



Национальный Банк Республики Казахстан

# ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

Декабрь 2019

Алматы, Казахстан

---

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

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **15.11.2019г.**

## СОДЕРЖАНИЕ

|                                                                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НБРК</b>                                                                                     | <b>4</b>  |
| <b>I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ И РИСКИ ПРОГНОЗА</b>                         | <b>7</b>  |
| 1.1 Динамика экономического развития по базовому сценарию                                                              | 7         |
| 1.2 Альтернативные сценарии прогноза                                                                                   | 10        |
| 1.3 Риски в среднесрочной перспективе                                                                                  | 10        |
| <b>II. ВНЕШНИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА</b>                                                                                | <b>12</b> |
| 2.1 Внешняя экономическая ситуация                                                                                     | 12        |
| 2.2 Внешняя инфляционная динамика                                                                                      | 13        |
| 2.3 Денежно-кредитные условия во внешнем секторе                                                                       | 13        |
| 2.4 Товарные рынки                                                                                                     | 14        |
| <b>III. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ</b>                                                                    | <b>17</b> |
| 3.1. Инфляция                                                                                                          | 17        |
| 3.2. Инфляционные ожидания                                                                                             | 21        |
| <b>IV. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ</b>                                                                                      | <b>24</b> |
| 4.1. Внутренний спрос                                                                                                  | 24        |
| 4.2. Внутреннее предложение                                                                                            | 25        |
| 4.3. Рынок труда                                                                                                       | 29        |
| 4.4. Фискальная политика                                                                                               | 31        |
| <b>V. РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА</b>                                                                                   | <b>32</b> |
| 5.1. Денежный рынок                                                                                                    | 32        |
| 5.2. Валютный рынок                                                                                                    | 33        |
| 5.3. Депозитный рынок                                                                                                  | 34        |
| 5.4. Кредитный рынок                                                                                                   | 35        |
| <b>ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ</b>                                                                                      | <b>37</b> |
| <b>БОКСЫ</b>                                                                                                           |           |
| Бокс 1. Индекс потребительских настроений                                                                              | 23        |
| Бокс 2. Развитие растениеводства в Казахстане                                                                          | 28        |
| Бокс 3. Влияние роста минимальной заработной платы (МЗП) на уровень среднемесячной заработной платы наемных работников | 30        |

*Заявление Председателя НБРК Досаева Е.А.  
О базовой ставке Национального Банка  
9 декабря 2019 года, Алматы*

Сегодня Национальный Банк принял решение сохранить **базовую ставку на уровне 9,25%** с процентным коридором **+/- 1 п.п.**

В основу решения легли обновленные оценки, сделанные в рамках прогнозного раунда «Ноябрь-декабрь 2019 года» до конца текущего года и на среднесрочный период, по инфляции и ключевым макроэкономическим показателям, которые определяют динамику инфляции.

Остановлюсь подробнее на причинах принятого решения.

**ПЕРВОЕ – годовая инфляция складывается ниже наших предыдущих оценок.** По итогам ноября т.г. ее уровень составил **5,4%**.

Наибольший вклад в инфляцию продолжают вносить **продовольственные товары**. Годовой рост цен на них после периода ускорения в последние **12** месяцев стабилизировался на уровне октября и составил **9,7%**.

Основной причиной продовольственной инфляции продолжает оставаться рост цен на мясо, хлебобулочные изделия и крупы, которые за год подорожали на **13,4%** и **15,5%**, соответственно.

Инфляция **платных услуг** сохраняется на исторически низких уровнях, в ноябре т.г. годовой рост составил **0,6%**. Цены на регулируемые услуги снизились на **6,6%**, а нерегулируемые услуги стали дороже на **3,6%**.

Динамика цен на **непродовольственные товары** складывается ниже ожиданий Национального Банка. По итогам ноября т.г. рост цен на непродовольственные товары замедлился до **4,8%** по сравнению с **6,4%** в начале текущего года. Это связано с более медленным ростом цен на ряд товаров длительного пользования, а также снижением цен на ГСМ.

С учетом этого прогноз годовой инфляции был пересмотрен в сторону снижения.

По итогам текущего года инфляция в годовом выражении составит **5,5-5,7%** по сравнению с оценкой в **5,7-5,8%**, сделанной по итогам предыдущего прогнозного раунда «август-сентябрь». В 2020 году ожидается ее дальнейшее замедление, на конец года она прогнозируется на уровне **5,0-5,5%**.

В целом инфляция будет сохраняться внутри целевого коридора **4-6%**, установленного на 2019-2020 годы.

**ВТОРОЕ – инфляционные ожидания населения незначительно повысились.**

Последние три месяца наблюдается рост инфляционных ожиданий населения. В ноябре т.г. количественная оценка инфляционных ожиданий составила **5,8%** (в августе – **5,3%**).

Мы связываем повышение ожиданий, в первую очередь, с динамикой цен на продовольственные товары. Повысилась доля опрошенных респондентов, которые отметили быстрый рост цен именно на данную категорию потребительской корзины.

Тем не менее, по данным последнего опроса населения, доля респондентов, ожидающих сохранения или замедления инфляции в течение следующих **12** месяцев составляет более половины – **54,7%** (в октябре – **56,4%**).

**ТРЕТЬЕ – расширение потребительского спроса на товары и услуги продолжает оставаться основным проинфляционным фактором.**

**Реальные денежные доходы** по итогам января-сентября выросли на **6,4%**, чему способствовали меры бюджетной политики по социальной поддержке населения. **Реальная**

**заработная плата** в третьем квартале увеличилась на **12%**, рост наблюдается во всех основных секторах экономики.

Поддержку потреблению домашних хозяйств также оказывают высокие темпы роста **потребительского кредитования** – **23,8%** в октябре т.г.

На этом фоне мы видим ускорение **потребительского импорта** за январь-сентябрь до **7,4%**, особенно непродовольственных товаров на **11,2%**.

По нашим оценкам, в 2020 году данные тенденции продолжатся, в связи с чем проинфляционное давление на потребительские цены сохранится.

#### **ЧЕТВЕРТОЕ – наблюдается расширение деловой активности.**

Экономическая активность складывается выше предыдущих ожиданий Национального Банка, что связано с более сильным расширением внутреннего спроса. В этой связи, Национальный Банк пересмотрел в сторону повышения прогнозы по росту ВВП. В 2019 году рост реального ВВП Казахстана оценивается в **4,2%** по сравнению с оценкой **3,8%**, сделанной квартал назад.

Оценка экономического роста в 2020 году также была повышена до **3,8%** (предыдущая оценка – 3,5%). Основными факторами роста экономики останутся потребительский и инвестиционный спрос, а также рост экспорта.

**Рост потребительского спроса** будет обусловлен сохранением положительного фискального импульса и увеличением расходов государства на социальные цели. **Расширению инвестиционной активности** будет способствовать продолжение реализации инфраструктурных проектов и проектов в нефтегазовой отрасли. **Рост экспорта** будет поддержан увеличением объемов добычи нефти и газового конденсата. Рост компонентов ВВП со стороны спроса будет сопровождаться **положительной динамикой во всех основных отраслях экономики**.

Сдерживающее влияние на темпы роста ВВП будет оказывать увеличение импорта на фоне повышения внутреннего потребительского и инвестиционного спроса.

**Разрыв выпуска** на всем прогнозном горизонте, с учетом преимущественно факторов роста деловой активности, будет находиться в положительной зоне, оказывая проинфляционное давление.

#### **ПЯТОЕ – нейтральное влияние факторов внешнего сектора.**

Дезинфляционным фактором для внутренних цен является сохранение мировых котировок на нефть в т.г. выше уровня, заложенного в базовом сценарии (60 долл. США за баррель). По итогам 11 месяцев средняя **цена на нефть** марки Brent сформировалась на уровне **64,1 долл. США** за баррель (за 11 месяцев 2018 года – 72,9 долл. США за баррель).

На прогнозном периоде влияние мировых цен энергоресурсов на внутренние инфляционные процессы будет ограниченным. Предполагается, что их формирование в 2020 году будет близко к текущим уровням (60-62 долл. США за баррель). Росту цен на нефть будут препятствовать ожидания слабого развития мировой экономики.

Цены на внешних продовольственных рынках демонстрируют рост, который оказывает повышательное давление на внутренние цены. **Индекс продовольственных цен ФАО** в ноябре увеличился на **9,5%**, что объясняется увеличением цен на мясо, молочные продукты и растительные масла. В 2020 году ожидается продолжение роста мировых цен на зерновые вследствие увеличения их потребления на фоне сокращения запасов.

**Монетарные условия** в странах – торговых партнерах **смягчаются в результате снижения инфляционного давления**. На протяжении 2020 года инфляция в России, Китае и ЕС будет складываться ниже своих целевых уровней, снижая риски импорта инфляции в Казахстан.

\* \* \*

Учитывая ожидания и оценки по динамике инфляции, развитию ситуации во внутренней экономике и на внешних рынках, мы оцениваем текущие **денежно-кредитные условия как слабо сдерживающие**.

Более жесткая текущая денежно-кредитная политика обусловлена необходимостью **принятия упреждающих мер, которые позволят ограничить влияние на инфляционные и курсовые ожидания** расширяющегося дефицита текущего счета платежного баланса. По нашим прогнозам, текущий счет в 2019 году сложится с дефицитом в **2,2%** к ВВП, а в 2020 году – **3,1%** ВВП (в 2018 году – 0,2% к ВВП). Расширение дефицита текущего счета оказывает давление на обменный курс тенге и, через эффект переноса, – на внутренние цены и уровень инфляции.

\* \* \*

Дальнейшие решения по базовой ставке будут приниматься с учетом баланса внутренних и внешних рисков, которые будут определять уровень фактической инфляции и ее соответствие целевым ориентирам. Также при принятии решения особое внимание мы уделим фактическому состоянию платежного баланса страны, предварительные данные по 2019 году мы получим в конце января – начале февраля будущего года.

Следующее решение по базовой ставке будет объявлено 3 февраля 2020 года в 15:00 по времени г.Нур-Султан. График решений по базовой ставке на следующий год сегодня был размещен на нашем официальном сайте.

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

### 1.1 Динамика экономического развития по базовому сценарию

Краткосрочный прогноз инфляции пересмотрен в сторону незначительного снижения в результате более сдержанной динамики роста цен на непродовольственные товары, а также снижения внешнего инфляционного фона. При этом оценки по динамике цен на продовольственные товары и платные услуги не претерпели существенных изменений по сравнению с предыдущим прогнозным раундом (график 1).

Ожидается, что рост цен на продовольственные товары, наблюдавшийся с начала 2019 года, в том числе на мясо и мясопродукты, хлебобулочные изделия, все еще будет оказывать влияние на продовольственную инфляцию в начале 2020 года.

Снижение урожая продовольственных и кормовых зерновых культур в 2019 году на фоне сокращения запасов зерновых будет оказывать негативное давление на ценообразование на рынках мясопродуктов и хлебобулочных изделий. Кроме того, не исключается рост цен и на других товарных рынках.

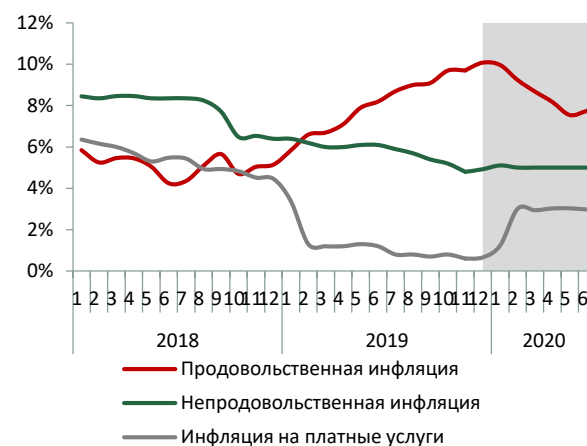
Замедление роста цен на продовольственные товары ожидается со второго квартала 2020 года.

Предпосылки предыдущего прогнозного раунда в отношении ускорения непродовольственной инфляции в полной мере не реализовались, и годовой рост цен на данную категорию товаров продолжил замедляться. Отмечается более быстрое, чем ожидалось снижение инфляции в основном торговом партнере Казахстана – России. Стабильной динамике непродовольственной инфляции на краткосрочном горизонте среди прочих факторов будут способствовать ожидания

по дальнейшему замедлению инфляции в России и ее нахождение ниже таргетируемого уровня в течение 2020 года.

С начала 2020 года ожидается ускорение инфляции платных услуг, что будет связано с исчерпанием положительного эффекта от снижения цен на регулируемые услуги, наблюдавшееся в январе-феврале 2019 года. Кроме того, ускорению роста цен и тарифов на регулируемые услуги в начале 2020 года будет способствовать повышение предельных тарифов на электроэнергию энергопроизводящими и, как следствие, энергоснабжающими компаниями.

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



Источник: прогнозы НБРК

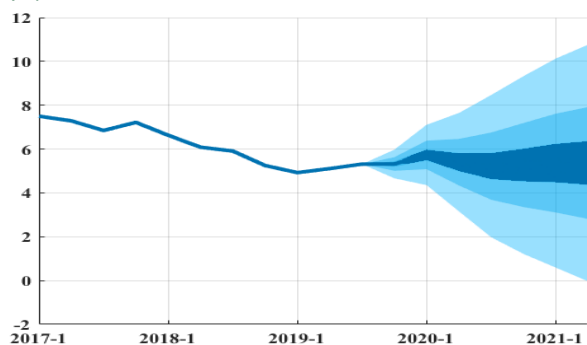
**В среднесрочной перспективе инфляция будет постепенно замедляться и стабилизируется на уровне 5,0-5,5% (график 2).**

Замедлению инфляции будет способствовать благоприятный внешний инфляционный фон на фоне нахождения инфляции в России, ЕС и Китае ниже своих целевых уровней, а также постепенное ослабление давления со стороны внутреннего спроса на фоне снижения эффекта от фискальных стимулов.

