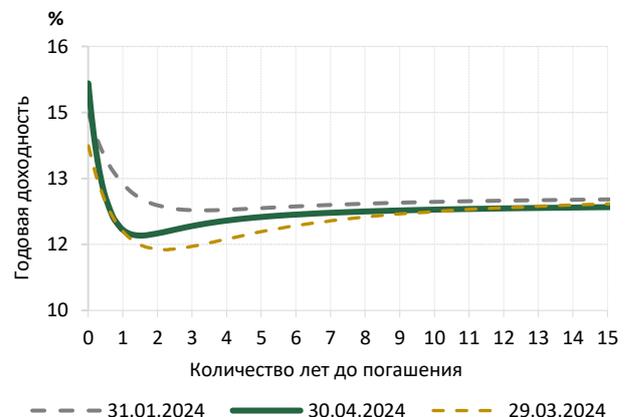
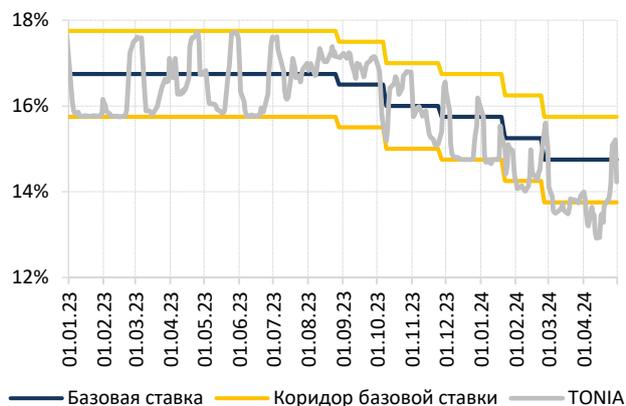
2.1.1. Процентный канал

Денежно-кредитные условия продолжили быть умеренно-жесткими на фоне сохранения проинфляционных рисков. Дезинфляционный импульс наблюдается по валютному и частично по процентному каналам. При этом ставки по депозитам и кредитам отражают сигнал базовой ставки в большей степени в части кредитования бизнеса. Стоимость кредитов для населения остается слабо эластичной к изменению базовой ставки ввиду повышения доступности в условиях цифровизации, высокой процентной маржинальности потребительского кредитования и льготных программ на ипотечном рынке. Несмотря на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику, наблюдается активный рост кредитования бизнеса, а потребление продолжило поддерживаться растущим расширением потребительского кредитования.

Ставки денежного рынка формируются ниже нижней границы коридора базовой ставки Национального Банка. После внесения изменений в систему инструментов НБРК ставка денежного рынка TONIA периодически находилась вне границ коридора базовой ставки (график 8). В этих условиях спред между TONIA и базовой ставкой в среднем за февраль-апрель т.г. сложился на уровне (-) 0,9 п.п (фев.-апр. 2023г. – (-)0,2 п.п.). Реализация изменений в систему инструментов направлена на более рыночное формирование ставки TONIA.

Доходности ГЦБ в краткосрочном и среднесрочном сегментах продолжают снижаться. Наблюдается изменение формы кривой доходности. По сравнению с январем т.г. наблюдалось значительное снижение доходностей ГЦБ сроком до 1 года. Кривая доходности на более долгосрочных отрезках начинает приобретать стандартную (нормальную) форму (график 9). В апреле т.г. по сравнению с мартом кривая сместилась вверх на фоне сохранения базовой ставки 12 апреля. Вместе с тем, ожидания более медленных темпов снижения инфляции и базовой ставки показывают результаты макроопроса. Так, по сравнению с февралем наблюдаются более высокие ожидания по ставке по результатам опросов в апреле и мае т.г.

График 8. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

Ставки по депозитам юридических лиц снизились вслед за изменением базовой ставки, физических лиц – практически не изменились. Ставки по тенговым депозитам юридических лиц показывают соразмерное снижению базовой ставки изменение (снижение на 0,9 п.п. с начала т.г.). При этом, средняя доходность по депозитам физических лиц не

изменилась (график 10), однако динамика ставок разной срочности носила неоднородный характер. Так, ставки по среднесрочным и долгосрочным депозитам (от 3 месяцев до 1 года и от 1 года до 5 лет), на которые приходится основная доля привлечения срочных вкладов (более 2/3 от всех привлеченных вкладов населения), продемонстрировали снижение. Помимо эффекта базовой ставки на ставки вкладов физических лиц повлияло введение нового механизма регулирования ставок со стороны КФГД³, направленного на развитие рыночного ценообразования на депозитном рынке. Согласно данному механизму рекомендуемые предельные ставки КФГД устанавливаются только для определенной категории банков, наиболее подверженных рискам ликвидности. При этом банки обязаны оплачивать взнос за системный риск в зависимости от спреда между ставкой банка и средневзвешенной рыночной ставкой.

Наблюдается передача изменения базовой ставки на стоимость кредитов бизнесу. В первом квартале т.г. ценовые условия кредитов бизнесу продемонстрировали постепенное смягчение.

Корпоративные кредитные ставки. Средневзвешенная ставка по кредитам бизнесу в тенге вслед за базовой ставкой показала снижение до 19,3% в марте (график 11). Смягчение кредитных условий прослеживалось, главным образом, по кредитам среднему и крупному предпринимательству. Опрос банков по кредитованию⁴ также подтверждает смягчение условий для всех субъектов предпринимательства за счет снижения ставок.

Розничные кредитные ставки. Высокая доля рассрочек в выдаче потребительских кредитов продолжает оказывать значительное влияние на формирование кредитных ставок. Это делает их практически неэластичными к изменениям базовой ставки – ставка по потребительским кредитам выросла с начала года до 19,2% в марте (график 11). Ставка по ипотеке не показала значительного отклонения от прежнего уровня, продолжая оставаться ниже базовой ставки ввиду сохранения высокой доли льготных программ в ипотечном портфеле банков.

График 10. Ставки по депозитам в национальной валюте, %

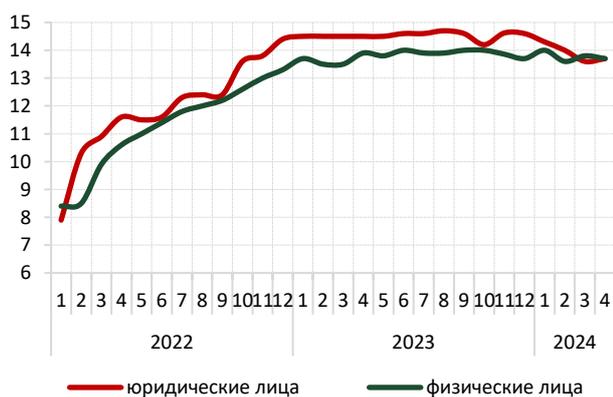
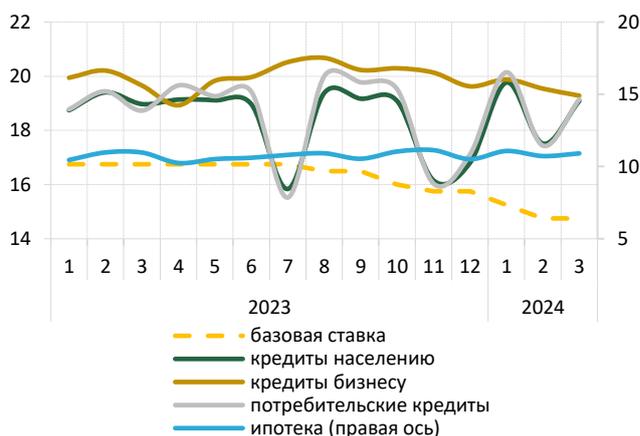


График 11. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

³ Более подробно на сайте КФГД: <https://www.kdif.kz/press-tsentr/press-relizy/s-yanvary-a-2024-goda-izmenitsya-regulirovanie-stavok-po-depozitam-fizicheskikh-lits/>

⁴ Опрос банков по кредитованию за 1-й квартал 2024 года: <https://nationalbank.kz/ru/news/predydushchie-publikacii-opros/rubrics/2213>

2.1.2. Кредитный канал и депозиты (канал благосостояния)

Кредитный канал способствовал росту деловой активности и стимулированию потребительского спроса. Кредитный портфель банков в марте т.г. сохранил высокие темпы роста (на 23,9% г/г) на фоне ускорения роста кредитов населению и значительного увеличения кредитования бизнесу (график 12).

Кредиты населению, несмотря на сохранение сдерживающих денежно-кредитных условий, продолжают расти высокими темпами, поддерживая проинфляционное влияние потребительского спроса. Динамика ипотечного кредитования после продолжительного замедления роста продемонстрировала признаки восстановления в марте текущего года (ускорение роста до 15,3% г/г) ввиду низкой базы и активизации кредитования «Отбасы банком». Растущие потребительские кредиты (до 37,9% г/г в марте) продолжают сдерживать дезинфляционный потенциал базовой ставки на фоне широкого распространения рассрочек, ускоренной цифровизации финансовых услуг и высоких инфляционных ожиданий. При этом опросы банков показывают снижение спроса на автокредитование, что обусловлено завершением большинства акционных продуктов, частично субсидируемых за счет партнеров-автосалонов.

