



ДОКЛАД

о денежно-кредитной политике

ИЮНЬ 2021



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	8
1.1. Предпосылки прогноза	8
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию	12
1.3. Альтернативные сценарии прогноза	15
1.4. Риски в среднесрочной перспективе	16
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	18
2.1. Решения по базовой ставке	19
2.2. Денежное предложение	19
2.3. Денежный рынок	20
2.4. Валютный рынок	21
2.5. Фондовый рынок	22
2.6. Депозитный рынок	23
2.7. Кредитный рынок	24
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	27
3.1. Внешний сектор	27
3.2. Экономическая активность и внутренний спрос	30
3.3. Рынок труда	34
3.4. Инфляция	38
3.5. Фискальная политика	41
БОКСЫ	
Бокс 1. Обзор мирового рынка продовольствия	28
Бокс 2. Анализ спроса на труд на основе больших данных	36
Бокс 3. Влияние повышения тарифов на электроэнергию на потребительскую инфляцию	41



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

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **28.05.2021г.**, анализ макроэкономических показателей – на **01.06.2021г.**

7 июня 2021 года Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить базовую ставку на уровне 9,00% годовых с процентным коридором +/- 1,0 п.п. Решение было принято на основе детального анализа ситуации во внешней и внутренней экономике, соответствия прогнозной динамики инфляции фактическим значениям, а также обновленных прогнозов основных макроэкономических показателей на среднесрочную перспективу.

Несмотря на сохранение действия ограничительных мер по борьбе с пандемией коронавируса, а также локальные вспышки вируса и появление новых штаммов, наблюдается постепенное восстановление мировой экономики. Этому в большей степени способствуют масштабные программы вакцинации, развернутые во многих странах мира. Рост глобальной деловой активности ввиду увеличения производства и новых заказов наряду с постепенным восстановлением в секторе услуг обусловили пересмотр прогнозов международных организаций по росту мировой экономики в сторону повышения. Так, МВФ на 2021 год повысил прогноз по мировой экономике с 5,5% (г/г) до 6,0% (г/г).

Прогнозы по странам-торговым партнерам Казахстана также были улучшены. Как ожидается, экономика ЕС в условиях программ вакцинации и снятия ограничительных мер в 2021 году вырастет на 4,4% (г/г). Рост экономики Китая продолжится, однако давление на экономический рост может создать наблюдаемые в настоящее время проблемы с поставками и ростом цен на сырье. Экономика России по прогнозам в этом году увеличится на 3,8% (г/г). При этом, ожидаемый рост может быть ограничен медленным ростом горнодобывающей промышленности и экспорта на фоне действия соглашения ОПЕК+, а также более медленным, чем ожидается, восстановлением внутреннего потребления.

В настоящее время мировые цены на нефть марки Brent находятся выше 70 долл. США за баррель. Фундаментально цены поддерживаются быстрым ростом спроса на нефть в результате проводимой странами вакцинации, а также более сдержанным предложением нефти из стран ОПЕК+ на фоне принятого решения по постепенному увеличению добычи нефти в ближайшей перспективе. Ожидается, что после второго квартала 2021 года на фоне постепенного наращивания добычи нефти в странах вне ОПЕК и ОПЕК+ цена на нефть с текущих значений будет снижаться. Тем не менее, в течение 2021-2022 годов она будет находиться около 60 долл. США за баррель.

Принимая во внимание текущую эпидемиологическую ситуацию в мире и прогнозы международных организаций, Национальный Банк в рамках базового сценария пересмотрел цену на нефть, повысив ее до 60 долларов США за баррель в среднем в 2021-2022 годах.

На фоне восстановления спроса и роста цен на мировых товарных рынках наблюдается существенное ускорение инфляционных процессов, в том числе в странах торговых-партнерах Казахстана, что обуславливает усиление внешнего инфляционного давления на внутренние цены.

В экономике Казахстана восстановительные процессы продолжаются и приобретают более устойчивый характер. В марте-апреле 2021 года наблюдались положительные темпы роста экономики после сокращения в январе-феврале. По итогам января-апреля 2021 года темпы роста реального ВВП составили 0,7% в годовом выражении. Ускорение темпов роста наблюдается в обрабатывающей промышленности, строительстве, сельском хозяйстве, информации и связи. Начало масштабной вакцинации и смягчение карантинных ограничений как внутри страны, так и за ее пределами способствуют восстановлению отраслей сектора услуг, в частности торговли и транспорта. Вместе с тем, негативный вклад в динамику ВВП

продолжает вносить сырьевой сектор в условиях действия ограничений по добыче нефти в рамках действия соглашения ОПЕК+.