Вместе с тем, согласно прогнозам Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН в сельскохозяйственном сезоне 2019-2020 годов мировые запасы зерновых

сократятся на 1,5% по сравнению с прошлым сезоном в результате ожидаемого превышения мирового потребления над производством. Это будет способствовать росту мировых цен на зерновые, оказывая повышательное давление на продовольственную инфляцию в Казахстане.

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



Источник: прогноз НБРК

**В 2019 году рост реального ВВП Казахстана составит 4,2%. В 2020 году рост экономики оценивается в 3,8%. При этом на всем прогнозном горизонте разрыв выпуска будет находиться в положительной зоне, оказывая проинфляционное давление на инфляционные процессы в экономике.**

Прогнозы по росту экономики в 2019-2020 годах пересмотрены в сторону увеличения. Пересмотр прогнозов связан с положительным фискальным импульсом в 2020 году и переоценкой прогноза валового накопления в сторону более высокого роста в результате ожидаемого продолжения реализации инфраструктурных и инвестиционных проектов.

Основным драйвером роста на краткосрочном горизонте останется потребительский спрос, поддерживаемый ростом реальных денежных доходов населения и положительным фискальным импульсом. В 2020 году планируется сохранение социальной направленности государственной политики на фоне ожидаемого роста оплаты труда бюджетным работникам, а также

увеличения расходов бюджета на социальную поддержку и социальную помощь.

Потребление органов государственного управления также будет вносить положительный вклад в рост ВВП в условиях роста расходов на оплату труда и затрат на приобретение работ и услуг государственным сектором.

Экспорт будет расти умеренными темпами на фоне роста добычи нефти и газового конденсата. В 2020 году прогнозируется объем добычи нефти и газового конденсата в размере 91,5 млн. тонн. Вместе с этим предполагается сохранение слабого внешнего спроса на фоне замедления экономик ЕС и Китая.

На фоне увеличения потребительского и инвестиционного спроса импорт будет расти, оказывая сдерживающее влияние на динамику экономической активности.

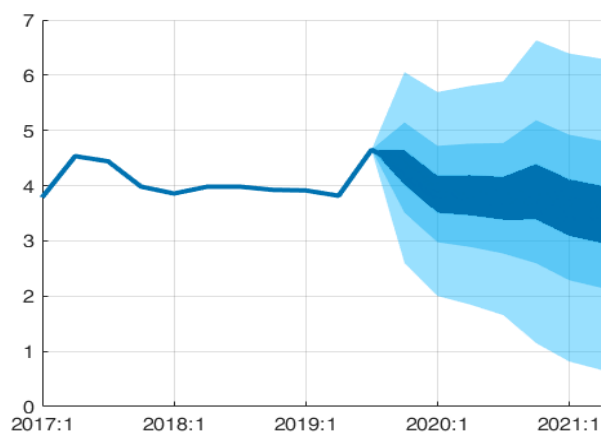
В краткосрочном периоде рост ВВП методом производства будет сопровождаться положительной динамикой во всех основных отраслях экономики. Рост в горнодобывающей промышленности будет связан с увеличением объемов добычи нефти и газового конденсата. Обработывающая промышленность будет демонстрировать рост за счет увеличения производства в черной металлургии и цветных металлах. Положительная динамика в горнодобывающей промышленности и увеличение потребительского спроса будут способствовать росту торговли. Наряду с этим, предполагается сохранение положительной динамики в строительстве и транспорте на фоне реализации масштабных инфраструктурных и инвестиционных проектов.

В первом полугодии 2021 года рост ВВП немного замедлится. Снижение темпов роста потребительского спроса будет связано с нейтральным фискальным импульсом и более сдержанным ростом реальных денежных доходов населения. При этом эффект от реализации масштабных инфраструктурных проектов и



проектов в промышленной отрасли на инвестиционную активность будет ниже, чем в 2020 году. Будет наблюдаться замедление реального экспорта на фоне более сдержанной динамики объемов добычи нефтепродуктов. Импорт также будет демонстрировать более низкие темпы роста в результате замедления внутреннего потребительского и инвестиционного спроса (график 3).

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



Источник: прогноз НБРК

**Республиканский бюджет на прогнозном периоде будет оставаться дефицитным, но дефицит будет сокращаться в 2021 году. В 2019-2020 годах дефицит бюджета составит 2,1% к ВВП, в 2021 году – 1,5% к ВВП<sup>1</sup> (график 4). На фоне сокращения фискального импульса проинфляционное давление будет постепенно уменьшаться.**

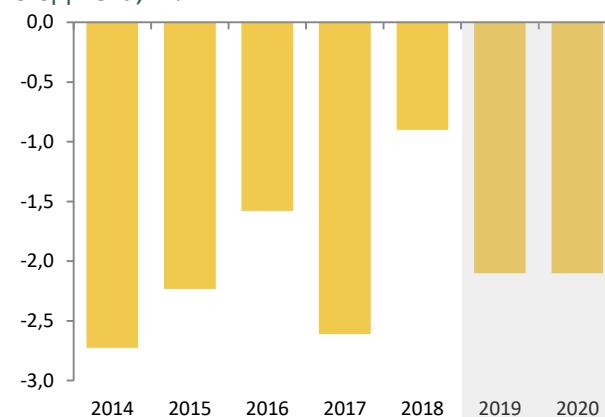
Доходы республиканского бюджета будут по-прежнему поддерживаться налоговыми поступлениями, связанными с устойчивым ростом заработных плат в экономике и стабильным расширением деловой активности в реальном секторе.

Положительное влияние на увеличение налоговых поступлений также окажет рост поступлений от вывозных таможенных пошлин на сырую нефть, чему будет способствовать увеличение общих объемов добычи нефти на основных месторождениях.

Трансферты из Национального фонда в 2020 году в размере 2,7 трлн. тенге также будут оказывать положительное влияние на доходную часть бюджета.

Основной вклад в рост затратной части бюджета в 2020 году будет вносить увеличение расходов на социальную помощь и социальное обеспечение, повышение заработных плат бюджетным работникам и государственным служащим.

График 4. Дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: Министерство финансов РК, прогноз НБРК

<sup>1</sup> В соответствии с Прогнозом социально-экономического развития Республики Казахстан на 2020-2024 годы (одобрен на заседании Правительства, протокол №31 от 27.11.2019г.)

## 1.2 Альтернативные сценарии прогноза

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

В соответствии с пессимистическим сценарием закладывается снижение цены на нефть до 40 долл. США за баррель. В данном сценарии предполагается значительное ухудшение внешних условий на прогнозном горизонте. Так, более существенное замедление глобальной экономики в результате эскалации торговых войн и нарастания геополитических рисков приведет к повышению волатильности на финансовых рынках, оттоку капитала из развивающихся рынков и, как следствие, резкому падению мировых цен на нефть.

В этих условиях замедление внешнего спроса повлечет за собой снижение объемов экспорта и ухудшение торгового баланса Казахстана. В то же время снижение мировой цены на нефть до 40 долл. США за баррель обусловит сокращение производства в горнодобывающей и смежных отраслях в результате снижения рентабельности предприятий. Также произойдет замедление инвестиционной активности в нефтегазовом секторе и возникнет риск приостановления существующих проектов. В результате, рост экономики по сравнению с базовым сценарием замедлится до 3,0-3,5% в 2020 году и ниже 3,0% в первой половине 2021 года.

Прогноз инфляции в данном сценарии предполагает ускорение инфляционных процессов на фоне ослабления обменного курса тенге и роста инфляционных ожиданий. На прогнозном горизонте годовая инфляция выйдет за пределы целевого коридора.

Оптимистический сценарий предполагает рост цен на нефть до 70 долл. США за баррель. В данном сценарии предполагаются более высокие темпы

роста мировой экономики в отличие от базового сценария. Этому будет способствовать урегулирование торговых споров между крупнейшими экономиками мира. На фоне повышения спроса и сохранения предложения на рынке нефти, в том числе в результате сохранения ограничений добычи в рамках договоренностей ОПЕК+, снижения добычи в Иране и Венесуэле, мировые цены на нефть повысятся до 70 долл. США за баррель.

При реализации данного сценария предполагается, что темпы роста экономики Казахстана будут складываться выше в отличие от базового сценария. В 2020-2021 годах темпы роста ВВП ускорятся до 3,7-4,3%. Это будет обусловлено ростом внешнего и внутреннего спроса, улучшением инвестиционной и потребительской активности.

Более быстрое расширение внутреннего спроса, в свою очередь, будет оказывать проинфляционное давление на цены, однако более крепкий обменный курс будет нивелировать влияние данного фактора. На прогнозном горизонте динамика годовой инфляции будет складываться в пределах целевого коридора 4-6%.

## 1.3 Риски в среднесрочной перспективе

**По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск профиль был пересмотрен. Наблюдается ослабление внешних проинфляционных рисков при усилении внутренних рисков инфляции.**

На фоне более быстрого замедления инфляционных процессов в России и сохранения умеренных темпов роста потребительских цен в Китае и странах ЕС снизились внешние проинфляционные риски с точки зрения импорта внешней инфляции. Помимо этого, более мягкая риторика ФРС США и других центральных банков уменьшает риски перераспределения мирового капитала в пользу развитых стран и снижает давление

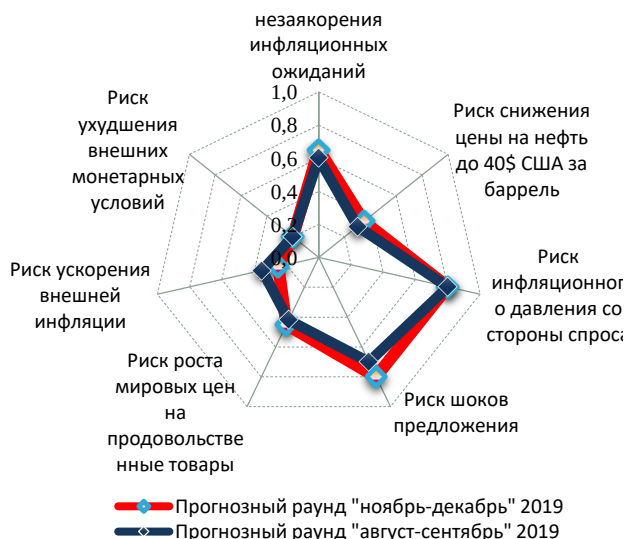
на валюты стран с развивающимися рынками, в том числе Казахстана.

Оценка рисков роста мировых цен на продовольственные товары не изменилась, однако остается на высоком уровне в связи с опережающим ростом мирового потребления над производством и сокращением запасов. Вместе с тем, ввиду ужесточения международных торговых споров и геополитических факторов повысился риск более существенного замедления роста мировой экономики, что может усилить волатильность на мировых товарных и финансовых рынках и повысить риск снижения мировых цен на нефть до 40 долл. США за баррель и ниже.

Со стороны внутренних факторов неопределенности для базового сценария следует отметить повышение рисков возникновения дисбалансов на отдельных товарных рынках в краткосрочной перспективе.

Наряду с этим со стороны внутренних условий значимыми остаются риски незаякорения инфляционных ожиданий и сохранения высоких темпов потребительского и инвестиционного спроса на фоне продолжения реализации социальной поддержки со стороны государства и крупных инвестиционных и инфраструктурных проектов (график 5).

График 5. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

## II. ВНЕШНИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА

### 2.1 Внешняя экономическая ситуация

**Ситуация в мировой экономике** остается нестабильной, отмечается замедление активности во всех основных экономиках. Это в первую очередь отражает внешнюю торговую напряженность, связанную с продолжающимися торговыми спорами между США и Китаем, и нерешенность вопроса по выходу Великобритании из ЕС.

МВФ в 2019 году прогнозирует замедление роста мировой экономики до 3,0%, в 2020 году ожидается ее восстановление до 3,4%. Прогнозируемое замедление экономик развитых стран и Китая будет компенсировано ускорением в развивающихся странах. Восстановлению роста мировой экономики будут способствовать дальнейший рост в сфере услуг, высокое потребительское доверие, сильные показатели рынка труда, а также более мягкие финансовые условия. Рост глобальной экономики может оказаться более слабым в случае резкого ухудшения торговых отношений между США и Китаем, сохранения нерешенности вопроса с Brexit, а также дальнейшего нарастания геополитических рисков. Обеспокоенность также вызывает сохраняющаяся слабость в промышленном секторе и торговле, которая впоследствии может распространиться на сектор услуг и снизить спрос на рабочую силу. Это впоследствии может привести к нарастанию кредитных рисков и активизировать волну дефолтов.

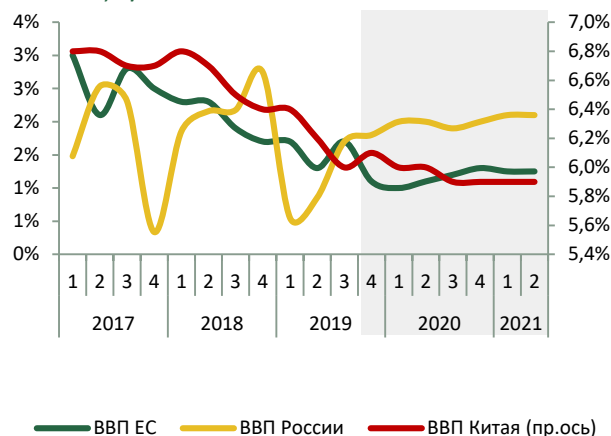
**Экономика ЕС.** Ожидается, что экономический рост в ЕС останется на низком уровне (график 6). Снижение роста обрабатывающей промышленности, особенно немецкого автопрома, замедление роста инвестиций и неопределенность с Brexit будут выступать основными объясняющими факторами слабости экономики ЕС. Сдерживающий эффект на замедление экономики окажут

сектор услуг ввиду высокого потребительского потенциала. Сохранение низких процентных ставок в ЕС, поддерживающее кредитование, а также реализация ряда запланированных правительствами ряда стран ЕС инфраструктурных проектов окажут позитивное влияние на строительство. Сильный рынок труда будет поддерживать рост занятости и низкую безработицу. Позитивное влияние также ожидают со стороны Франции, которая планирует отложить пенсионную реформу и снизить налоги, а также со стороны Германии, планирующей расширить субсидии на продажу электромобилей.