Сохраняется высокая активность кредитования бизнеса.

Рост корпоративного кредитования сохранился на высоком уровне (рост на 16,2% г/г в марте) за счет расширения охвата экономических агентов кредитными продуктами в условиях цифровизации, снижения ставки по кредитам и возобновления финансирования в рамках государственных программ. В целом положительная динамика наблюдалась во всех основных отраслях экономики и по всем типам субъектов предпринимательства. Опрос банков по кредитному рынку показал увеличение спроса на кредиты со стороны субъектов предпринимательства, в основном крупного и среднего бизнеса.

Повышается сберегательное поведение. Сдерживающие денежно-кредитные условия способствовали повышению сбережений экономических агентов (депозиты в депозитных организациях) в тенге (график 13). Расширение тенговой депозитной базы происходило в большей степени за счет физических лиц, при этом по вкладам юридических лиц также отмечался существенный рост. Депозиты в иностранной валюте снизились в основном за счет «оттока» вкладов из-за низких ставок.

График 12. Кредиты экономике от БВУ (портфель), г/г, %

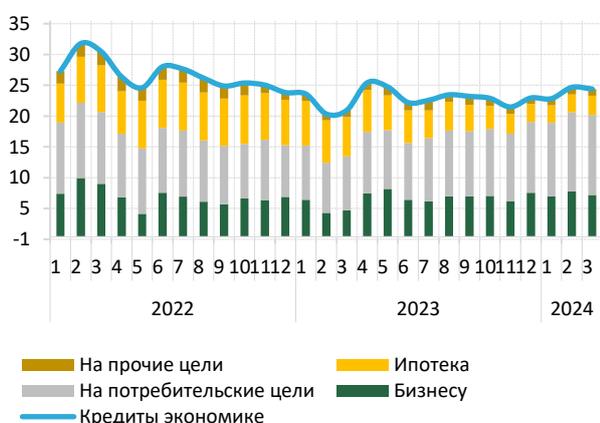
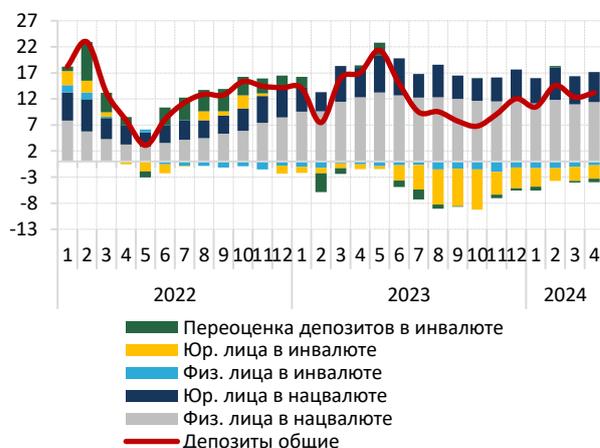


График 13. Депозиты резидентов в депозитных организациях, г/г, %



Источник: НБРК

Долларизация депозитов продолжила снижение, находясь на минимальных исторических уровнях.

Сохранению понижательного тренда общей долларизации с начала т.г. способствовало ее снижение по вкладам физических лиц за счет сохранения высокого дифференциала ставок в национальной и иностранной валютах, повышение доверия к национальной валюте и двусторонняя волатильность обменного курса. Долларизация депозитов юридических лиц в апреле сохранилась на уровне декабря 2023 года.

Бокс 2. Оценка влияния объемов кредитования на экономическую активность

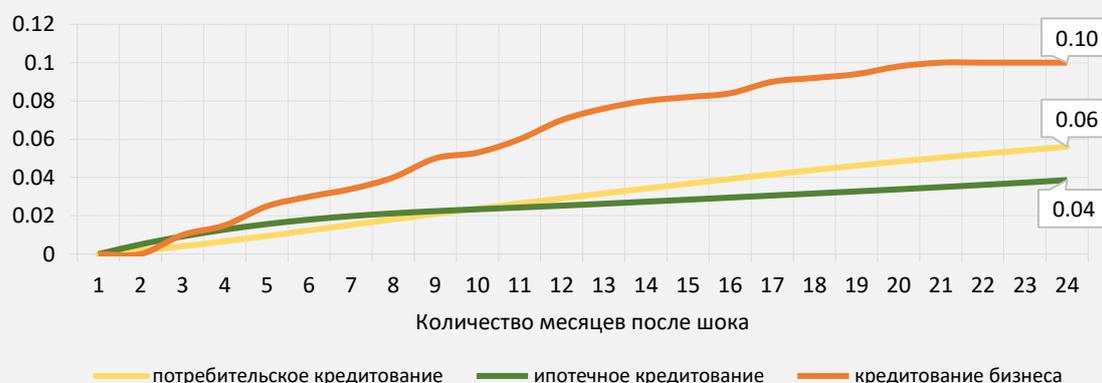
В рамках продолжения анализа трансмиссионного механизма (ТММ) денежно-кредитной политики (ДКП) проведена оценка воздействия объема выдачи кредитов бизнесу и населению на экономическую активность.

В теории кредитный канал тесно связан с процентным каналом и является одним из основных в механизме денежной трансмиссии во многих странах. Низкие ставки стимулируют рост объемов кредитования, который способствует увеличению инвестиционного и потребительского спроса, что в конечном счете, приводит к расширению деловой активности.

Для анализа эффективности ТММ использовались модели структурной векторной авторегрессии (SVAR) на основе квартальных данных с 3 квартала 2009 года по 4 квартал 2023 года (начиная с посткризисного развития экономики после мирового-финансового кризиса). Были построены три модели для каждого из трех типов кредитования: бизнеса, ипотечное и потребительское. В качестве эндогенных переменных в модели были включены объемы выдачи соответствующих типов кредитования, их ставки, реальный ВВП и обменный курс тенге к доллару США. В качестве экзогенной переменной была включена цена на нефть Brent. Включение дополнительных эндогенных и экзогенных переменных в модели обусловлено необходимостью обеспечения ее структурности. Временные ряды были очищены от сезонности (если формальный тест указывал на наличие сезонности), и для сглаживания сильной волатильности в динамике показателей применен фильтр Ходрика-Прескотта с единичной лямбдой. В качестве обоснования для введения ограничений в модель SVAR были использованы результаты теста на причинность Грэйнджера. Для понимания количественной оценки цепочки трансмиссии от объемов кредитования на экономическую активность были использованы результаты импульсных откликов.

1. Кредитование бизнеса. Наряду с потребительским и ипотечным кредитованием, результаты моделирования демонстрируют сохранение на краткосрочном горизонте умеренного положительного влияния кредитования бизнеса на реальный ВВП. Так, рост кредитования бизнеса на 1 п.п. приводит к постепенному росту реального ВВП на **0,10 п.п.** в течение двух лет после шока (График 1).

График 1. Накопленные импульсные отклики реального ВВП на 1п.п. шок изменения выдачи кредитов населению (отдельно для потребительских и ипотечных кредитов) и бизнесу



2. Кредиты населению. В рамках оценки воздействия канала банковского кредитования было рассмотрено отдельное влияние потребительских кредитов и ипотечных займов на экономическую активность.

2.1. Потребительские кредиты. Влияние потребительского кредита на величину реального ВВП происходит за счет стимулирования платежеспособного спроса населения на товары и услуги, который в свою очередь активизирует совокупный спрос.

Результаты моделирования демонстрируют постепенный рост реального ВВП в ответ на положительный шок потребительского кредитования. Согласно импульсным откликам положительный шок изменения потребительского кредитования в размере 1 п.п. приводит к накопленному росту реального ВВП на 0,06 п.п. в течение двух лет после шока (График 1).

2.2. Ипотечное кредитование. Результаты моделирования по влиянию шока ипотечного кредитования показывают наличие более выраженного краткосрочного эффекта на реальный ВВП по сравнению с потребительским кредитованием, при этом после реализации краткосрочного эффекта в дальнейшем влияние становится слабее по сравнению с потребительским кредитованием. В результате, 1 п.п. шок роста ипотечного кредитования приводит к накопленному росту реального ВВП на 0,04 п.п. в течение двух лет после шока (График 1).

Результаты оценок показали, что увеличение выдачи кредита как бизнесу, так и населению положительно влияет на экономическую активность за счет стимулирования инвестиций, увеличения потребительского спроса и обеспечения доступности жилья.

С одной стороны, при кредитовании бизнеса предприятия используют заемные денежные средства в целях дальнейшего инвестирования, что в долгосрочной перспективе приводит к улучшению производственного процесса и способствует его расширению. Полученные кредитные средства расходуются бизнесом на покупку материалов, необходимой техники и т.д., что дополнительно стимулирует развитие других смежных отраслей экономики и создает мультипликативный эффект. В свою очередь, потребительское кредитование стимулирует спрос на товары и услуги, что повышает совокупный объем производства, и способствует активному развитию малого бизнеса. Также, ипотечное кредитование напрямую влияет на активное развитие строительной отрасли, рост которой способствует созданию рабочих мест, активизации деятельности в смежных к строительству отраслях и создает спрос на продукцию отечественного производства. Таким образом, все типы кредитования через разные каналы влияют на экономическую активность страны.