Инвестиционная активность остается несколько подавленной в большей мере из-за сокращения инвестиций в горнодобывающем секторе, занимающем существенную долю в структуре инвестиций. Вместе с тем, в остальных отраслях экономики, в частности в отраслях обрабатывающей промышленности, связи и сельском хозяйстве, наблюдается положительная динамика инвестиций, поддерживаемая государственными программами по диверсификации и цифровизации. В динамике инвестиций в жилищное строительство сохраняются высокие темпы роста, что обусловлено реализацией государственных программ ипотечного кредитования и снятием части пенсионных накоплений из ЕНПФ для улучшения жилищных условий населения. Данные тенденции сопровождаются ростом инвестиционного импорта в первом квартале 2021 года.

Восстановлению потребительского спроса способствует рост благосостояния населения в условиях роста реальных заработных плат на фоне улучшения деловой активности в отраслях экономики, а также роста расходов бюджета на пенсии и стипендии. По итогам первого квартала 2021 года рост реальных доходов населения составил 3,4% в годовом выражении. Расширение потребительского спроса прослеживается также в ускоренной динамике розничного товарооборота, существенном росте потребительского импорта, в особенности непродовольственных товаров, и высоких темпах роста розничного кредитования. Положительный эффект на спрос отказывают масштабная вакцинация населения и смягчение карантинных ограничений.

На фоне расширения совокупного спроса, повышенного внешнего инфляционного давления, а также действия разовых факторов на отдельных товарных рынках наблюдается ускорение внутренних инфляционных процессов. Так, в мае 2021 года годовая инфляция ускорилась до 7,2%, формируясь выше ожиданий Национального Банка. Существенный рост цен на непродовольственные товары и платные услуги был отчасти нивелирован дезинфляцией продовольственной компоненты на фоне высокой базы 2020 года. Вместе с тем, несмотря на замедление годовой продовольственной инфляции до 9,3%, она продолжает вносить основной вклад в общий рост цен. На отдельных товарных рынках сохраняется тенденция роста цен, чему также способствует рост мировых цен на продовольствие. Резкому ускорению непродовольственной и сервисной компоненты инфляции до 6,7% и 5,1%, соответственно, послужили удорожание горюче-смазочных материалов и рост тарифов на электроэнергию. При этом, в структуре непродовольственных товаров отмечается продолжение роста цен на одежду и обувь, что свидетельствует об устойчивом восстановлении потребительского спроса. Более быстрое восстановление спроса также отражается на росте стоимости отдельных видов нерегулируемых услуг. Стоит отметить, что низкие темпы роста цен на регулируемые услуги являются сдерживающим фактором более высокой сервисной инфляции. В свою очередь, инфляционные ожидания населения остаются повышенными и подверженными шокам на отдельных товарных рынках, в частности на товары и услуги повседневного спроса.

Более высокие темпы фактической инфляции вкупе с существенным усилением проинфляционного давления в условиях восстановления внутреннего спроса, продолжающегося роста цен на мировых товарных рынках, транслируемых в рост издержек производства, обусловили пересмотр краткосрочных прогнозов по инфляции в сторону повышения. Так, согласно обновленным прогнозам Национального Банка, в 2021 году годовая инфляция будет замедляться более медленными темпами, чем ожидалось ранее. По итогам 2021 года она будет формироваться около верхней границы целевого коридора 4-6% с высокой вероятностью его превышения.

Среднесрочные прогнозы по инфляции также пересмотрены в сторону незначительного повышения по сравнению с предыдущими оценками ввиду отложенного эффекта фискального стимулирования на процессы ценообразования. В 2022 году годовая инфляция продолжит замедление, формируясь в пределах целевого диапазона. Замедление инфляционных процессов будет протекать на фоне ослабления внешнего инфляционного давления, сопровождаемого ожиданиями по недостижению инфляции в Китае и ЕС своих целевых уровней, и постепенного снижения мировых продовольственных цен.

По ожиданиям Национального Банка, восстановление экономики Казахстана продолжится более быстрыми темпами на фоне более позитивных прогнозов по росту мировой экономики и экономической ситуации в странах-торговых партнерах, а также более высоких сценарных цен на нефть, пересмотр которых был обусловлен преобладанием положительных тенденций на мировом рынке нефти.