**Экономика Китая.** Ожидается, что сохранится давление на экономическую активность со стороны торговых противостояний с США, негативно сказывающихся на росте экспорта, промышленности и инвестициях (график 6). Сдерживать рост также будут и внутренние проблемы, связанные со снижающимся внутренним спросом и высокой закредитованностью домашних хозяйств. Ожидания более резкого падения экономики Китая снижаются ввиду достижения определенной договоренности с США по снятию двухсторонних запретов на некоторые товары.

**Экономика России.** МЭР РФ ожидает восстановление роста экономики на фоне увеличения расходов федерального бюджета (в том числе в рамках национальных проектов), а также в результате снижения Банком России ключевой ставки в июне и июле текущего года. По прогнозам МЭР РФ, в 2019 году рост ВВП России составит 1,3%, в 2020 году – 1,7% (график 6).

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



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

## 2.2 Внешняя инфляционная динамика

**Внешнее инфляционное давление будет постепенно снижаться в связи с ожидаемым замедлением инфляции в странах-партнерах Казахстана.**

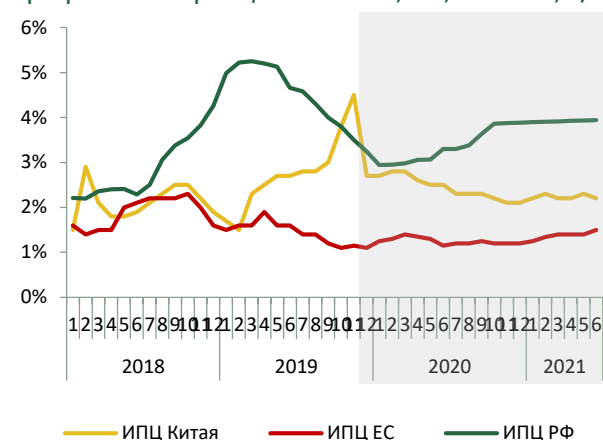
**Инфляция в ЕС.** На прогнозном горизонте инфляция в ЕС в целом останется умеренной. Рост инфляции будет сдерживаться более медленными темпами роста экономики, а также ожиданием более умеренного роста мировых цен на нефть.

**Инфляция в Китае.** Наблюдаемое в настоящее время ускорение инфляции, связанное с ростом цен на мясо вследствие снижения предложения свинины, является краткосрочным. В 2020 году инфляция снова опустится ниже таргетируемого уровня, несмотря на проинфляционное давление слабого юаня к доллару США. Основным сдерживающим фактором инфляции выступит слабый внутренний спрос.

**Инфляция в России.** По итогам 2019 года по прогнозам ЦБ РФ инфляция составит 3,2%-3,7% с дальнейшим понижением ниже 3,0% в 1 квартале 2020 года. Выраженным становится воздействие на инфляцию сдержанного спроса, а также отставание в финансировании бюджетных расходов.

В среднесрочной перспективе уровень инфляции вернется к таргетируемому уровню 4% (график 7).

График 7. Инфляция в Китае, ЕС, России, г/г



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

\* последние фактические данные по инфляции в ЕС за октябрь 2019 года к октябрю 2018 года

## 2.3 Денежно-кредитные условия во внешнем секторе

**Реагируя на складывающуюся в мировой и внутренней экономике ситуацию, многие центральные банки переходят к более адаптивной денежно-кредитной политике. Продолжается политика снижения ставок и введения новых стимулирующих мер.**

На октябрьском заседании **ФРС США** в третий раз за год снизила ставку в результате отмеченного замедления роста потребительских расходов и на фоне более слабой экономической активности. Рынок находился в ожидании еще одного снижения ставки до конца 2019 года. Однако на последнем выступлении глава ФРС США сообщил, что денежно-кредитные условия находятся на приемлемом уровне и снижения ставки пока не ожидается.

С начала года в **Китае** был реализован ряд стимулирующих мер для поддержания экономического роста. Народный Банк Китая продолжил смягчение денежно-кредитной политики. В очередной раз была снижена основная ставка по кредитам для первоклассных заемщиков с 4,2% до 4,15%. Рынок ожидает, что Китай



продолжит придерживаться решительных действий по ставкам. Наряду с монетарным смягчением, ожидается обеспечение налогового стимулирования и рост инвестиций в инфраструктуру.

В свете замедления темпов роста экономики ключевые процентные ставки в ЕС остаются на рекордно низком уровне. Базовая процентная ставка сохранена на уровне 0%, а ставка по депозитам поддерживается отрицательной (-0,5%). По ожиданиям, в ближайшей перспективе ЕЦБ продолжит поддерживать благоприятные условия кредитования.

По итогам октябрьского заседания Банком России было принято решение снизить ключевую ставку на 0,5 п.п. до 6,5%. Учитывая, что в 2019 году динамика инфляционных процессов в России складывается ниже ожиданий ЦБ РФ, в связи с этим сохраняются ожидания дальнейшего смягчения денежно-кредитных условий.

## 2.4 Товарные рынки

По оценкам Информационного агентства при Министерстве энергетики США U.S. Energy Information Administration, мировые запасы нефти в первой половине 2020 года будут снижаться на фоне стабильного роста спроса и более медленного роста предложения. Однако ввиду ожидаемого ускорения добычи нефти со второй половины 2020 года мировые запасы нефти увеличатся, что приблизит рынок нефти к балансу спроса и предложения (график 8).

Цена на нефть марки Brent за одиннадцать месяцев 2019 года в среднем составила 64,1 долл.США за баррель (в январе-ноябре 2018 года – 72,3 долл. США за баррель).

В течение ноября 2019 положительная динамика сохранилась, мировые котировки цен на нефть не опускались ниже 61 долл.США за баррель.

График 8. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

По оценкам EIA, производство нефти будет плавно увеличиваться. США и другие представители стран вне ОПЕК (Канада, страны Латинской Америки и ЕС) будут вносить основной вклад в общемировое производство (график 9). Значительное ускорение добычи нефти ожидается в Бразилии в результате ввода в действие дополнительных производственных мощностей. В странах ОПЕК предложение нефти будет сокращаться (график 9). Ограниченное производство нефти ожидают в Иране (по сравнению с третьим кварталом 2018 года добыча нефти снизилась на 40,8%) – из-за санкций США, в Венесуэле – на фоне экономического кризиса и политических волнений, в Ираке – на фоне экономического застоя. Ожидается, что Саудовская Аравия продолжит придерживаться ранее принятых ограничений по добыче нефти в рамках соглашения ОПЕК+.

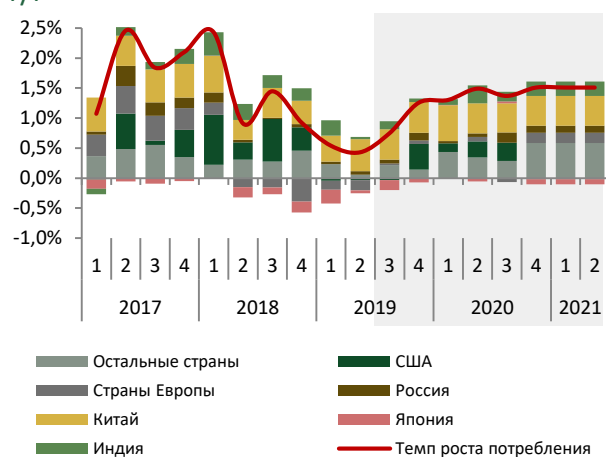
Мировой спрос на нефть на прогнозном горизонте из-за более низких цен на углеводороды будет расти (график 10). Мировой спрос будут формировать США, Китай, ЕС, Индия. Отрицательный вклад в рост мирового потребления ожидают со стороны Японии. По ожиданиям EIA, погодные условия в мире этой зимой будут более мягкими, что может ограничивать рост спроса.

График 9. Мировое производство нефти, г/г



Источник: EIA

График 10. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

Основные риски дальнейшего развития рынка нефти связаны с возможным более резким падением глобальной экономики в случае, если Китай и США не смогут прийти к консенсусу. Кроме того, снижение ставки ФРС США может сказаться на расширении инвестиционной активности в нефтяной отрасли США, что чревато формированием профицита нефти в мире.

По оценкам международных организаций (таблица 1), консенсус прогноз цены на нефть Brent в 2019 году в среднем составляет 64,0 долл. США за баррель (прошлый прогнозный раунд – 67,9 долл. США за баррель), в 2020 году – 61,4 долл. США за баррель, в 2021 году – 63,1 долл. США за баррель.

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

|                        | 2019        | 2020        | 2021        |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Thomson Reuters*       | 64,0        | 61,5        | 62,5        |
| МВФ**                  | 64,8        | 60,8        | -           |
| Всемирный банк**       | 63,0        | 60,9        | -           |
| Bloomberg***           | 64,0        | 61,8        | 63,5        |
| Consensus forecast**** | 64,1        | 62,2        | 63,2        |
| <b>В среднем</b>       | <b>64,0</b> | <b>61,4</b> | <b>63,1</b> |

\* Медиана прогноза по данным на 29.11.2019

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

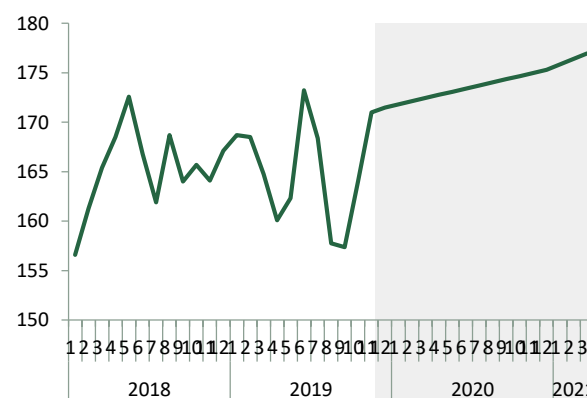
\*\*\* Медиана прогноза по данным на 11.12.2019

\*\*\*\* Опрос от 18 ноября 2019 года

**Ожидания по индексу цен ФАО на зерновые не претерпели существенных изменений. Как и прежде, ожидается сокращение уровня запасов зерновых, что будет поддерживать рост цен на протяжении всего прогнозного периода.**

Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО) ожидает, что в сельскохозяйственном сезоне 2019–2020 годов производство зерновых увеличится на 1,8%, мировое потребление – на 0,8%. Показатель отношения запасов зерновых культур к их потреблению составит 30,4, что ниже значений прошлого сезона на 1,5 пункта. Ожидается, что запасы зерновых будут сокращаться по причине растущего спроса, а также более слабого урожая в основных странах-экспортерах (график 11).

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



Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО)

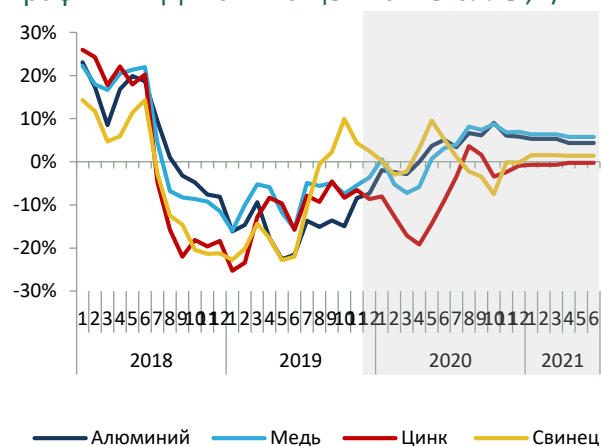
В сравнении с предыдущими прогнозными оценками, Consensus Economics на прогнозном горизонте ожидает более глубокое падение цен почти по всем анализируемым цветным металлам. Пересмотр оценок не затронул прогнозы мировых цен на свинец.

Потенциал роста мировых цен на цветные металлы по-прежнему ограничивается торговыми противостояниями, более слабым развитием обрабатывающей и автомобильной промышленности.

Цены на цветные металлы продолжают падать, как минимум до середины 2020 года (график 12). Давление на цены, прежде всего, окажет высокое предложение металлов, особенно из Китая ввиду планируемого послабления экологических требований. Позитивных сдвигов в автомобильной промышленности не ожидается, что также будет сдерживать рост цен на металлы.

Значительную поддержку металлам ожидают со стороны Китая на фоне смягчения финансовых условий и ожидаемого роста инвестиций в инфраструктуру.