С другой стороны, увеличение заемных денежных средств в экономике дополнительно повышает спрос на импортные товары и на недвижимость, что ограничивает мультипликативное воздействие увеличения объемов кредитования на рост реального ВВП. Так, часть заемных средств используется для удовлетворения потребительского спроса через импорт ввиду отсутствия внутреннего полного цикла производства по множеству товаров в Казахстане. Также, спрос на жилье приводит к росту поставок импортных материалов для осуществления строительной деятельности. Кроме того, активный рост ипотечного кредитования (в том числе, из-за ставок ниже рыночных) приводит к избыточному спросу и перегреву на рынке недвижимости и, в последующем, к дальнейшему росту цен на жилье. В результате это может привести к росту расходов населения на обслуживание долга и последующему снижению располагаемых доходов и благосостояния населения.

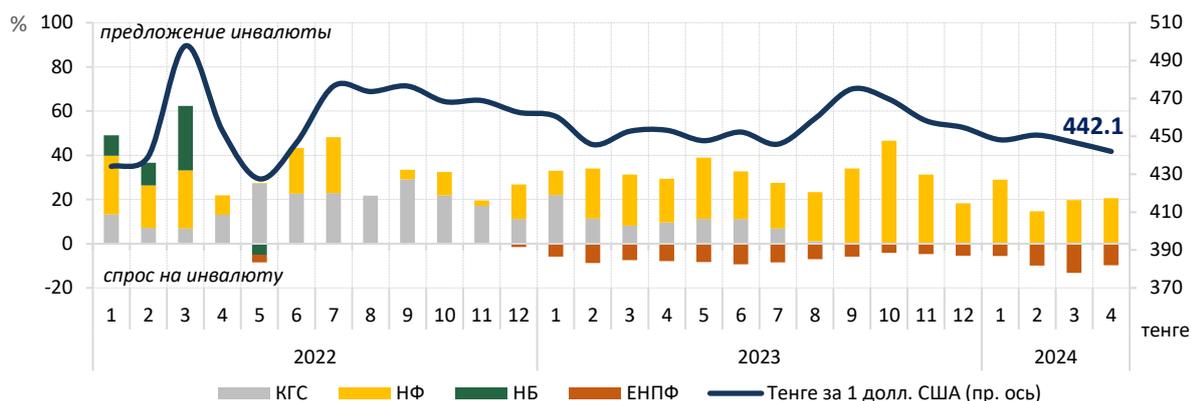
Таким образом, согласно полученным оценкам можно отметить умеренное влияние объемов кредитования на экономический рост. При этом отсутствие «сильного» эффекта связано с тем, что стимулирование краткосрочного повышения объемов кредитования сопровождается последующим снижением совокупного спроса, ростом инфляции, снижением доступности жилья и ростом расходов населения на обслуживание долга по ипотеке.

2.1.3. Валютный канал

Канал обменного курса оказывает сдерживающее влияние на инфляцию.

В январе-апреле т.г. года продолжилось укрепление тенге к доллару США на 2,8% на фоне роста цены на нефть, конвертации валюты для направления трансфертов в республиканский бюджет, а также сезонного снижения спроса на иностранную валюту в январе и феврале (график 14).

График 14. Доли крупных участников в продаже и покупке иностранной валюты, г/г, %



Источник: КФБ, НБРК

2.2. Денежная масса

Тенговая денежная масса продолжает расти высокими темпами за счет активного роста кредитования и бюджетных операций.

Сохраняются высокие темпы роста тенговой денежной массы (рост на 22,1% г/г в апреле), при этом общая денежная масса продемонстрировала более умеренный рост (график 15).

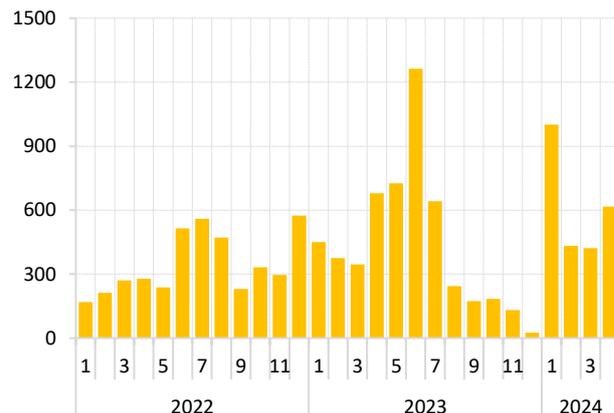
Расширение денежного предложения преимущественно обеспечивалось кредитованием и значительным наращиванием заимствования Правительством (по сравнению с предыдущим годом) в рамках финансирования дефицита бюджета. Так, объемы сделок на первичном рынке ГЦБ в январе-апреле выросли в годовом выражении на 33,6%, при этом максимальный объем размещения ГЦБ в т.г. пришелся на январь и составил около 20% от планируемого объема выпуска на т.г. год. В последующих месяцах объемы были более умеренными (график 16).

График 15. Денежная масса, г/г, %



Источник: НБРК, КФБ

График 16. Объем сделок на первичном рынке ГЦБ, млрд тенге





МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

3.1. Внешний сектор

Глобальная деловая активность в обрабатывающей промышленности и услугах продолжают демонстрировать устойчивость к высоким процентным ставкам и инфляции.

Деловая активность в услугах продолжает расширяться. В обрабатывающей промышленности в апреле текущего года отмечается некоторое замедление активности на фоне более низких показателей роста объемов новых заказов, производства и занятости. Повышательный импульс отмечается в динамике новых экспортных заказов (график 17). Сокращение производства в обрабатывающей промышленности продолжилось в ЕС. В России, несмотря на достижение исторических максимумов, отмечается замедление активности в обрабатывающем секторе. В Китае деловая активность продолжила расти теми же темпами.

Пик инфляции во многих странах преодолен. В развитых странах основными драйверами роста цен остаются услуги, в развивающихся странах цены растут в целом равномерно. Базовая инфляция продолжает повсеместно замедляться, но остается выше таргета.

В марте 2024 года в развитых и в развивающихся странах общая инфляция существенно замедлилась с пиковых значений, наблюдаемых с января 2022 года. Замедление происходит на фоне снижения цен на энергоносители, а также вследствие проводимой жесткой монетарной политики (график 18).

В России в марте 2024 года инфляция составила 7,7% (г/г), наибольший рост цен был зафиксирован на услуги и продовольственные товары. Годовая инфляция в ЕС составила 2,6%, основными драйверами роста остаются услуги. В Китае слабый потребительский спрос удерживает рост потребительских цен на низком уровне.

Развитые страны не торопятся переходить к смягчению политики. Развивающиеся страны на фоне достижения/приближения инфляции к таргету продолжают активно снижать ставки.

В апреле т.г. крупные центральные банки мира сохранили ставки на неизменном высоком уровне. В развивающихся странах смягчение политики продолжилось, несмотря на обесценивание их валют.

График 17. Глобальная деловая активность*

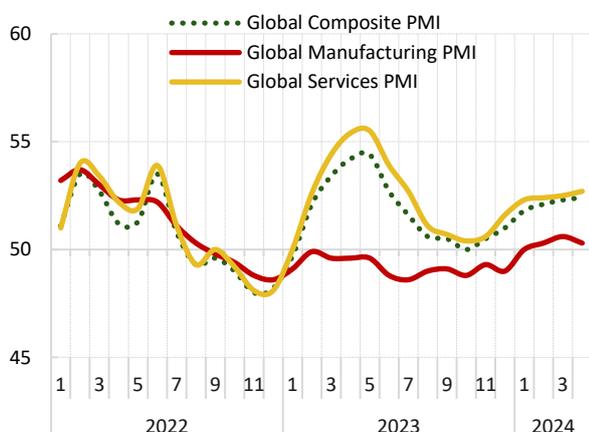
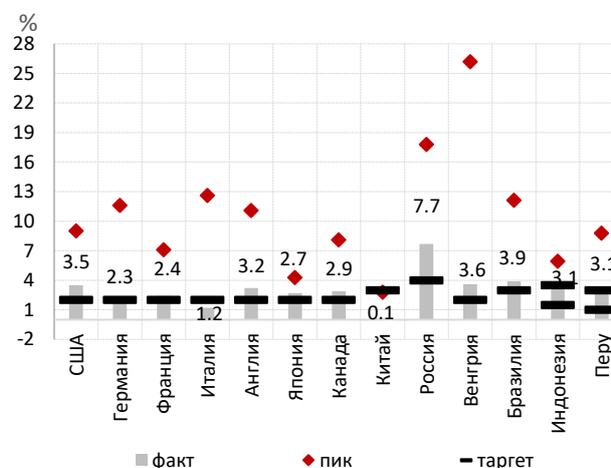


График 18. Динамика общей инфляции по странам за март 2024 года, г/г



Источник: PMI by S&P Global, Национальные службы статистики

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

С начала 2024 года на мировом рынке нефти преобладал повышательный тренд ввиду продления соглашения по сокращению добычи нефти странами ОПЕК+ до конца второго квартала текущего года, а также геополитической напряженности на Ближнем Востоке.