Согласно базовому сценарию в 2021 году рост экономики Казахстана ожидается на уровне **3,6-3,9%** в условиях расширения положительного фискального импульса на фоне пересмотра расходов бюджета в текущем году в сторону увеличения. Более быстрое восстановление деловой активности в отраслях экономики, а также рост доходов населения будут способствовать расширению совокупного спроса, который станет драйвером роста экономики. Вместе с тем, сдерживающее влияние на динамику ВВП будет оказывать восстановление импорта. Восстановление экспорта во второй половине текущего года будет обусловлено наращиванием объемов добычи нефти по мере смягчения ограничений ОПЕК+, ростом внешнего спроса на казахстанские экспортные товары.

Прогнозы по росту ВВП на среднесрочную перспективу были также пересмотрены в сторону небольшого увеличения в условиях отложенного эффекта положительного фискального импульса. В 2022 году темпы роста ВВП ускорятся до **4,0%-4,3%**, чему будет способствовать сохранение положительных темпов роста внутреннего спроса на фоне улучшения эпидемиологической обстановки и расширение экспорта по мере дальнейшего смягчения ограничений в рамках сделки ОПЕК+.

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск-профиль несколько ухудшился, что свидетельствует о том, что риски отклонения инфляции от базового сценария находятся на повышенном уровне. Неэффективность и/или неполный охват вакцинирования от COVID-19 в мире может отрицательно сказаться на скорости восстановления мировой экономики и вызвать падение цен на сырье. Среди внутренних выделяются риски со стороны инфляции спроса и предложения, реализация которых может вызвать существенное ускорение инфляции как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективе.



I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

1.1. Предпосылки прогноза

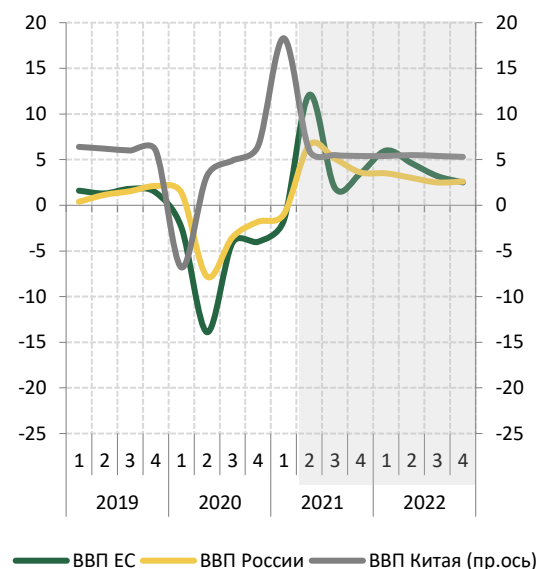
Активная политика стран по вакцинации и финансовой поддержке, с одной стороны, приводит к быстрому восстановлению мировой экономики, но, с другой стороны, повышает вероятность реализации ряда рисков, связанных с ускорением роста цен и возможного более быстрого сворачивания стимулирующих мер в развитых странах.

Прогнозы международных организаций по росту мировой экономики пересмотрены в сторону значительного повышения, чему способствовало улучшение эпидемиологической обстановки в мире, а также более сильный текущий экономический рост в ряде крупных стран на фоне реализации стимулирующих мер. Между тем, восстановление мировой экономики может быть более продолжительным в случае дальнейшего ухудшения эпидемиологической ситуации в Индии или других странах, где вакцинация проходит более медленными темпами или вовсе является недоступной. Наряду с этим, более быстрое восстановление мировой экономики может быть ограничено усилением геополитической напряженности в мире, а также возобновлением торговых войн.

С учетом отмеченных выше позитивных факторов МВФ повысил оценку по росту мировой экономики в 2021 году с 5,5% (г/г) до 6,0% (г/г). Как и прежде ожидается более быстрый рост развивающихся экономик по сравнению с развитыми странами. На 2022 год оценка также улучшена, однако ожидается более медленный рост, чем в 2021 году (прогноз на 2022 год повышен с 4,2% (г/г) до 4,4%(г/г)).

В результате того, что в начале текущего года во многих европейских странах из-за распространения вируса были продлены ограничительные меры, а также ввиду медленного процесса вакцинации, в первом квартале 2021 года наблюдалось сокращение экономик стран ЕС. После второго квартала 2021 года ожидается значительное улучшение ситуации, что будет сопровождаться развертыванием программ вакцинации, а также снятием многих карантинных ограничений.