График 12. Динамика цен на металлы, г/г



Источник: Reuters, Consensus Ecs



### III. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

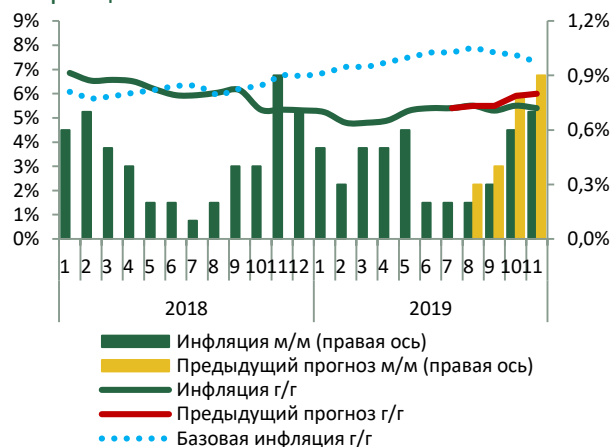
#### 3.1. Инфляция

В августе-ноябре 2019 года динамика инфляционных процессов складывалась ниже прогнозных значений (график 13). Данный факт связан с замедлением непродовольственной компоненты на фоне более слабого, чем прогнозировалось, роста цен на большую часть товаров длительного пользования и снижения цен на бензин. Как и ожидалось, основной вклад в рост потребительских цен продолжает вносить удорожание продовольственных товаров. Сдерживающее влияние оказывал умеренный рост цен и тарифов на регулируемые услуги.

Базовая инфляция, достигнув пика в августе 2019 года, начала постепенно замедляться.

Цены на импортируемые потребительские товары после снижения в августе 2019 года вновь показали рост в сентябре 2019 года из-за положительного вклада цен, как на продовольственные, так и на непродовольственные товары. Ускорился рост цен на сельскохозяйственную продукцию на фоне низкого урожая зерновых 2019 года и фактора сезонности.

График 13. Динамика факта и прогноза инфляции



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

В августе-ноябре 2019 года динамика инфляционных процессов определялась удорожанием продуктов питания и низким ростом цен на платные услуги и товары длительного пользования.

В ноябре 2019 года годовая инфляция сложилась на уровне 5,4% (ноябрь 2018 года — 5,3%), в структуре, которой наибольший рост продемонстрировали цены на продовольственные товары — на 9,7% (на 5%). Цены на непродовольственные товары выросли на 4,8% (на 6,5%), платные услуги выросли на 0,6% (на 4,5%).

**Ускорение продовольственной инфляции** объясняется ростом цен на мясо и мясoproductы на 13,4% в ноябре 2019 года по сравнению с соответствующим периодом 2018 года (на 7,5%), хлебобулочные изделия — на 15,5% (на 3,6%), рыбу и морепродукты — на 12,2% (на 7%) (график 14).

График 14. Факт и прогноз продовольственной инфляции

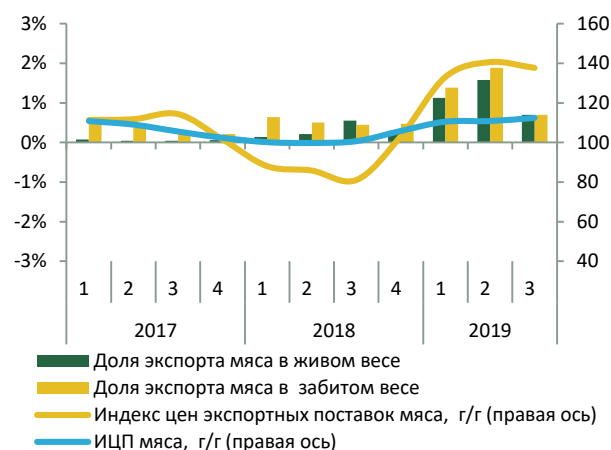


Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

В 2019 году резко ускорился рост цен экспортных поставок мяса, что сопровождалось увеличением объемов экспорта мяса на фоне повышенного внешнего спроса на него. По данным МСХ, в январе-октябре 2019 года по сравнению с соответствующим периодом 2018 года экспорт мяса и мясoproductов в пересчете на мясо вырос в 2,1 раза. Это привело к

соответствующему росту цен экспортных поставок мяса, который за январь-сентябрь 2019 года составил 16,6% (график 15).

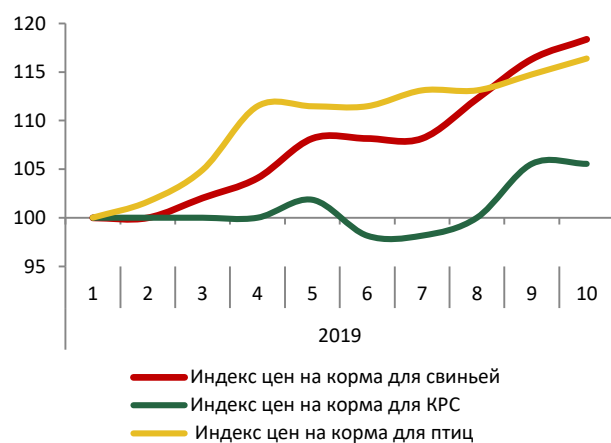
**График 15. Доля экспорта мяса в производстве, цены экспорта и производства мяса**



Источник: КС МНЭ, МСХ РК

Кроме того, ввиду низкого урожая зерновых в 2019 году отмечается рост цен на кормовые культуры (график 16).

**График 16. Индекс цен на корма с/х производителей, янв.2019г.=100**



Источник: КС МНЭ

В результате, цены сельхозпроизводителей мяса и в обработке мяса и мясoproдуктов в ноябре 2019 года в годовом выражении повысились на 5,5% и 10,1%, соответственно (в ноябре 2018 года – рост на 1,7% и 5,3%, соответственно), что также сказалось на удорожании мясной продукции на потребительском рынке.

Однако в последние месяцы наблюдается замедление роста цен на мясо. В ноябре 2019 года месячный рост составил 0,5%, тогда как с мая по октябрь 2019 года мясо в среднемросло на 1,5%.

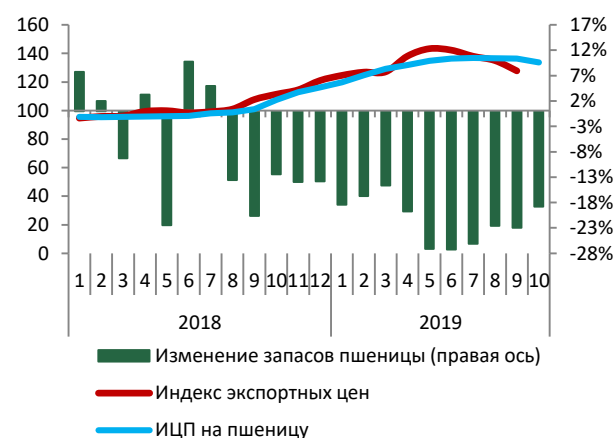
Основной причиной роста цен на хлебобулочные изделия стал низкий уровень предложения зерновых, возникший на фоне снижения запасов. Во втором полугодии 2018 года – начале 2019 года отмечался рост внешнего спроса на пшеницу. В результате, в 2018 году экспорт пшеницы и меслина вырос на 44,8%.

На этом фоне, начиная с августа 2018 года, начали сокращаться запасы пшеницы внутри страны, которые не удалось восполнить ввиду низкого урожая зерновых 2019 года. Так, по данным МСХ, в 2019 году было собрано на 13,6% меньше зерновых и зернобобовых, чем в 2018 году, при этом запасы пшеницы в октябре 2019 года по сравнению с соответствующим периодом 2018 года сократились на 18,8%.

Сокращение предложения зерновых повлекло постепенное повышение цен у сельхозпроизводителей и в производстве муки и хлебобулочных изделий (график 17).

Это, в свою очередь, сказалось на повышении стоимости муки и всей хлебобулочной продукции на потребительском рынке страны.

**График 17. Цены производителей, экспортные цены и запасы пшеницы, г/г**



Источник: КС МНЭ

В январе-ноябре 2019 года стоимость фруктов и овощей незначительно повысилась на 2,2%. Овощи стали дешевле на 1,4% на фоне снижения цен на свеклу (на 7,7%), огурцы (на 33,8%), помидоры (на 24,3%), перец сладкий (на 13,5%). Фрукты подорожали на 6,1%.

Однако, учитывая более глубокое падение цен на плодоовощную продукцию в январе-ноябре 2018 года (снижение на 10,9%), отмечается ускорение годовой динамики цен (рост на 7,5%), что вносит положительный вклад в годовую продовольственную инфляцию.

В ноябре 2019 года было зарегистрировано снижение цен на сахар на 18,1% в годовом выражении (в ноябре 2018 года – рост на 18,6%). Стоимость сахара падает на фоне высокого предложения на внутреннем рынке, вызванного сокращением экспортных поставок. По данным КС МНЭ РК, объемы реализации сахара на внутреннем рынке выросли на 5,7% на фоне сокращения экспорта в 11,5 раза.

**В августе-ноябре 2019 года отмечается замедление годового роста цен на непродовольственные товары** на фоне более умеренного месячного роста цен по сравнению с соответствующим периодом 2018 года (график 18).

В августе-ноябре 2019 года ожидалось ускорение непродовольственной инфляции. Основной предпосылкой выступало расширение потребительского спроса, вызванное ростом реальных денежных доходов населения (в январе-сентябре 2019 года по сравнению с соответствующим периодом 2018 года – рост на 6,4%). Однако влияние данного фактора имело ограниченное влияние на цены на непродовольственные товары, которые в ноябре 2019 года в годовом выражении выросли на 4,8% (в ноябре 2018 года – на 6,5%).

В структуре непродовольственных товаров замедление инфляционных процессов отмечается по большинству позиций. Так, в ноябре 2019 года в

сравнении с ноябрем 2018 года обувь стала дороже на 8,1% (в ноябре 2018 года – на 9,3%), одежда – на 6,1% (на 6,8%).

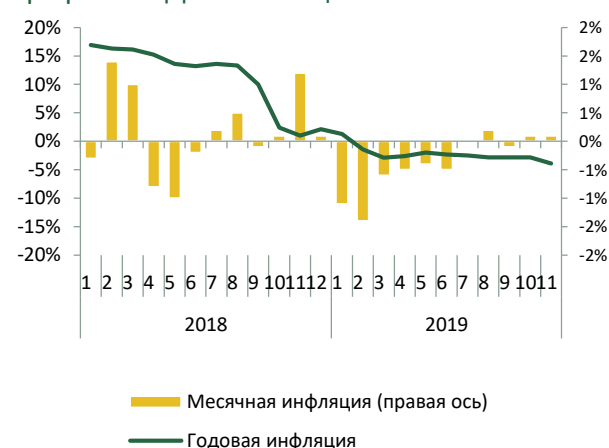
**График 18. Факт и прогноз непродовольственной инфляции**



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

Продолжилось снижение цен на бензин, который по сравнению с ноябрем 2018 года стал дешевле на 4,5% (график 19). В сентябре-ноябре 2019 года отмечалось снижение цен на твердое топливо по сравнению с прошлым годом (в ноябре 2019 года – снижение на 2,9%).

**График 19. Динамика цен на ГСМ**



Источник: КС МНЭ

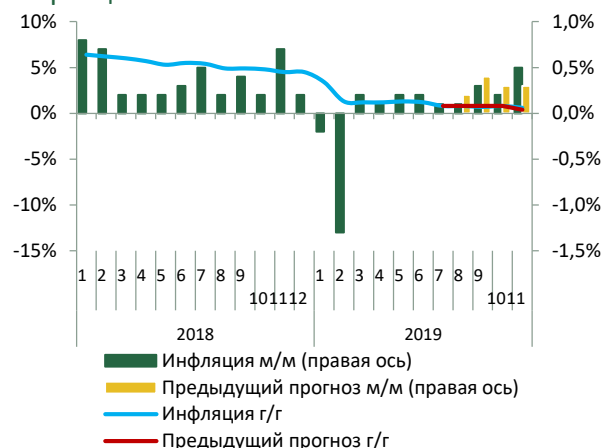
Общим дезинфляционным процессам способствует быстрое замедление инфляции в России до 3,5% по итогам ноября 2019 года при целевом ориентире ЦБРФ – 4%. Учитывая высокую долю импорта российских товаров в потреблении непродовольственных товаров (в натуральном выражении),

замедление инфляционных процессов в России оказывает благоприятное влияние на внутреннее ценообразование.

Вместе с тем, ограничивающее влияние на замедление роста цен на непродовольственные товары оказывает удорожание импортных товаров. Так, по данным КС МНЭ, цены на готовые импортные потребительские товары в январе-сентябре 2019 года выросли на 5,5%, в том числе на непродовольственные товары – на 5,6%.

**Рост цен на платные услуги в августе-ноябре 2019 года оставался стабильным и соответствовал прогнозной динамике (график 20).**

**График 20. Факт и прогноз сервисной инфляции**



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

В ноябре 2019 года годовой рост цен на платные услуги составил 0,6% (в ноябре 2018 года – 4,5%), сохраняясь на исторических минимумах.

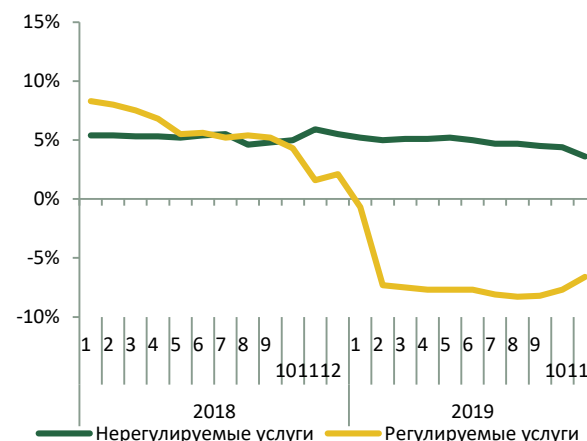
Сдерживающее влияние на динамику цен и тарифов на платные услуги продолжили оказывать регулируемые услуги, которые в ноябре 2019 года стали дешевле на 6,6%. (график 21).

В октябре 2019 года впервые с августа 2018 года регулируемые услуги показали месячный рост на 0,2%, который был обусловлен удорожанием электроэнергии на 0,7% (график 22). Рост цен на электроэнергию был зафиксирован в Западно-Казахстанской (на 10,8%) и

Восточно-Казахстанской (на 4,9%) областях.