С начала текущего года наблюдается рост мировых цен на нефть марки Brent до 90 долл. США за баррель в среднем в апреле 2024 года (график 19). Повышение цен в основном было связано с ростом геополитической напряженности на Ближнем Востоке, в частности в регионе Красного моря. Наряду с этим, в марте текущего года страны ОПЕК+ продлили соглашение о добровольном сокращении добычи нефти в размере 2,2 млн. баррелей в сутки до конца второго квартала 2024 года, что дополнительно оказало стимулирующее влияние на нефтяные котировки марки Brent.

Снижение мировых цен на зерновые в первом квартале 2024 года было вызвано умеренным предложением пшеницы и кукурузы. Вместе с тем, в апреле текущего года неблагоприятные погодные условия в ЕС, России и США способствовали росту мировых экспортных цен на пшеницу. Удорожание кукурузы в апреле 2024 года было обусловлено логистическими проблемами и снижением ожиданий по урожаю в Бразилии.

Согласно майскому докладу ФАО⁵, текущие запасы зерновых (апрель т.г.) превышают показатели прошлого года на 2,1%. Между тем, по сравнению с мартом 2024 года запасы зерновых снизились на 0,5%, что связано с неблагоприятными погодными условиями в России. Это обусловило рост индекса ФАО на зерновые в апреле 2024 года на 0,3% м/м (снижение на 18,8% г/г) (график 20).

График 19. Динамика цен на нефть марки Brent, \$/баррель

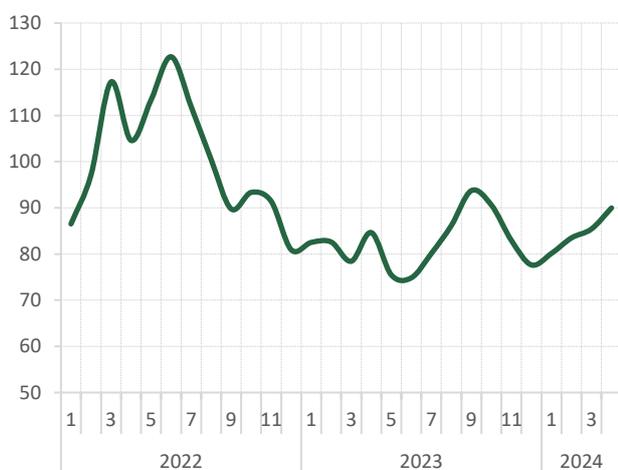
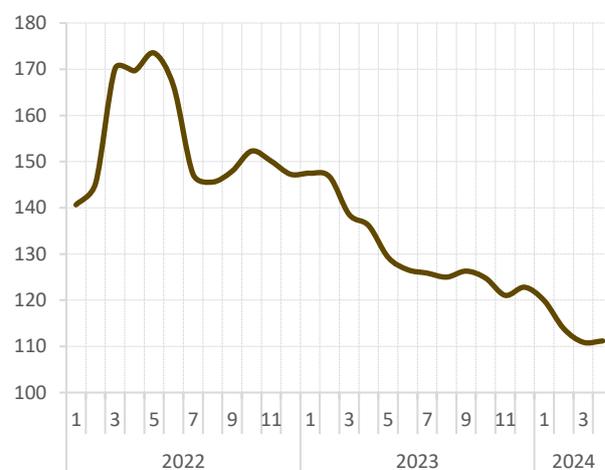


График 20. Индекс ФАО Зерновых культур, 2014-2016 = 100



Источник: EIA, UN FAO

⁵ <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/ru/>

Бокс 3. Риски реализации «Европейского Зеленого курса»⁶ для экономики Казахстана

ЕС является одним из ключевых торговых партнеров Казахстана. В 2023 году на долю стран ЕС пришлось более 30% общего объема внешней торговли Казахстана и 40,3% всего казахстанского экспорта в номинальном выражении. В структуре экспорта Казахстана в страны ЕС традиционно преобладают минеральные продукты.

По данным БНС АСПР РК, в 2023 году экспорт сырой нефти и нефтепродуктов в ЕС составил 27,7 млрд. долл. США (89% от общего объема казахстанского экспорта в ЕС и 65% от всего экспорта нефти). За последние 10 лет доля Казахстана в импорте нефти стран ЕС поступательно увеличивалась, за исключением постпандемийного периода, когда импорт нефти ЕС в целом снизился. В 2013-2022 годы доля Казахстана в импорте сырой нефти ЕС составила в среднем 7,3% (график 1). Стоит отметить, что Казахстан остается стабильным торговым партнером ЕС, чему в том числе способствует логистическая инфраструктура. Значительная часть экспорта нефти в ЕС транспортируется посредством трубопровода Каспийского Трубопроводного Консорциума (КТК). Основными получателями казахстанской нефти среди стран ЕС являются Италия, Нидерланды и Франция (график 2, рисунок 1).

Между тем, в ответ на нарастающие вызовы изменения климата ЕС разработал Стратегию по декарбонизации и трансформации экономики («Европейский Зеленый курс») в рамках Европейского климатического закона, принятого в 2020 году. В целях достижения углеродной нейтральности к 2050 году в рамках Стратегии планируется внедрение инноваций в промышленности, пересмотр инвестиционной политики в пользу экологически чистых технологий, а также полный отказ от использования углеводородов в сфере энергетики. Данные меры могут оказать влияние на развитие глобальной экономики в целом ввиду снижения спроса на энергоресурсы и создать риски для стран - экспортеров сырья, включая Казахстан.

Зависимость экономики Казахстана от добычи и экспорта нефти остается высокой. Доля нефтяных доходов в республиканском бюджете страны за 2019-2023 годы составила в среднем более 40%. Снижение продажи нефти и нефтепродуктов в ЕС ввиду изменения климатической политики может снизить экспортные доходы Казахстана и создать давление на номинальный валютный курс при сохранении текущих уровней внутреннего спроса в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Это, в свою очередь, будет оказывать влияние на инфляцию.

Наряду с этим, изменение инвестиционной стратегии ЕС также может оказать негативное влияние на инвестиционную активность в Казахстане. В структуре валовых прямых иностранных инвестиций в Казахстан на долю ЕС приходится 42,6% в среднем за 2019-2023 годы. Повышенная энергоемкость производственного процесса и низкая доля экологичного производства товаров высокого передела в Казахстане могут снизить инвестиционную привлекательность страны.

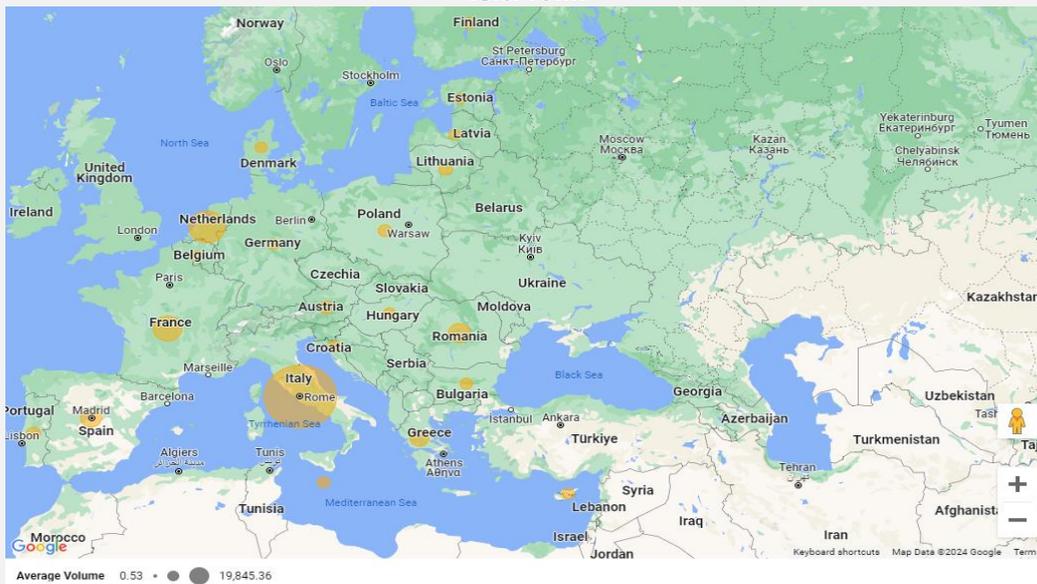
В контексте «Европейского Зеленого курса» ЕС риски для экономики Казахстана могут реализоваться уже в среднесрочной перспективе, и не только в нефтяном секторе. Так, с 2026 года страны ЕС планируют перейти к трансграничному углеродному регулированию⁷, которое будет способствовать более экологичному промышленному производству в странах, не входящих в ЕС. Новый налог на выбросы углерода будет применяться к экспортной продукции, представленных в 6 отраслях промышленности (производство черных металлов и алюминия, цемента, удобрений, водорода и электроэнергии).