В ноябре 2019 года месячный рост цен регулируемых услуг ускорился до 1,1%, чему способствовало удорожание горячей воды (на 4,6%), электроэнергии (на 0,5%) центрального отопления (на 0,4%), холодной воды (на 0,3%) и газа (на 0,2%).

**График 21. Динамика регулируемых и нерегулируемых услуг, г/г**



Источник: КС МНЭ

**График 22. Изменение цен на электроэнергию**



Источник: КС МНЭ

Годовой рост цен на нерегулируемые услуги в ноябре 2019 года составил 3,6% (в ноябре 2018 года – 5,9%).

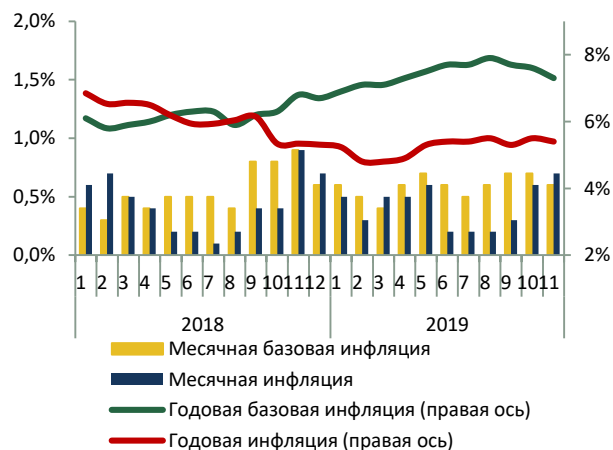
Общей дезинфляции нерегулируемых услуг способствовало отсутствие ярко выраженного сезонного роста цен на услуги высшего и среднего образования, характерного для начала учебного года (в октябре 2019 года – минимальный годовой рост на 1,9% за последние 9 лет).

В ноябре 2019 года было зафиксировано ускорение годовой инфляции услуг больниц до 7,2% (ноябре 2018 года – 4,3%), услуг в области отдыха и развлечений до 5,9% (7,0%), услуг ресторанов и гостиниц до 6,4% (на 5,7%).

После продолжительного периода повышения годовой базовой инфляции, наблюдавшегося с февраля 2018 года по август 2019 года, наблюдалось ее замедление до 7,3% в ноябре 2019 года. Это объясняется завершением тенденции, наблюдавшейся на протяжении последних 12 месяцев, более быстрого роста цен на отдельные виды непродовольственных товаров (особенно на одежду и обувь), а также нерегулируемых услуг.

Между тем, базовая инфляция все еще превышает общую инфляцию, что связано со снижением цен на товары, исключаемые из расчета базовой инфляции, в том числе бензин, твердое топливо, жилищно-коммунальные услуги (график 23).

График 23. Инфляция и базовая инфляция\*



\*Без учета цен на фрукты и овощи, коммунальные услуги (регулируемые), железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь

Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

### 3.2. Инфляционные ожидания

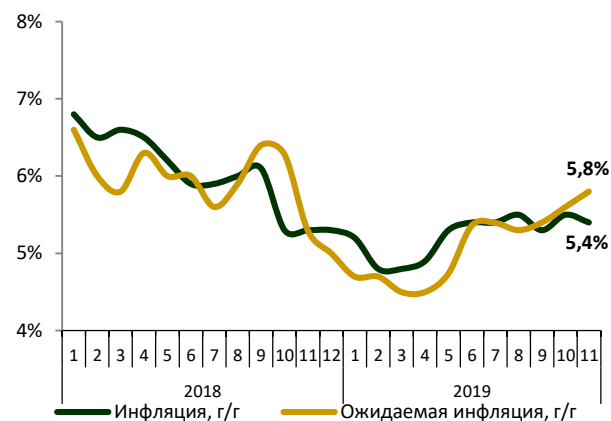
В ноябре 2019 года по сравнению с августом наблюдалось повышение инфляционных ожиданий.

В ноябре 2019 года количественная оценка инфляции на год вперед составила

5,8%, незначительно повысившись с 5,3% в августе 2019 года (график 24).

По данным последнего опроса населения, 54,7% респондентов ожидают сохранения существующего темпа роста цен либо его замедления в течение следующих 12 месяцев, составила (56,4% в октябре) (график 25).

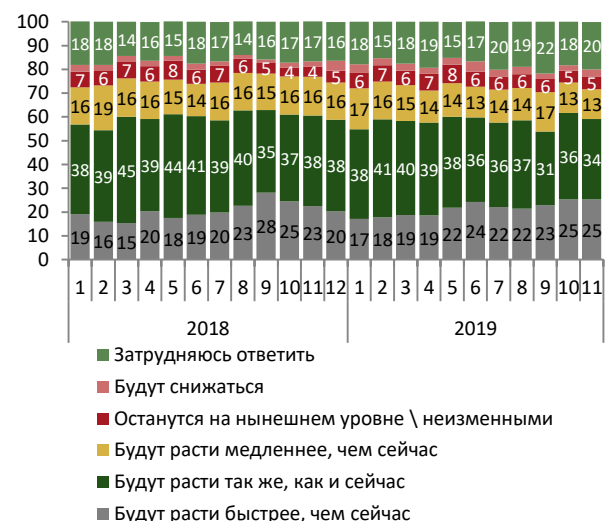
График 24. Ожидаемая инфляция



Источник: КС МНЭ, FusionLab

График 25. Оценка роста цен через год

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



Источник: FusionLab

Кроме того, увеличилась доля респондентов, затруднившихся назвать численное значение, что свидетельствует о росте неопределенности среди населения касательно будущих темпов инфляции (26% в октябре – максимальное значение с момента проведения опросов, 21% – в ноябре).

Значение воспринимаемой инфляции<sup>22</sup>, которая формируется из субъективной корзины товаров каждого потребителя, сохраняется на высоком уровне (в ноябре 2019 года – 17%).

Рост цен на продовольственные товары продолжает оказывать негативное влияние на восприятие инфляции населением. Так, по сравнению с оценками год назад, повысилась доля опрошенных, которые заметили быстрый рост цен на продовольственные товары, в два раза снизилась доля респондентов, выбравших платные услуги.

---

<sup>22</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?».



### Бокс 1. Индекс потребительских настроений<sup>3</sup>

Индекс потребительских настроений (ИПН) отражает изменения в оценках и ожиданиях населения касательно своего финансового положения, текущей ситуации и перспектив развития экономики Казахстана через 1 год и 5 лет.

По результатам опроса населения по оценке инфляционных ожиданий, проводимым компанией «FusionLab», ИПН рассчитывается как среднее значение частных индексов на основе 5 вопросов. Частные индексы вычисляются как разница между долей положительных и отрицательных ответов. В целом, ИПН состоит из индекса текущего состояния и индекса потребительских ожиданий.

ИПН находится в положительной зоне. Начиная со второго квартала 2016 года, значение ИПН превышает 100, что означает преобладание положительных оценок в обществе. В третьем квартале 2019 года значение ИПН достигло 119,9, показав максимальное среднеквартальное значение с начала проведения опросов. Наиболее позитивными являются оценки в отношении развития экономики на горизонте 1 года и 5 лет. Негативные оценки преобладают только в отношении личного материального положения за последний год.

Рост ИПН в 2019 году обусловлен как улучшением текущего состояния, так и улучшением потребительских ожиданий. Позитивную динамику демонстрирует индекс крупных покупок, который перешел в положительную зону во втором квартале 2017 года и в третьем квартале 2019 года также достиг максимального значения – 119,8.

Для всех регионов Казахстана характерны оптимистичные потребительские настроения, наиболее высокие среднеквартальные значения наблюдаются в таких городах как Шымкент, Кызылорда, Атырау.

При этом более позитивные потребительские настроения преобладают среди женщин, наемных работников и самостоятельно занятых, молодого населения в возрасте 18-34 лет.

В целом, потребительские настроения респондентов остаются в положительной зоне на фоне повышения готовности покупать и высоких оценок развития экономической ситуации.

График 1. ИПН и его субагрегаты

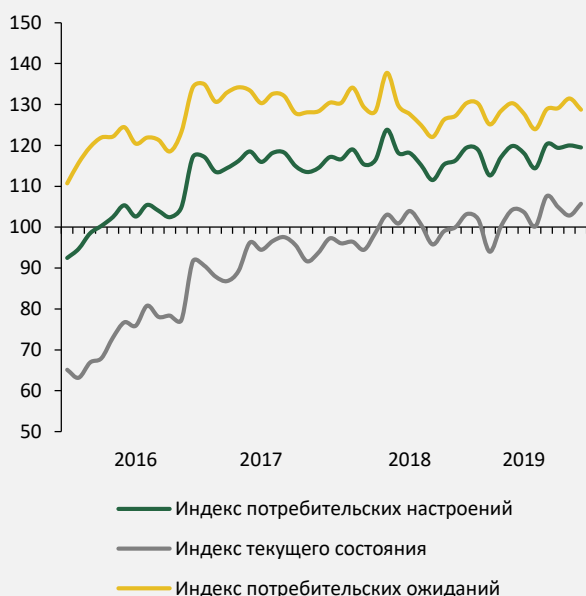
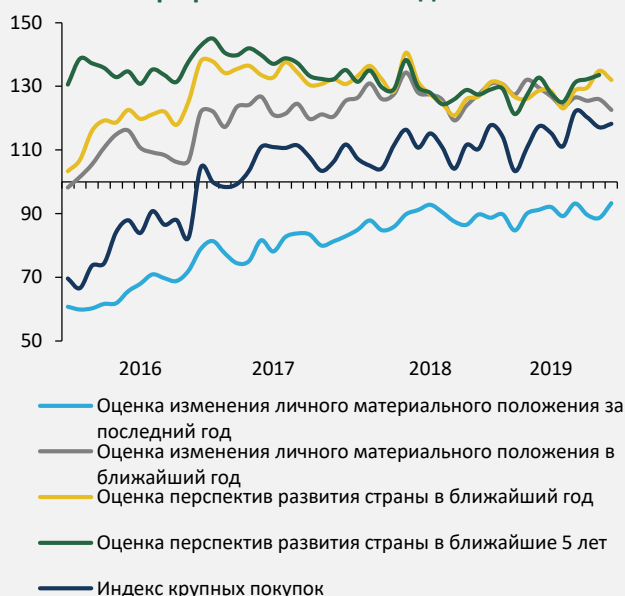


График 2. Частные индексы



Источник: Fusion Lab

<sup>3</sup> Построен на данных результатов опросов населения по оценке инфляционных ожиданий.



## IV. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ

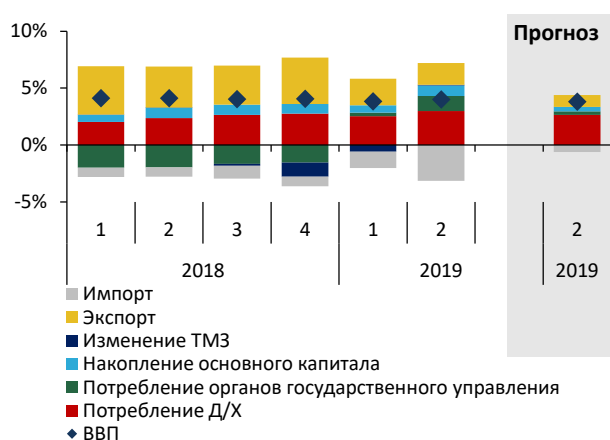
### 4.1. Внутренний спрос

Экономика Казахстана продолжает демонстрировать устойчивый рост, обусловленный потреблением органов государственного управления и домашних хозяйств. Впервые с 2016 года чистый экспорт имел отрицательный вклад в рост экономики. Структура производства существенно не изменилась, сектор услуг на фоне продолжающегося роста внутреннего спроса продолжает вносить основной вклад. Замедление роста в горнодобывающей отрасли отражало ослабление внешнего спроса.

Расширение внутреннего спроса в 2019 году в результате существенного фискального импульса и реализации крупных инвестиционных проектов в экономике усиливает проинфляционное давление в экономике.

Рост ВВП методом конечного использования по итогам первого полугодия 2019 составил 4,0%, что полностью соответствует прогнозным оценкам (график 26).

График 26. Факт и прогноз ВВП методом конечного использования. Декомпозиция ВВП по вкладам компонентов, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

Прогнозные оценки потребительского спроса и экспорта оказались наиболее точными. Более пессимистичная оценка по

темпам роста импорта нивелировала низкие прогнозные значения роста валового накопления и потребления органов государственного управления.

Рост потребления органов государственного управления ускорился до 12,5% (прогноз – 4,0%). Продолжился рост оплаты труда органам государственного управления (14% в первом полугодии 2019 года). По сравнению с первым кварталом 2019 года существенно ускорился рост затрат на приобретение товаров и услуг до 21%, что отчасти связано с низкой базой прошлого года (снижение в январе-июне 2018 года на 23%), когда на фоне реализации мер Правительства по снижению дефицита бюджета данные затраты сокращались.

В условиях значительной потребительской и инвестиционной активности импорт товаров и услуг в первом полугодии 2019 года ускорился выше ожидаемого значения до 10,5%. В структуре импорта произошел рост по инвестиционным (на 24,3%) и непродовольственным товарам (на 11,2%). Рост инвестиционного импорта был обусловлен реализацией крупных проектов в горнодобывающей, теплоэнергетической и обрабатывающей отраслях. В структуре импорта непродовольственных товаров по итогам первого полугодия 2019 года по отдельным товарным группам наблюдался значительный рост в натуральном выражении (одежда – на 40,8%, обувь – на 17,4%, мебель – на 44,0%, медикаменты – на 2,6%), в то время как в стоимостном выражении импорт на данные товары сократился (одежда – на 10%, обувь – на 11%, мебель для дома – на 30%, медикаменты – на 3,6%).