Данные риски ставят задачи по диверсификации рынков и логистических возможностей по сбыту экспортной продукции Казахстана, а также по продолжению мер по диверсификации структуры экономики для снижения зависимости от колебаний мировых цен и спроса на сырье.

⁶ [The European Green Deal](#)

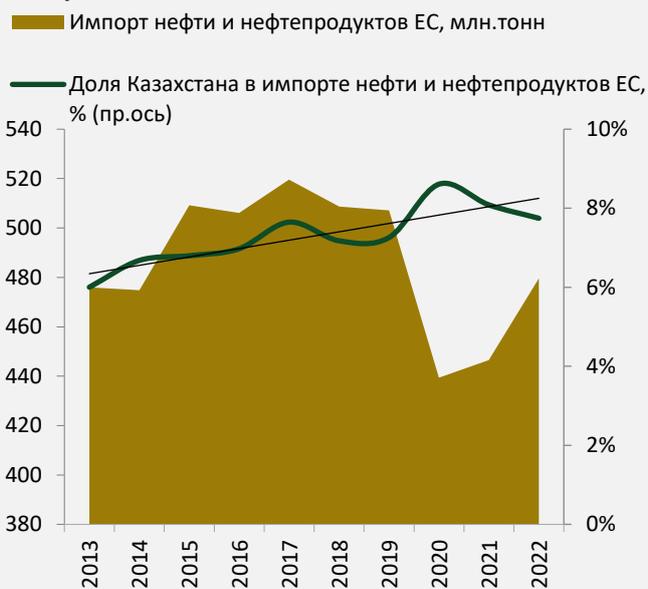
⁷ [Carbon Border Adjustment Mechanism](#)

Рисунок 1. Экспорт сырой нефти и нефтепродуктов из Казахстана в ЕС в среднем за 2013-2023 годы, ТЫС. ТОНН



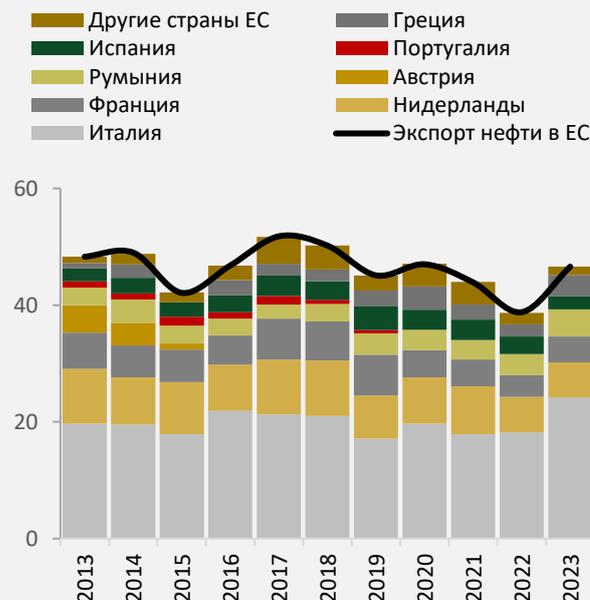
Источник: составлено на основе данных БНС АСПиР РК

График 1. Динамика импорта сырой нефти и нефтепродуктов странами ЕС и доля Казахстана в импорте ЕС



Источник: Eurostat

График 2. Динамика экспорта сырой нефти и нефтепродуктов из Казахстана в ЕС, млн. тонн



Источник: БНС АСПиР РК

3.2. Внутренний сектор

Внутренний спрос в экономике остается устойчивым. После резкого роста в 2023 году в первом квартале текущего года темпы роста розничного товарооборота достигли уровня до пандемии.

Рост розничной торговли в январе-апреле 2024 года замедлился до 5,2% г/г на фоне существенного замедления объемов реализации непродовольственных товаров. В то же время, начиная с февраля текущего года, наблюдается восстановление розничной торговли продовольственными товарами (график 21).

Поддержку потребительскому спросу оказывают высокие темпы роста выдачи потребительских кредитов и рост реальной заработной платы. Так, в первом квартале 2024 года рост реальной заработной платы составил 2,7% г/г, потребительское кредитование увеличилось на 32,1% г/г в реальном выражении (график 22).

График 21. Розничный товарооборот, в % г/г



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

График 22. Динамика заработной платы и потребительского кредитования, в % г/г



По итогам 2023 года отмечается увеличение экспорта услуг, в частности поездок по личным целям, что может быть обусловлено ростом потока туристов в Казахстан на фоне смягчения визового режима с отдельными странами (график 23). Это в свою очередь, также оказало поддержку потребительскому спросу. Рост числа перевезенных пассажиров, как воздушным, так и железнодорожным транспортом, продолжился в первом квартале 2024 года, достигнув исторически максимальных значений по пассажирским авиаперевозкам (график 24).

График 23. Экспорт услуг (поездки), SA, в млн. долл. США



Источник: НБРК, БНС АСПР

*Личные услуги включают лечение, обучение и прочие цели, в том числе туристические

График 24. Количество перевезенных пассажиров, SA, тыс. человек



После существенного расширения инвестиционной активности в 2023 году с начала текущего года наблюдается сокращение инвестиций, что обусловлено снижением инвестиций в горнодобывающий сектор. В несырьевом секторе экономики рост инвестиционной активности продолжился.

В январе-апреле 2024 года инвестиции в основной капитал сократились на 5,3% г/г на фоне снижения инвестиций в горнодобывающую промышленность в результате уменьшения объема строительных работ на месторождении Тенгиз (ПБР-ПУУД). В то же время, выросли инвестиции в несырьевой сектор, за исключением инвестиций из государственного бюджета (график 25). Высокие темпы роста инвестиций наблюдаются в транспорте, обрабатывающей промышленности, электроснабжении, строительстве, связи, финансовой и страховой деятельности, услугах по проживанию и питанию.

В структуре обрабатывающей промышленности реализуются инвестиционные проекты в области нефтепереработки, химической промышленности, производства продуктов питания, металлургии, машиностроения. Рост инвестиций в электроснабжение обусловлен продолжением работ по модернизации и строительству электростанций. Высокая инвестиционная активность в транспортной сфере связана с проведением ремонта и строительства железнодорожных и автомобильных дорог, обновлением парка вагонов, строительством терминалов аэропорта в отдельных городах. Расширение инвестиций в основной капитал в секторе «Информация и связь» происходит на фоне реализации Национального проекта «Доступный интернет».

В первом квартале 2024 года снизились инвестиции в жилищное строительство. Основным источником инвестиций в жилищное строительство остаются собственные средства населения, доля кредитов и бюджетных средств остается низкой. Тем не менее, активность на рынке жилья (количество сделок купли-продажи) превышает допандемийный уровень (график 26).

График 25. Инвестиции в основной капитал, в % г/г накопленным итогом



График 26. Инвестиции в жилищное строительство и активность на рынке жилья



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

3.3. Издержки производства

Издержки производства продолжают снижаться в результате сокращения цен на импортную продукцию и продукцию растениеводства в годовом выражении, оказывая дезинфляционное влияние на динамику потребительских цен. Вместе с тем, отмечается удорожание услуг по хранению и складированию, а также коммунальных услуг на фоне повышения тарифов в рамках реализации программы «Тариф в обмен на инвестиции».

Снижение импортных цен продолжилось в условиях укрепления обменного курса тенге и замедления глобальной инфляции. Снизились импортные цены на инвестиционные и промежуточные товары, строительные материалы и продовольствие, что благоприятно влияет на издержки внутреннего производства. Между тем, темпы сокращения снижаются,

что постепенно уменьшает дезинфляционное влияние на потребительские цены со стороны реального сектора (график 27).

Несмотря на сокращение запасов ввиду плохого урожая прошлого года (в первом квартале 2024 года запасы зерновых культур снизились на 11,9% г/г, масличных культур – на 24,3% г/г), цены в растениеводстве продолжили снижение. В апреле 2024 года цены производителей зерновых культур снизились на 3,0% г/г, масличных – на 10,5% г/г, кормовых – на 9,1% г/г. Вместе с тем, начиная с конца прошлого года, в отдельные месяцы отмечается месячный рост цен на продукцию растениеводства. Наряду с этим, ускорился рост цен на продукцию животноводства на фоне повышения цен на живой скот и домашнюю птицу (график 28).

График 27. Импортные цены и номинальный обменный курс тенге к доллару США, % г/г

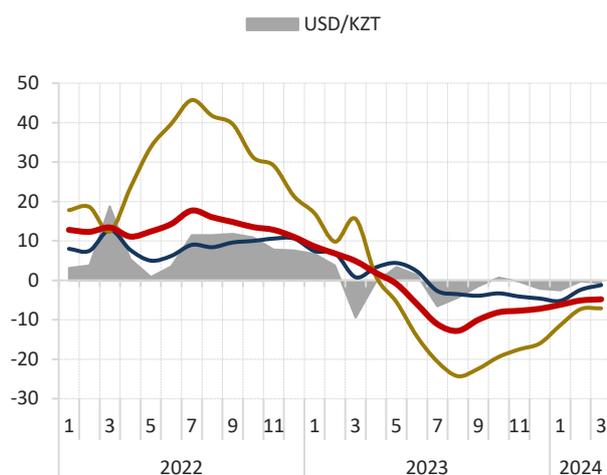
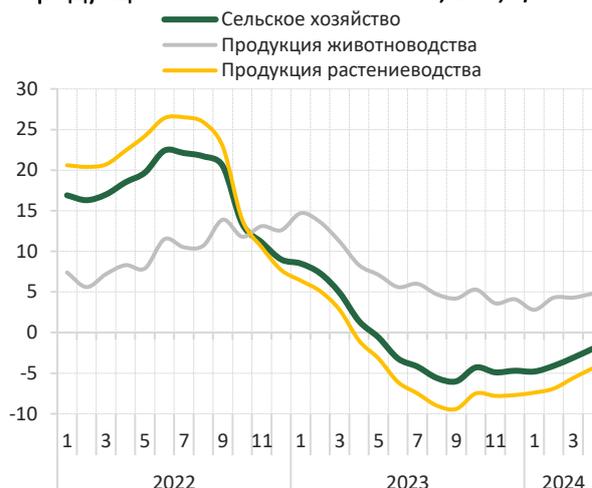


График 28. Цены производителей сельского хозяйства, в %, г/г



Источник: БНС АСПР

Более низкие цены на сырье и импортную продукцию способствовали снижению либо более медленному росту цен на промышленную продукцию. Цены производителей продуктов питания снизились на 0,8% г/г в апреле т.г. Продолжилось сокращение цен производителей сахара, масел и жиров, в том числе на фоне оптимизации производственного процесса в рамках модернизации производственных мощностей. В свою очередь, подорожало производство хлебобулочных, макаронных и мучных изделий, кондитерских изделий. Рост цен производителей напитков и автомобилей замедлился в апреле 2024 года (график 29).

Несмотря на благоприятную динамику цен на сырье и материалы, продолжается удорожание коммунальных услуг, что может оказывать повышательное давление на конечную себестоимость производимой продукции.

Цены производителей в электроснабжении и водоснабжении в апреле текущего года продолжили рост, составив 17,9% г/г и 10,8% г/г, соответственно. Рост цен обусловлен реформированием образования тарифов для модернизации существующих тепловых коммуникаций и водопроводных сетей. Наряду с этим, в первом квартале 2024 года наблюдается удорожание стоимости транспортных услуг, в том числе услуг по хранению и складированию. Рост цен производителей нефтепродуктов продолжился (график 30). Наблюдаемые темпы роста цен на услуги по хранению и складированию, в том числе зерна, остаются высокими, что также оказывает дополнительную нагрузку на издержки производства.

График 29. Цены производителей обрабатывающей промышленности, в %, г/г

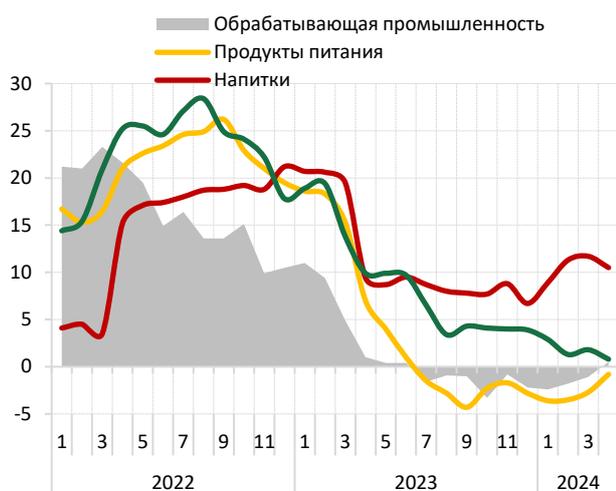


График 30. Цены производителей отдельных видов промышленной продукции и услуг, в %, г/г



Источник: БНС АСПР РК

3.4. Инфляция

Инфляция продолжила свое замедление, однако в экономике сохраняются проинфляционные риски, связанные с фактическим и планируемым повышением тарифов на регулируемые услуги. С начала 2024 года основной вклад в инфляцию вносят платные услуги.

В апреле 2024 года показатель годовой инфляции замедлился до 8,7%. Замедление происходит на фоне ослабления глобального инфляционного давления и умеренно-жестких денежно-кредитных условий. Кроме того, более медленному росту потребительских цен способствовало снижение цен производителей в обрабатывающей промышленности и сельском хозяйстве, а также снижение импортных цен. В структуре годовой инфляции наблюдается замедление годовых темпов роста цен всех основных компонент ИПЦ кроме сервисной (график 31). Показатель месячной инфляции замедлился до 0,6%, достигнув среднеисторических значений за апрель 2017-2021 годов (график 32).

Замедление продовольственной инфляции до 6,3% г/г в апреле 2024 года было обусловлено снижением цен на сельскохозяйственную продукцию и продукцию пищевой промышленности казахстанских производителей. Дополнительно этому способствовало снижение импортных цен на продукты растительного происхождения на фоне укрепления номинального курса тенге. Месячная продовольственная инфляция замедлилась до 0,3%, что было обусловлено снижением цен на отдельные овощи в условиях увеличения их предложения.

Годовой рост цен на непродовольственные товары также замедлился до 7,6% в апреле 2024 года. Этому способствовало снижение темпов роста импортных цен готовых и промежуточных товаров, что, в свою очередь, привело к снижению цен внутренних производителей отдельных непродовольственных товаров. Однако месячный рост цен, замедлившийся в марте 2024 года, вновь ускорился в апреле до 0,7%. Повышательное давление на цены оказывает устойчивый спрос на фоне восстановления роста реальных заработных плат и высоких темпов роста выдачи потребительских кредитов.

График 31. Динамика годовой инфляции (%) и вкладов основных ее компонент (п.п.)

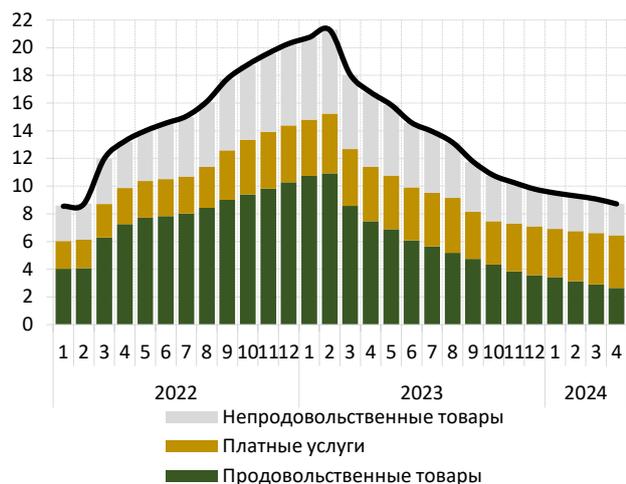
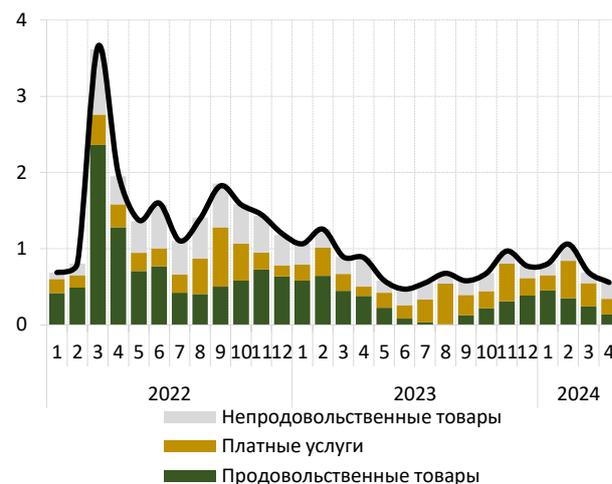


График 32. Динамика месячной инфляции (%) и вкладов основных ее компонент (п.п.)



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В апреле 2024 года сервисная компонента инфляции ускорилась до 13,5% в годовом выражении. Повышение регулируемых тарифов ЖКУ продолжает оказывать существенное проинфляционное давление. Накопленный рост цен на регулируемые ЖКУ с начала 2024 года составил 9,9%. Кроме того, на фоне увеличения притока туристов наблюдается рост цен на отдельные рыночные услуги, такие как общественное питание, гостиничное обслуживание, а также услуги развлечений и отдыха.

В условиях замедления продовольственной компоненты оценки сезонно очищенной и базовой инфляции приблизились к целевому уровню инфляции. При этом, темпы роста значительного количества товаров и услуг продолжают расти выше своих среднеисторических значений, а также целевого уровня инфляции.