Снижение продовольственного импорта было связано с временным запретом на ввоз некоторых видов фруктов из Кыргызстана и Узбекистана в феврале-мае 2019 года.

На фоне расширения внутреннего спроса и высокой деловой активности в

экономике в структуре валового накопления предполагалось дальнейшее сокращение запасов, которое прослеживалось в течение двух последних кварталов (в конце 2018 года и первом квартале 2019 года). Однако во втором квартале 2019 года произошел рост запасов в реальном выражении во всех основных секторах экономики за исключением сельского хозяйства. В результате, вклад валового накопления на фоне роста инвестиций в основной капитал и запасов оказался существенно выше, чем предполагалось по прогнозу. Валовое накопление в первом полугодии 2019 года выросло на 4,1% против прогнозной оценки 1,9%.

Инвестиции в основной капитал в январе-сентябре 2019 года по сравнению с соответствующим периодом 2018 года выросли на 9,7% (график 27). Большая часть инвестиций была направлена на работы по строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений (рост на 17,4%). Инвестиции в машины, оборудование и транспорт практически не изменились (рост на 0,3%).

В январе-сентябре 2019 года объемы введенных в эксплуатацию новых основных средств по сравнению с соответствующим периодом 2018 года сократились на 23,9%, что было связано с сокращением показателя в промышленности. Однако произошел рост в сельском хозяйстве (на 61%), строительстве (на 52%), информации и связи (в 2 раза) и профессиональной научно-технической деятельности (в 4 раза).

В отраслевой структуре рост инвестиций наблюдался в сельском хозяйстве (на 40,8%), горнодобывающей промышленности (на 25,8%), строительстве (на 18,3%), торговле (на 9%), профессиональной научно-технической деятельности (на 1,5%) и деятельности по административному и вспомогательному обслуживанию (12,7%).

Инвестиции в жилищное строительство по итогам января-июня 2019 года показали высокий рост на 22,4%. Рост инвестиций был отмечен во всех регионах за исключением Карагандинской (снижение на 6%), Костанайской (на 13%) и Павлодарской (на 1,6%) областей. Отмечается значительный рост в г. Шымкент (в 2 раза), Туркестанской области (на 46,2%) и Атырауской области (на 58,6%).

График 27. Показатели инвестиционной активности, г/г накопленным итогом

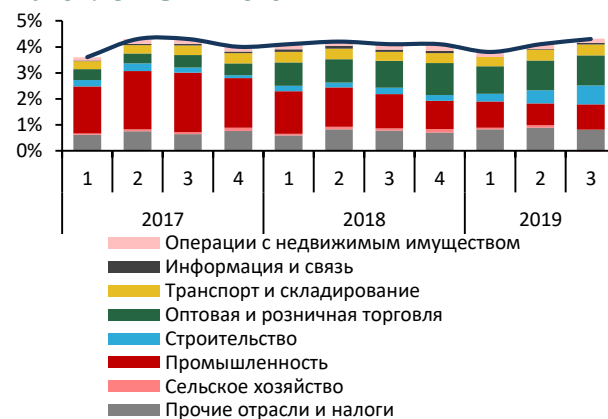


Источник: КС МНЭ, НБРК

#### 4.2. Внутреннее предложение

По предварительным данным МНЭ за январь-октябрь 2019 года объем произведенного ВВП увеличился на 4,4% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 28).

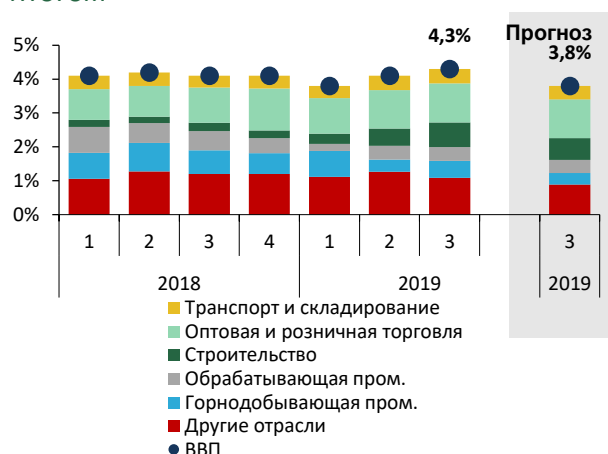
График 28. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Развитие экономики характеризовалось ускорением роста в горнодобывающей и обрабатывающей отраслях благодаря добыче полезных ископаемых и их переработке, а также в оптовой и розничной торговле, строительстве и транспорте (график 29).

График 29. Факт и прогноз ВВП методом производства. Декомпозиция ВВП по вкладам отраслей, г/г накопленным итогом



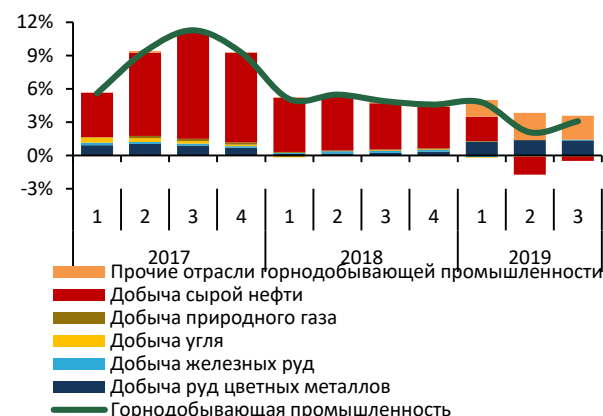
Источник: КС МНЭ, \*Оценочные данные

За январь-октябрь 2019 года рост производства в горнодобывающей промышленности составил 3,7%.

В третьем квартале 2019 года ожидалось снижение объемов добычи нефти ввиду планируемой остановки крупных месторождений на капитальный ремонт (Карачаганак и Тенгиз). Фактически было приостановлено только одно месторождение Карачаганак. В результате, сокращение объемов добычи нефти и газового конденсата оказалось менее глубоким. Так, за январь-октябрь 2019 года рост добычи сырой нефти и газового конденсата составил 0,3% (фактическая добыча составила 74,8 млн. тонн).

Положительный вклад в рост отрасли внесло увеличение объемов добычи металлических руд (рост на 15,8%), а именно железной руды (на 3,8%) и руд цветных металлов (на 18%), технических услуг в области горнодобывающей промышленности (на 20,1%) (график 30).

График 30. Декомпозиция горнодобывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г накопленным итогом

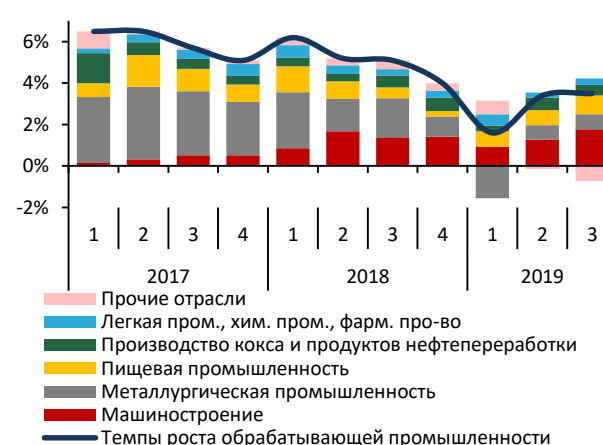


Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

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

Главным позитивным фактором роста отрасли стало увеличение объемов производства в металлургической промышленности (рост на 1,2%), а именно производства основных благородных и цветных металлов (на 7,3%). Положительный вклад в рост отрасли также внесло увеличение производства продуктов питания (на 2,1%), нефтепереработки (на 5,7%), напитков (на 13,9%) и машиностроения (на 18,8%) (график 31).

График 31. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Производство в строительстве за январь-октябрь 2019 года увеличилось на 12,7%. Высокий рост в основном связан со строительством промышленных объектов, жилых зданий и инженерных сооружений (нефтепроводы и газопроводы). В разрезе регионов максимальный рост объемов строительных работ отмечается в Карагандинской, Кызылординской и Атырауской областях.

За январь-октябрь 2019 года объемы торговли выросли на 7,5%. Позитивная динамика торговли обусловлена ростом оптовой на 8,3% и розничной торговли на 5,5%.

Рост оптового товарооборота обусловлен увеличением оптовой реализации непродовольственных товаров (рост на 12,1%).

Рост розничного товарооборота связан с увеличением потребительского спроса вследствие увеличения реальных денежных доходов населения. Так, реализация продовольственных товаров увеличилась на 6,4%, непродовольственных товаров – на 5,1% (график 32).

График 32. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г накопленным итогом



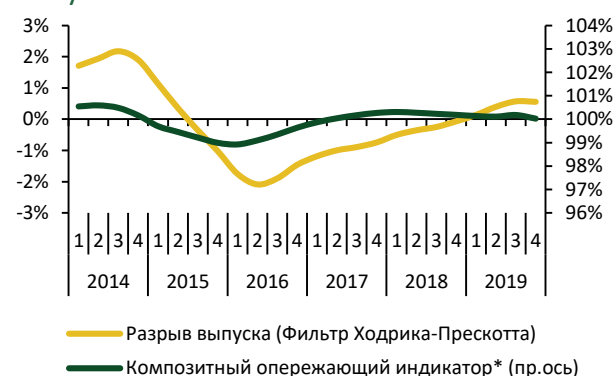
Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

На фоне положительной динамики торговли рост отрасли транспорт и складирование за январь-октябрь 2019 года составил 5,6%. Значительный вклад в рост внесли перевозки грузов железнодорожным (рост на 1,1%) и автомобильным транспортом (на 7,3%).

О стабильной динамике развития реального сектора Казахстана свидетельствуют и результаты композитного опережающего индикатора, представляющего собой агрегированную оценку опросов предприятий, проводимых ежеквартально Национальным Банком.

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

График 33. Динамика КОИ и разрыва выпуска



Источник: КС МНЭ, НБРК, расчеты НБРК

В третьем квартале 2019 года сводный опережающий композитный индикатор, также, как и разрыв выпуска, находится в слабopоложительной зоне. Это свидетельствует о сохранении роста деловой активности реального сектора и наличии слабого проинфляционного давления в экономике (график 33).

## Бокс 2. Развитие растениеводства в Казахстане

**График 1. Структура валового сбора продукции растениеводства**



Источник: КС МНЭ РК

в результате сбора рекордного урожая зерновых (собрано 22,7 млн. тонн пшеницы) валовый выпуск растениеводства увеличился на 44,7% (График 1).

Текущий год, напротив, оказался малоурожайным. По данным МСХ РК, валовый сбор зерновых и зернобобовых культур составил 19,7 млн. тонн, что на 13,6% меньше по сравнению с урожаем 2018 года. Снижение урожая было связано с погодными условиями в северных регионах страны. Низкий сбор урожая на фоне сокращения запасов зерна в текущем году оказал негативное влияние на рост цен на пшеницу. Так, если в октябре 2018 года тонна пшеницы в среднем стоила 41 тыс. тенге, то уже в октябре 2019 года она выросла до 63 тыс. тенге (График 2). В региональном разрезе максимальная стоимость тонны пшеницы была зафиксирована в Костанайской области (66 тыс. тенге), минимальная – в Алматинской области (48 тыс. тенге). Рост цен на пшеницу в Костанайской области наблюдался на фоне низкого урожая зерновых культур, который в январе-октябре 2019 года снизился на 40,5% по сравнению с соответствующим периодом 2018 года (максимальное падение по республике).



Источник: КС МНЭ РК

В течение последних 10 лет доля сельского хозяйства в производстве ВВП не превышает 5%. Вместе с тем, развитие отрасли носит волатильный характер и во многом зависит от погодных условий. Большая часть продукции сельского хозяйства обеспечивается продукцией растениеводства, в котором первое место по посевам среди сельскохозяйственных культур занимают зерновые (включая рис) и бобовые культуры, на долю которых приходится около 70% посевных площадей республики (в том числе на пшеницу – 50%). В отрасли растениеводства объемы производства нестабильны и зачастую подвержены резким колебаниям, связанным с погодными условиями. Так, например, в 2011 году

В региональном разрезе в январе-октябре 2019 года наибольшая часть продукции сельского хозяйства была произведена в Алматинской (доля 15,9%), Северо-Казахстанской (12,9%), Туркестанской (12,4%), Акмолинской (10,6%) областях. Алматинская, Северо-Казахстанская, Акмолинская области стали лидерами по выпуску продукции растениеводства.

**График 3. Доля регионов Казахстана в валовом выпуске продукции сельского хозяйства за январь-декабрь 2018 года**





### 4.3. Рынок труда

В третьем квартале отмечалась благоприятная ситуация на рынке труда на фоне роста наемных работников и сокращения самозанятого населения. Ускорился рост заработных плат, что одновременно с более медленными темпами роста производительности труда создает проинфляционные риски в экономике.

Темпы роста рабочей силы замедлились до 0,5% после непрерывного ускорения с конца 2017 года. В структуре рабочей силы произошел рост как занятого населения (на 0,5%), так и безработного населения (на 0,1%).

После непродолжительного роста тенденция сокращения самозанятых в экономике продолжилась, и в 3 квартале на рынке труда наблюдалось их сокращение на 0,6%. Вместе с тем, число наемных работников увеличилось во всех секторах за исключением отраслей сельское хозяйство и государственное управление и оборона. Сокращение количества государственных служащих наблюдается впервые за 2016-2018 годы.