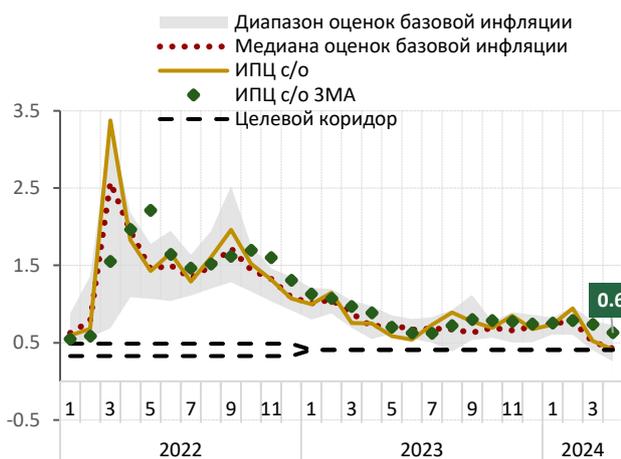
В апреле 2024 года сезонно очищенная сглаженная за три месяца инфляция составила 0,6%. Сглаженная за три месяца медианная оценка сезонно очищенной базовой инфляции составила 0,6% (график 33).

Вопреки общему замедлению базовой и сезонно очищенной инфляции, темпы роста цен на значительную часть товаров все еще существенно превышают целевое значение и среднеисторические уровни (график 34). Замедление сезонно очищенной и базовой инфляции произошло, главным образом, благодаря более низкому росту цен на продовольственные товары, тогда как непродовольственная и сервисная компоненты ИПЦ остаются значительно выше целевого значения. Аннуализированное значение сезонно очищенной непродовольственной компоненты составило 9,1%, а сервисной — 8,8%.

Несмотря на замедление фактической инфляции, инфляционные ожидания в апреле 2024 года увеличились.

Инфляционные ожидания населения остаются волатильными и чувствительными к шокам на отдельных товарных рынках. **В апреле 2024 года медианная оценка ожидаемой инфляции выросла до 16,1% после снижения с начала года (график 35).** Значительная часть населения ожидает рост цен выше целевого уровня на среднесрочном и долгосрочном горизонте, а 25,1% респондентов ожидают, что цены будут расти быстрее чем сейчас. Основные причины, по мнению респондентов, включают изменение цен на продукты питания, ГСМ, а также рост зарплат и пенсий.

График 33. Показатели инфляции, м/м, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 34. Сезонно очищенный рост цен на различные группы ИПЦ, м/м, аннуал., %

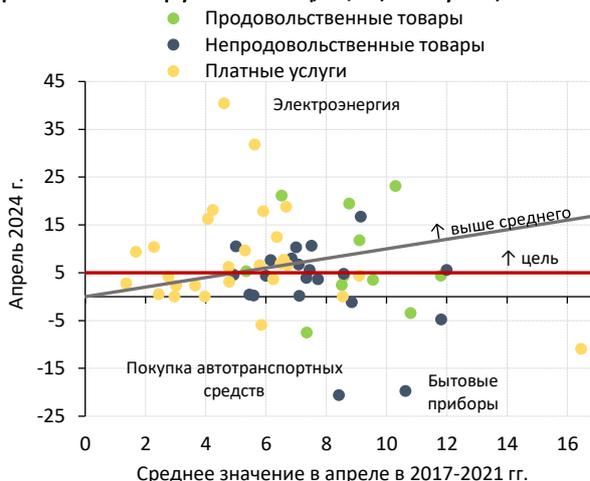
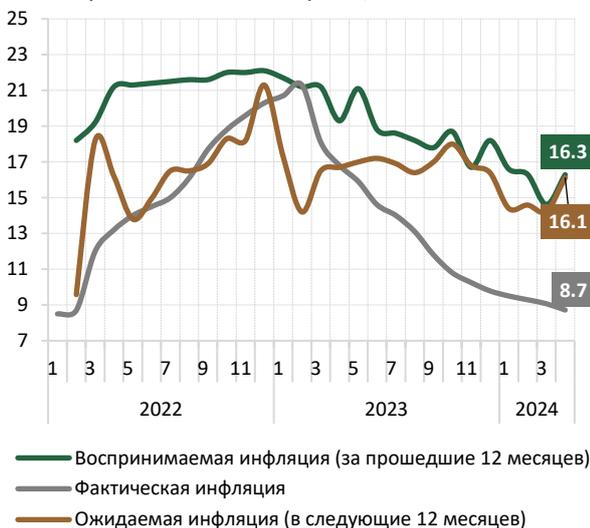


График 35. Медианные оценки ожидаемой и воспринимаемой инфляции, г/г, %



Источник: БНС АСПР РК, FusionLab: опрос населения

В апреле 2024 года воспринимаемая инфляция, после ее замедления в предыдущие месяцы, снова выросла до 16,3%. Несмотря на замедление продовольственной компоненты инфляции, большая часть респондентов продолжает отмечать более быстрый рост цен на продукты питания. Повышательное давление на восприятие инфляции также оказывает рост цен на ЖКУ.

Одновременно с этим в апрельских ответах респондентов наблюдается ухудшение оценок перспектив развития страны в ближайший год. Это, вероятно, связано с паводками в регионах Казахстана, которые повысили уровень неопределенности и ожидания более быстрого роста цен.

Бокс 4. Потенциальное влияние аномальных паводков в регионах Казахстана на инфляцию

С начала апреля 2024 года большинство регионов Казахстана оказалось под влиянием паводков. Кроме непосредственных разрушений, паводки могут оказать проинфляционное влияние через ущерб сельскому хозяйству. Это может проявиться через урон инфраструктуре, снижение продуктивности почвы, распространение вредных микроорганизмов и изменениях в графике посевных работ на отдельных участках. Эти риски особенно актуальны в связи с тем, что на долю некоторых пострадавших областей – Акмолинской, Костанайской и Северо-Казахстанской, приходится большая доля производства пшеницы в Казахстане (рисунок 1).

В дополнение к этому, согласно прогнозу «Казгидромета», в июне т.г. в ряде регионов страны ожидаются неблагоприятные погодные условия.⁸ На большей части территории Казахстана прогнозируется температура выше нормы и осадки ниже нормы. Это касается большинства зерновых регионов, что создает дополнительные угрозы для урожая зерновых и увеличивает проинфляционные риски (рисунок 2).

⁸ [Сезонный прогноз погоды по территории Казахстана на весну и лето 2024 год \(от 4 апреля\)](#)

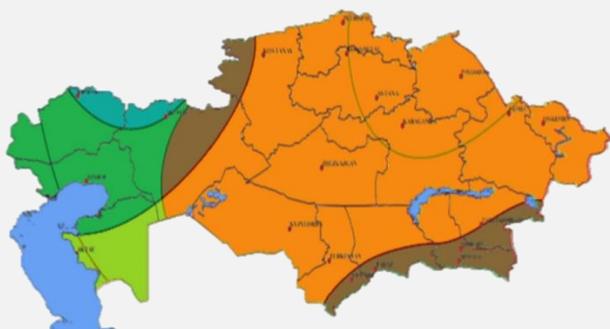
Рисунок 1. Карта паводков и зон выращивания зерновых культур



■ Пшеничные поля
 ■ Паводки на 1-8 апреля
 ■ Паводки на 9-16 апреля

Источник: USDA Foreign Agriculture Service, European Civil Protection and Humanitarian Aid Operations

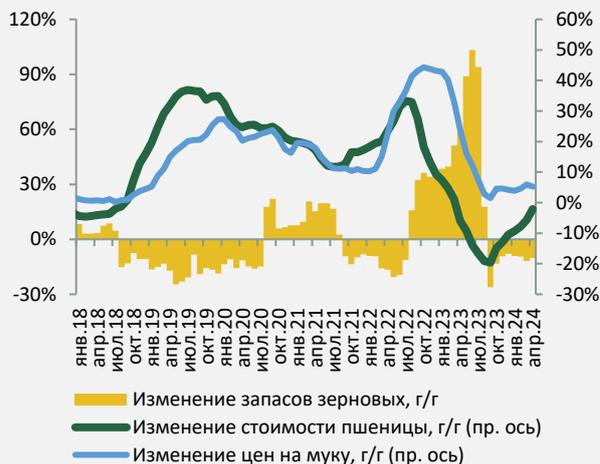
Рисунок 2. Температурные и осадочные отклонения в июне 2024 года



■ температура выше и осадки ниже среднего
■ температура выше и осадки около нормы
■ температура около нормы и осадки ниже нормы
■ температура и осадки около нормы
■ температура около нормы и осадки выше нормы

Источник: Казгидромет (прогноз на апрель-октябрь 2024г.)

График 1. Динамика изменения запасов зерновых, цен на пшеницу и муку



Источник: БНС АСПР

Следует также отметить, что с учетом результатов урожая пшеницы прошлого года экономика может быть более уязвима к влиянию аномальных ситуаций в сельском хозяйстве. Согласно данным БНС, валовый сбор зерновых и бобовых культур в Казахстане в 2023 году снизился на 22,4% по сравнению с 2022 годом. Эти тенденции также отразились на запасах зерновых, которые в декабре 2023 года оказались ниже уровня соответствующего периода прошлого года на 7,9%, а в апреле 2024 года – на 10,1% (график 1).

В 2024 году, несмотря на паводки, Министерство сельского хозяйства сообщило о планах уложиться в оптимальные сроки сева и о достаточном количестве влаги в почве⁹. На 24 мая 2024 года 45% запланированных площадей засеяно¹⁰. Между тем, важно учитывать все факторы для своевременной адаптации и минимизации потенциальных рисков.

⁹ [Официальный информационный ресурс Премьер-Министра Республики Казахстан](#)

¹⁰ [Пресс-центр Министерства сельского хозяйства Республики Казахстан](#)

3.5. Фискальная политика

Отклонение от плана по собираемости налогов республиканского бюджета повышают риски дополнительного фискального стимулирования.

Государственный бюджет по итогам первого квартала 2024 года на фоне роста доходов и более низкой выдачи бюджетных кредитов сложился с дефицитом 270 млрд. тенге (1,1% от ВВП), что на 29% ниже по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост доходов и затрат составил по 7,6% в годовом выражении. Положительный вклад в динамику доходов вносят трансферты (рост на 47,7%). В структуре затрат значительный вклад в рост вносят расходы на социальное обеспечение и обслуживание долга. Дефицит госбюджета без нефтяных доходов вырос до 1,9 трлн. тенге (7,6% от ВВП) (график 36).

График 36. Дефицит госбюджета, в % к ВВП

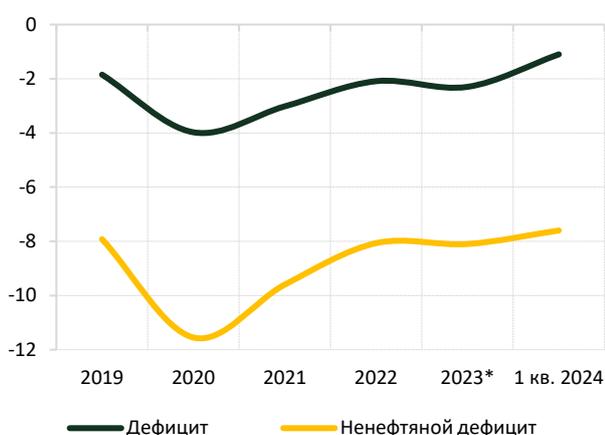
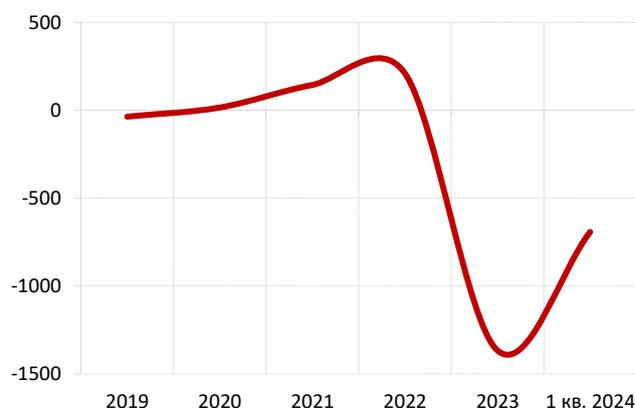


График 37. Исполнение по налогам республиканского бюджета, млрд. тенге (+перевыполнение/-недоисполнение)



**покупка акций АО НК «КазМунайГаз» в 2023 году на сумму 1,3 трлн. тенге в Национальный Фонд поступили в виде дивидендов в республиканский бюджет, что зафиксировано в статье «Неналоговые поступления», для аналитических целей данная сумма по аналогии с трансфертами из Национального фонда была исключена при расчете нефтяного дефицита.*

Источник: МФ РК, БНС АСПР РК, расчеты НБ РК

В составе доходов за первый квартал 2024 года наблюдается сокращение налогов, в частности, снизились поступления НДС, вывозной таможенной пошлины на нефть и КПН с крупных субъектов предпринимательства, поступающие в республиканский бюджет. Данный факт может быть связан с авансовыми платежами в четвертом квартале 2023 года, а также сокращением внешнеторгового оборота и укреплением курса тенге к доллару США. В результате, исполнение республиканского бюджета за первый квартал 2024 года по налоговым поступлениям сложилось ниже плана. Отклонение составило почти 700 млрд. тенге. Стоит отметить, что в 2023 году неисполнение по налогам республиканского бюджета составляло более 1,3 трлн. тенге, что было восполнено покупкой акций АО «НК Казмунайгаз» в Национальный Фонд и выплатой средств Правительству на аналогичную сумму (график 37). Весной 2024 года на территории Казахстана происходило беспрецедентное стихийное бедствие в виде паводков. На покрытие компенсации пострадавшим будут использоваться средства из резерва Правительства, бюджета местных исполнительных органов и взносов со стороны бизнеса. На данный момент оценивается ущерб домашним хозяйствам и предпринимательству. Кроме того, в 2024 году перед Правительством стоит задача по обеспечению роста экономики на уровне 6%. Учитывая высокую базу прошлого года, достижение данного ориентира может потребовать дополнительного фискального стимулирования, что будет оказывать проинфляционное влияние в экономике.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

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

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

Внутренний валовой продукт (ВВП) – показатель, отражающий рыночную стоимость всех конечных товаров и услуг, произведенных за год во всех отраслях экономики на территории государства для потребления, экспорта и накопления, вне зависимости от национальной принадлежности использованных факторов производства.

Денежная база – наличные деньги, выпущенные в обращение Национальным Банком, за исключением наличных денег, находящихся в кассах Национального Банка, переводимые и другие депозиты банков, переводимые депозиты небанковских финансовых организаций и текущие счета государственных и негосударственных нефинансовых организаций в тенге в Национальном Банке.

Денежная масса (МЗ) – определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков. Она состоит из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов небанковских юридических лиц-резидентов и физических лиц 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 – характеризует изменение во времени среднего уровня цен на фиксированную корзину товаров и услуг, приобретаемых населением для личного 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 Бюро Национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан.

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

Обратное РЕПО – сделка покупки ценной бумаги с обязательством обратной продажи через определенный срок по заранее определенной цене, Национальный Банк проводит операции обратное РЕПО с целью предоставления тенговой ликвидности банкам под залог ценных

бумаг в соответствии перечнем залогового обеспечения Национального Банка. Операции открытого рынка – регулярные операции Национального Банка в форме аукционов для предоставления или изъятия ликвидности на денежном рынке с целью формирования уровня процентных ставок вблизи базовой ставки.

Операции постоянного доступа – инструменты денежно-кредитной политики по корректировке объемов ликвидности, которая сложилась по результатам операций открытого рынка, Постоянные механизмы осуществляются в рамках двусторонних 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, отвечающими требованиям, предъявляемым к механизмам сбережений. Кроме того, другие депозиты включают также непереводимые вклады и депозиты, выраженные в иностранной валюте.

Потенциальный выпуск – отражает уровень выпуска в экономике, достижение которого возможно при полной загрузке факторов производства и полной занятости. Отражает объем продукции, который может быть произведен и реализован без создания предпосылок к изменению темпов роста цен.

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

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

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

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

Разрыв выпуска – отклонение ВВП, выраженное в процентах от потенциального выпуска. Выражает разницу между фактическим ВВП и потенциальным ВВП за определенный временной интервал. Служит индикатором, отражающим эффективность используемых в стране ресурсов. В случае превышения фактического выпуска над потенциальным

(положительный разрыв), при прочих равных условиях, ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен ввиду перегрева экономики.

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

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

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики – процесс воздействия инструментов денежно-кредитной политики на конечные макроэкономические показатели, такие как рост экономики, инфляция.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

б.п. – базисный пункт

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

ВВП – валовой внутренний продукт

ВЭД – виды экономической деятельности

ГСМ – горюче-смазочные материалы

ГЦБ – государственные ценные бумаги

EIA – Energy Information Administration

ЕМ – развивающиеся рынки

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ЖКУ – жилищно-коммунальные услуги

ЖКХ – жилищно-коммунальное хозяйство

ИПЦ – индекс потребительских цен

ЗП – заработная плата

КГД МФ РК – Комитет Государственных Доходов Министерства финансов Республики Казахстан

КФБ – Казахстанская фондовая биржа

КФГД – АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»

КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан

НФРК – Национальный фонд Республики Казахстан

НПЗ – нефтеперерабатывающий завод

ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти

ОПФ – основные производственные фонды

п.п. – процентный пункт

Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

МАЭК – Мангистауский атомный энергетический комбинат

МВФ – Международный валютный фонд

МЗП – минимальная заработная плата

Млрд – миллиард

Млн – миллион

МНЭ – Министерство национальной экономики Республики Казахстан

МФ РК – Министерство финансов Республики Казахстан

МЭР – Министерство экономического развития Российской Федерации

ПБР ПУУД – Проект будущего расширения/ Проект управления устьевым давлением

Трлн – триллион

Тыс – тысяча

ТШО – Тенгизшевройл

ЦБРФ – Центральный банк Российской Федерации

ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная Организация Объединенных Наций

ФРС – Федеральная резервная система США