В третьем квартале 2019 года рост реальной заработной платы ускорился до 12%. Основной вклад вносит ускорение затрат бюджета на оплату труда государственному сектору, которые в третьем квартале 2019 года повысились на 30%. Реальная заработная плата выросла во всех секторах экономики за исключением отрасли услуг по проживанию и питанию и прочих отраслей.

В первом полугодии 2019 года тенденция опережения темпов роста заработной платы над темпами роста производительности труда в экономике сохранилась (график 34). Производительность труда выросла на 2,4%, в том числе в отраслях по производству товаров на 2,8%, в отраслях по предоставлению услуг на 2,3%.

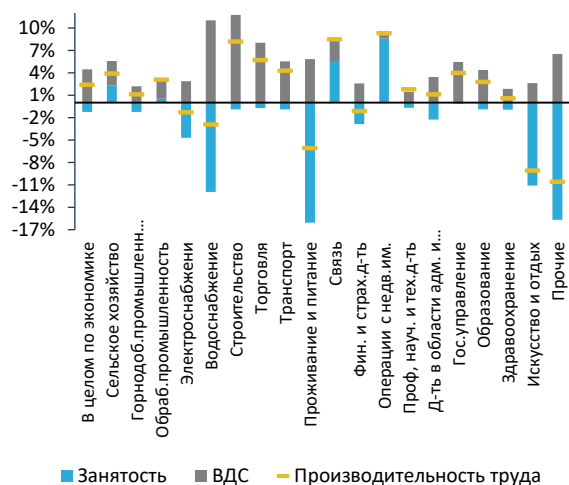
График 34. Реальная заработная плата и производительность труда, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, НБРК

В отраслях водоснабжение, электроснабжение, услуги по проживанию и питанию, искусство, развлечения и отдых и прочие производительность труда снизилась, что произошло ввиду более сильного роста занятости по сравнению с ростом ВДС (график 35). Высокий рост производительности труда в отраслях информация и связь и операции с недвижимым имуществом наблюдается на фоне сокращения занятости. В остальных отраслях наблюдается умеренный рост производительности труда.

График 35. Вклад показателей в рост производительности труда, г/г накопленным итогом

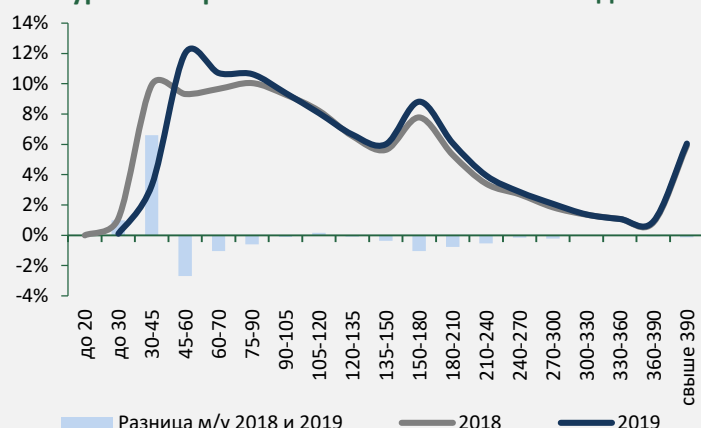


Источник: КС МНЭ, НБРК



### Бокс 3. Влияние роста минимальной заработной платы (МЗП) на уровень среднемесячной заработной платы наемных работников<sup>4</sup>

**График 1. Распределение наемных работников по уровню заработной платы в 2018-2019 годах**



Источник: КС МНЭ

есть наблюдается смещение моды из группы с заработной платой 30-45 тыс. тенге в группу 45-60 тыс. тенге. Восходящая тенденция на конце распределения характерна для всех отраслей экономики за исключением сельского хозяйства, образования, здравоохранения, государственного управления и обороны, искусства, развлечений и отдыха. По данным отраслям среднемесячная заработная плата работников класса руководители и государственные служащие (согласно национальному классификатору) составляет менее 250 тыс. тенге. Однако стоит отметить, что в секторе государственное управление и оборона, кроме руководящих должностей, учитываются и административные государственные служащие корпуса Б. Традиционно наибольший уровень заработной платы в данном классе работников характерен для горнодобывающей отрасли (767 тыс. тенге) и финансовой и страховой деятельности (787 тыс. тенге).

**График 2. Распределение работников по заработной плате по ВЭД за 2018-2019 годы**



Источник: КС МНЭ

развлечении и отдыхе получали наименьший размер среднемесячной заработной платы по экономике. В результате принятых государственных мер в здравоохранении и образовании заработная плата неквалифицированных работников выросла на 35%, в государственном управлении и обороне – на 25%, в целом по экономике – на 20%.

С 1 января 2019 года в Казахстане был повышен минимальный размер заработной платы (МЗП) в 1,5 раза с 28000 тенге до 42500 тенге. Среднемесячная заработная плата (ЗП) с учетом малых предприятий в первом квартале 2019 года выросла на 10,5%. Анализируя структуру распределения работников по заработной плате<sup>5</sup>, можно отметить, что в 2019 году отсутствуют работники с заработной платой до 20 тысяч тенге. Наблюдается сокращение количества работников, зарабатывающих в диапазоне 30-45 тыс. тенге и их переток преимущественно в группу работников с заработной платой 45-60 тыс. тенге. То

В отраслевой структуре повышение МЗП оказало наибольшее влияние на отрасли государственного сектора, в частности, образование (график 2). Среднемесячная заработная плата класса работников «специалисты-профессионалы» выросла в отрасли государственное управление и оборона на 29%, в образовании – на 7% и в здравоохранении – на 4%. Значительный рост среднемесячной заработной платы наблюдается для класса работников «неквалифицированные рабочие» (технический персонал). В 2018 году работники этого класса в государственном секторе и искусстве,

<sup>4</sup> Основано на данных бюллетеня КС МНЭ "Структура и распределение заработной платы работников в Республике Казахстан", 2019 год (полностью отработавшие апрель месяц)

<sup>5</sup> Распределение численности работников, отработавших полностью месяц, по размерам начисленной заработной платы за апрель 2019 года.

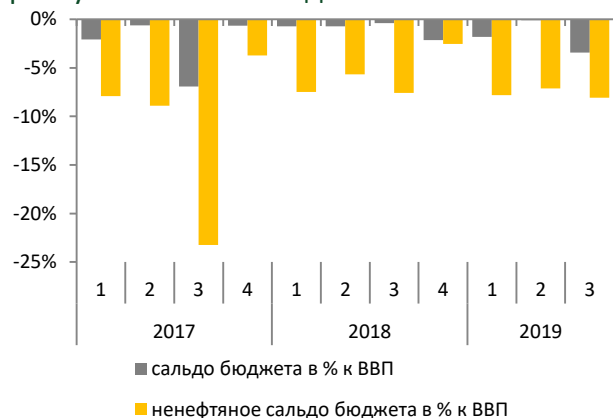
#### 4.4. Фискальная политика

В 2019 году налогово-бюджетная политика имеет социальную направленность. Это сопровождается ростом расходов республиканского бюджета на социальную помощь и социальное обеспечение, заработные платы, пенсии, стипендии, пособия, оказывая тем самым положительное влияние на расширение потребительского спроса и сохранение инфляционного давления в экономике.

За январь-октябрь 2019 года дефицит бюджета составил 1,1 трлн. тенге, увеличившись в 3,0 раза по сравнению с соответствующим периодом 2018 года. Расширение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом расходов на 20,6% по сравнению с увеличением доходов на 13,7% в годовом выражении (график 36).

Ненефтяной дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда) за январь-октябрь 2019 года составил 3,9 трлн. тенге, что на 31,5% больше по сравнению с соответствующим периодом 2018 года. При этом в январе-октябре 2019 года из Национального фонда были направлены в бюджет гарантированный трансферт на сумму 2 417,9 млрд. тенге и целевой трансферт на сумму 370 млрд. тенге (в 2018 году гарантированный трансферт из Национального фонда составил 2 600 млрд. тенге).

График 36. Общее и ненефтяное сальдо республиканского бюджета

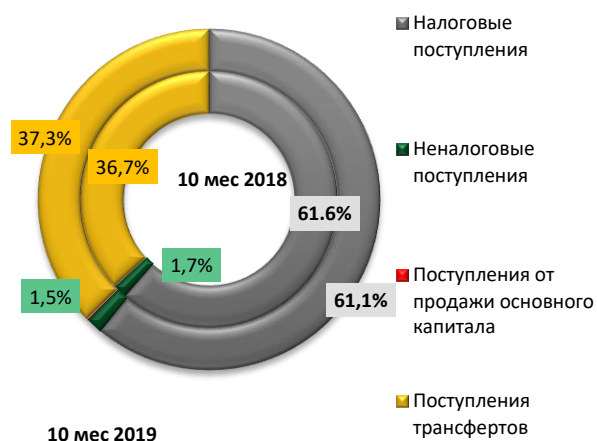


Источник: Министерство финансов РК, расчеты НБРК

Доходы республиканского бюджета за январь-октябрь 2019 года увеличились по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 13,7% и составили 8,4 трлн. тенге (график 37). Данный рост был обеспечен в большей степени увеличением ненефтяных поступлений, а именно налоговых поступлений, которые выросли на 17,1%.

Рост налоговых поступлений был обеспечен увеличением НДС на 27,4% и корпоративного подоходного налогов на 16,0% на фоне роста производства товаров и услуг в основных секторах экономики.

График 37. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: Министерство финансов РК

Расходы республиканского бюджета за январь-октябрь 2019 года увеличились на 20,6% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года и составили 9,1 трлн. тенге. Основной вклад в рост расходов внесли расходы на социальную помощь и социальное обеспечение (рост на 25,8%), образование (на 23,7%), здравоохранение (на 11,8%), оборону (на 33,5%). Стоит отметить увеличение расходов бюджета на прочие статьи затрат в 4,6 раза, в структуре которых среди прочих были предусмотрены затраты на повышение заработных плат отдельных категорий гражданских служащих, работников организаций, содержащихся за счет средств государственного бюджета.

## V. РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

### 5.1. Денежный рынок

Ситуация на денежном рынке продолжала формироваться под воздействием профицита тенговой ликвидности. Данный тренд оказывал понижающее влияние на ставки денежного рынка до уровня нижней границы процентного коридора базовой ставки. Операции НБРК обеспечивали формирование операционного таргета в коридоре базовой ставки, исключая риск искажения импульса денежно-кредитной политики. Ставки в различных сегментах денежного рынка формировались близко к уровню операционного таргета.

В сентябре-ноябре 2019 года было принято два решения по базовой ставке Национального Банка. 9 сентября базовая ставка была повышена с 9,00% до 9,25%. 28 октября базовая ставка была сохранена на уровне 9,25%.

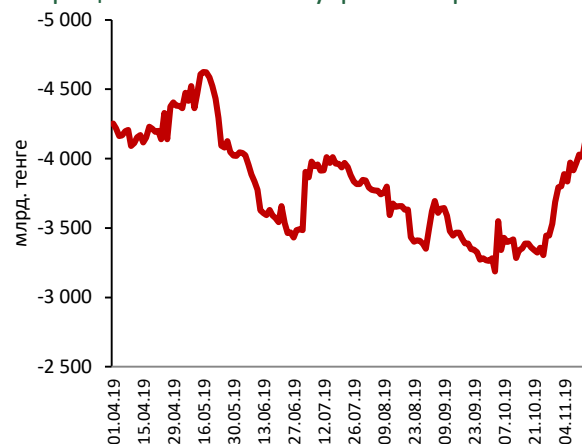
Денежно-кредитные условия сохранились на нейтральном уровне.

Меры Национального Банка по повышению ставок денежного рынка в сентябре-ноябре были продолжены. В результате повышения доходностей с сохранением соответствующего дифференциала процентных ставок вдоль всего краткосрочного сектора кривой доходности целевая ставка денежного рынка TONIA стала формироваться ближе к уровню базовой ставки. Открытая позиция по нотам со сроками 6 и 12 месяцев составила 62% от общего объема нот в обращении на конец ноября 2019 года, снизившись с 78% в сентябре.

Ситуация на денежном рынке продолжала развиваться под влиянием структурного профицита ликвидности, который продолжает изыматься операциями НБРК. Избыточная ликвидность изымается посредством краткосрочных нот, прямого репо, а также депозитных операций, в том числе депозитных аукционов. Рост открытой позиции в ноябре 2019 года был связан с

притоком новой ликвидности в ноты Национального Банка со сроком 28 дней, при этом объем нот со сроком 364 дня в сентябре-ноябре 2019 года изменился незначительно (график 38).

График 38. Открытая позиция по операциям НБРК на внутреннем рынке

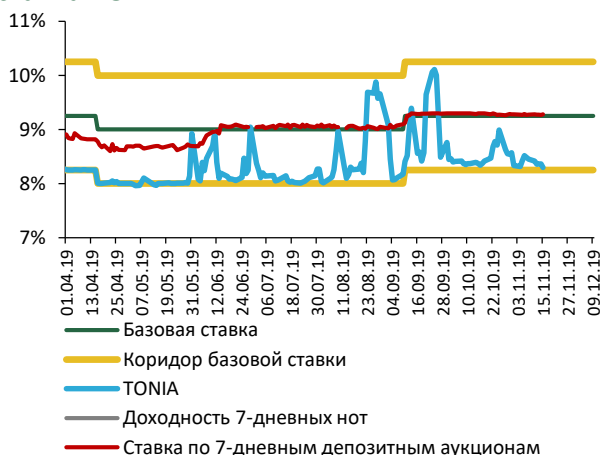


Источник: НБРК

Повышение базовой ставки отразилось на ставках по операциям открытого рынка. Доходности краткосрочных нот в сентябре-ноябре 2019 года формировались между базовой ставкой и верхней границей процентного коридора в диапазоне 9,11-10,19%, что способствовало связыванию ликвидности в целях ограничения инфляционного давления на экономику со стороны финансового рынка.

Ставка TONIA формировалась в основном ближе к нижней границе процентного коридора. Кратковременные повышения ставки были связаны с повышением спроса на тенговое заимствование на фоне спроса на ликвидность в период налоговых выплат (график 39).

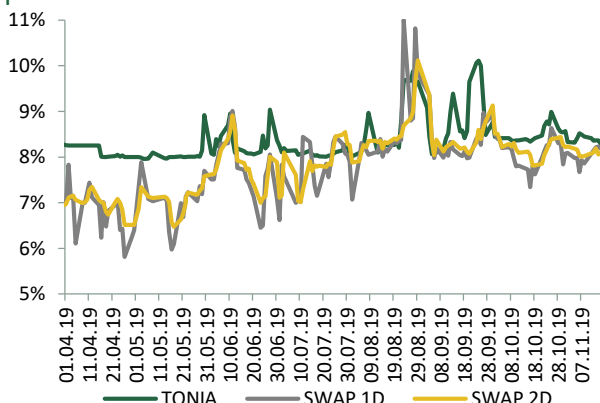
График 39. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

На рынке СВОП наблюдается приближение ставок к уровню ставки TONIA (график 40).

График 40. Динамика ставок денежного рынка



Источник: КФБ

Таким образом, ставки во всех сегментах денежного рынка формируются на сопоставимых уровнях (близких к нижней границе процентного коридора).

## 5.2. Валютный рынок

Ситуация на валютном рынке оставалась относительно стабильной. Динамика тенге была разнонаправленной и определялась как внешними, так и внутренними факторами. Сохранение благоприятной внешней конъюнктуры снизило давление на обменный курс тенге. Наиболее значимым внутренним фактором, поддерживавшим обменный курс тенге,

стала продажа валютной выручки экспортерами в период налоговой недели в ноябре 2019 года.

В сентябре-ноябре курс тенге изменялся в диапазоне от 385,07 до 390,12 тенге за доллар США, укрепившись по отношению к доллару США на 0,3%. Разница между минимальным и максимальным значениями составила 1,3% (график 41).

График 41. Динамика обменного курса и объем биржевых торгов на валютном рынке



Источник: КФБ

В целом объем биржевых торгов валютной парой USD/KZT был распределен равномерно в течение периода, за исключением отдельных всплесков в ноябре на фоне укрепления обменного курса тенге. Нетто-объем интервенций Национального Банка за рассматриваемый период был равен 0.

В сентябре-ноябре 2019 года во внешнем секторе наблюдались благоприятные тенденции. На мировом рынке цена на нефть повысилась на 3,3% с 60,4 до 62,4 долларов США за баррель. Валюты стран – торговых партнеров Казахстана в этом периоде демонстрировали укрепление. Российский рубль по отношению к доллару США укрепился на 4,0%, юань – на 1,6%.

В третьей декаде ноября 2019 года укреплению тенге способствовала ежеквартальная налоговая неделя – период продажи недропользователями валютной выручки.

### 5.3. Депозитный рынок

**Депозиты, размещенные в депозитных организациях, с августа по октябрь 2019 года демонстрировали устойчивый рост.**

В октябре 2019 года депозиты выросли на 6,4% в годовом выражении или на 1,1 трлн. тенге и составили 18,8 трлн. тенге (график 42).

**График 42. Вклад компонентов в рост объема депозитов**



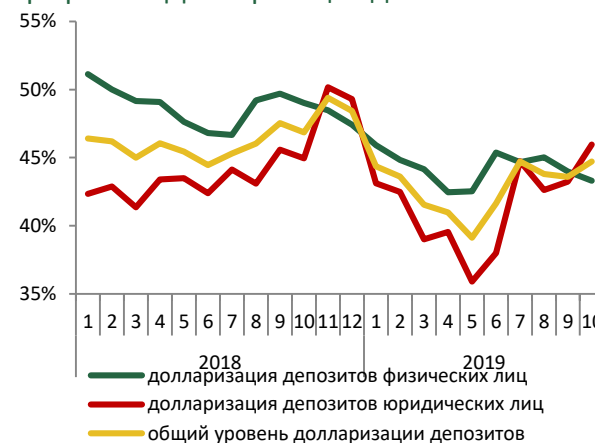
Рост депозитов был обеспечен за счет увеличения вкладов физических лиц в национальной валюте (рост за август-октябрь 2019 года составил 4,8% или 228 млрд. тенге), а также депозитов корпоративного сектора (рост за август-октябрь 2019 года составил 10,2% или 922 млрд. тенге). В целом тенговые вклады с августа по октябрь выросли на 6,3% или 615 млрд. тенге.

Валютные вклады также продолжают демонстрировать рост и с августа по октябрь 2019 года выросли на 6,3% или 499 млрд. тенге. Таким образом, объемы валютных депозитов постепенно приближаются к уровню начала года. Незначительное снижение наблюдалось по вкладам населения в иностранной валюте.

Уровень долларизации депозитов в корпоративном сегменте вырос с 44,7% в июле до 46,0% в октябре, в розничном

сегменте снизился с 44,7% до 43,3% (график 43). В результате общий уровень долларизации депозитов остался на уровне июля 2019 года и составил 44,7%.

**График 43. Долларизация депозитов**



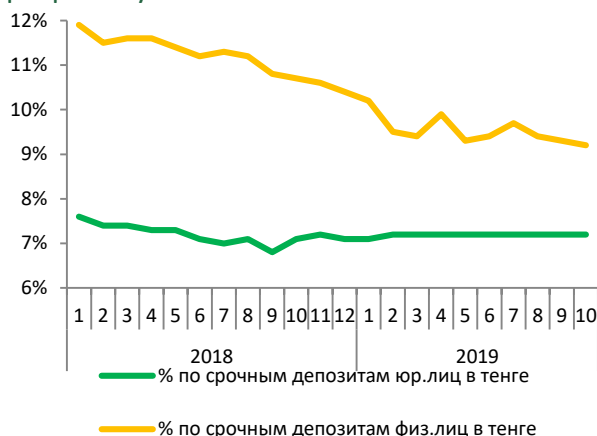
Ставка по депозитам юридических лиц в национальной валюте с февраля 2019 года стабилизировалась на уровне 7,2%.

На ставки по депозитам физических лиц оказывает влияние изменение предельных ставок по депозитам, регулируемых АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов». С сентября 2019 года изменился подход по ежемесячному определению максимальных ставок по вновь привлекаемым вкладам населения, в соответствии с которым ставки по несрочным тенговым вкладам и срочным вкладам сроком 6 месяцев рассчитываются на основании базовой ставки, а по сберегательным и срочным вкладам, размещаемым на срок более одного года, – на основании рыночных ставок.

В результате снижения максимальных ставок по некоторым видам срочных вкладов ставка по срочным депозитам физических лиц снизилась с 9,7% в июле 2019 года до 9,2% в октябре 2019 года (график 44).



График 44. Ставки по срочным депозитам в разрезе субъектов и валют



Источник: НБРК

#### 5.4. Кредитный рынок

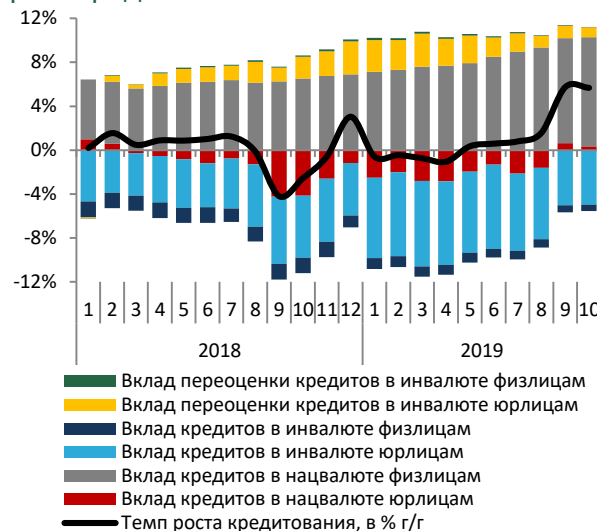
На фоне роста депозитной базы банков кредитный рынок продолжает демонстрировать рост. В сентябре-октябре 2019 года годовой рост кредитного портфеля достиг максимального значения за последние 3 года.

В августе-октябре 2019 года показатели кредитного рынка продолжили рост за счет розничного сектора, переоценки валютных кредитов и кредитов бизнеса в национальной валюте. Положительный рост кредитов юридическим лицам в национальной валюте наблюдался впервые с февраля 2018 года.

Кредитный портфель банков в октябре 2019 года в годовом выражении вырос на 5,7% (график 45) и составил 13,5 трлн. тенге. Без учета переоценки рост составил 4,7%.

Основным фактором роста кредитов экономике остается розничный сегмент. По итогам октября 2019 года кредиты розничного сектора в годовом выражении увеличились на 23,2% или на 1,2 трлн. тенге, достигнув 6,4 трлн. тенге, их доля в общем объеме кредитов достигла исторически максимального уровня — 47,3%.

График 45. Вклад компонентов в годовой рост кредитов



Источник: НБРК

В кредитном портфеле физических лиц основную долю занимают потребительские и ипотечные кредиты, доли которых составляют 63% и 26%, соответственно. В октябре 2019 года годовой рост потребительского кредитования составил 23,8% или 773,6 млрд. тенге, ипотечного кредитования — 34,6% или 434,3 млрд. тенге.

В корпоративном сегменте в сентябре-октябре 2019 года наблюдалось замедление снижения кредитного портфеля юридических лиц в октябре снижение в годовом выражении составило 6,3% (в сентябре 5,5%, в августе — 11,5%) до 7,1 трлн. тенге. Несмотря на то, что физический объем валютных корпоративных кредитов продолжает тенденцию к снижению, их валютная переоценка вносит положительный вклад в рост кредитов на фоне ослабления обменного курса.

Согласно опросу предприятий реального сектора экономики, проводимому НБРК, в третьем квартале 2019 года оценки условий кредитования (уровень ставок, максимальный размер, срок кредитования) остались негативными. Тем не менее, количество предприятий, отмечающих ухудшение условий кредитования, постепенно снижается. В банки за кредитом

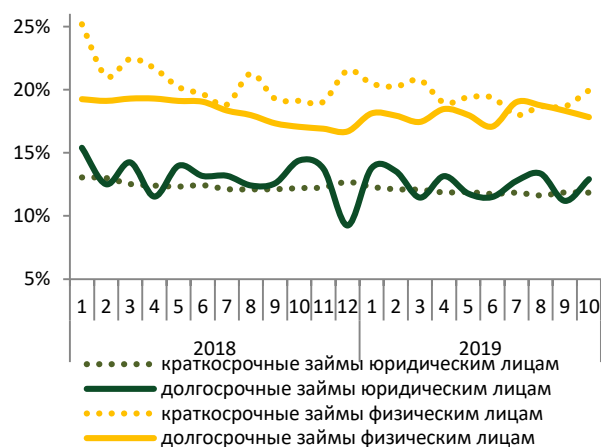


обратилось 20,3% предприятий (во 2 квартале 2019 года – 19,9%), участвующих в мониторинге НБРК, из которых кредит получили 89% предприятий (87,9%).

Ставка по кредитам бизнесу в национальной валюте продолжает снижаться. В 3 квартале наблюдалось незначительное расширение разрыва между фактической и приемлемой для предприятий процентной ставкой по кредитам (до 6,0 п.п. по сравнению с 5,7 п.п. во 2 квартале 2019 года).

Средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам юридических лиц в национальной валюте составила 12,0% в октябре 2019 года (график 46).

График 46. Ставки по кредитам в национальной валюте



Источник: НБРК

## ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

**Базовая инфляция** – это инфляция, исключая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера. Базовая ставка – основной инструмент денежно-кредитной политики Национального Банка, которая позволяет регулировать номинальные межбанковские процентные ставки на денежном рынке. Устанавливая уровень базовой ставки, Национальный Банк определяет целевое значение таргетируемой (целевой) межбанковской краткосрочной ставки денежного рынка для достижения цели по обеспечению стабильности цен в среднесрочном периоде.

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

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

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

принадлежности использованных факторов производства.

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

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

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

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

**Индекс потребительских цен** – изменение общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для потребления. Потребительская корзина Казахстана для расчета инфляции отражает структуру расходов домашних хозяйств и включает в себя товары и услуги, занимающие наибольший удельный вес в потреблении населения, ИПЦ рассчитывается как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего

(базисного) периода. Индекс рассчитывается Комитетом по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ**

б.п. – базисный пункт  
ВВП – Валовый внутренний продукт  
ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития  
ГСМ – горюче-смазочные материалы  
ГЦБ –государственные ценные бумаги  
ЕС – Европейский Союз  
ЕЦБ – Европейский центральный банк  
ИПЦ – индекс потребительских цен  
КС МНЭ – Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан  
КФБ – Казахстанская фондовая биржа  
КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»  
НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан  
НДС - налог на добавленную стоимость  
НПЗ – нефтеперерабатывающий завод  
ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти  
Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации  
РЭОК – реальный эффективный обменный курс  
МВФ – Международный валютный фонд  
МЗП – минимальная заработная плата  
Млрд. - миллиард  
Млн. - миллион  
МНЭ – Министерство национальной экономики  
МСХ РК – Министерство сельского хозяйства Республики Казахстан  
МЭР – Министерство экономического развития Российской Федерации  
Т.г. – текущий год  
Тыс.– тысяча  
ТШО - Тенгизшевройл  
ЦБ РФ – Центральный банк Российской Федерации  
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций  
ФРС – Федеральная резервная система