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



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

Тем не менее, как ожидается, большинство европейских экономик, в отличие от США и Китая, не достигнут докризисных объемов производства, как минимум, до начала 2022 года. В связи со сдержанной динамикой экономической активности в начале года Consensus Ecs. немного снизил прогноз роста экономики ЕС в 2021 году с 4,1% (г/г) (предыдущая оценка от 8 февраля 2021 года) до 4,0% (г/г) (график 1). При этом по 2022 году оценка была улучшена с 4,0% (г/г) до 4,1% (г/г).

Экономика Китая в первом квартале 2021 года на фоне низкой базы прошлого года показала высокие темпы роста. Ожидается, что данный эффект будет исчерпан, и уже со второго квартала 2021 года экономика Китая будет характеризоваться более умеренной динамикой, что сейчас подтверждается резким замедлением роста в розничной торговле, инвестициях и промышленном производстве. В случае сохранения наблюдаемых в настоящее время проблем с поставками и ростом затрат на сырьевые товары, давление на экономическую активность может усилиться. Дополнительным сдерживающим фактором может также послужить сокращение со стороны государства финансовых стимулов, введенных в прошлом году в рамках борьбы с последствиями пандемии коронавируса. Экономический рост будет поддерживаться дальнейшим увеличением экспорта на фоне восстановления мировой экономики, а также высокой инвестиционной активностью в стране. Consensus Ecs. улучшил прогноз по Китаю на 2021 год с 8,4% (г/г) до 8,7% (г/г) (график 1). Прогноз на 2022 год остался без изменений на уровне 5,5% (г/г).

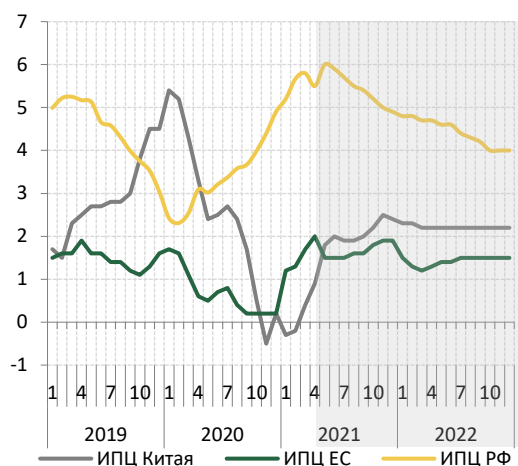
Экономика России, по прогнозам Consensus Ecs., в 2021 году вырастет на 3,1% (г/г) (предыдущая оценка от 18 января 2021 года – рост на 2,8% (г/г)) (график 1). Главными драйверами роста будут выступать более высокие мировые цены на нефть, а также ожидаемое усиление инвестиционной активности. С другой стороны, прогнозируемое восстановление экономической активности может быть ограничено медленным ростом горнодобывающей промышленности и экспорта в результате более медленного наращивания добычи нефти в рамках обновленного соглашения ОПЕК+. Внутреннее потребление ввиду ожидаемого слабого роста располагаемых доходов, в том числе из-за ужесточения монетарных условий, может также оказать сдерживающее влияние. Риски снижения экономической активности также связаны с возобновившейся в последнее время геополитической напряженностью. В 2022 году экономика России вернется к своим потенциальным уровням. Темпы роста экономики, согласно прогнозам Consensus Ecs., составят 2,7% (г/г) (предыдущая оценка от 18 января 2021 года – рост на 2,7% (г/г)).

В ЕС из-за текущих высоких цен на топливо, ожидаемого более быстрого восстановления внутреннего спроса после снятия карантинных ограничений, а также на фоне снижения ставки НДС в ряде европейских стран в конце прошлого года прогноз по инфляции немного повышен. Как ожидается, инфляция достигнет своего пика в 2021 году с дальнейшим замедлением в 2022 году (график 2).

В Китае прогноз по инфляции также немного повышен. Ожидается, что из-за эффекта базы наибольшее давление на потребительские цены произойдет в конце 2021 года. Тем не менее, ожидаемое ускорение цен будет сдерживаться более умеренным, чем в прошлом году ростом цен на свинину из-за увеличения предложения на рынке. В 2022 году инфляция будет оставаться сдержанной (график 2). Цены производителей, по ожиданиям, после достижения пикового значения в середине 2021 года по мере исчерпания эффекта низкой базы будут постепенно снижаться.

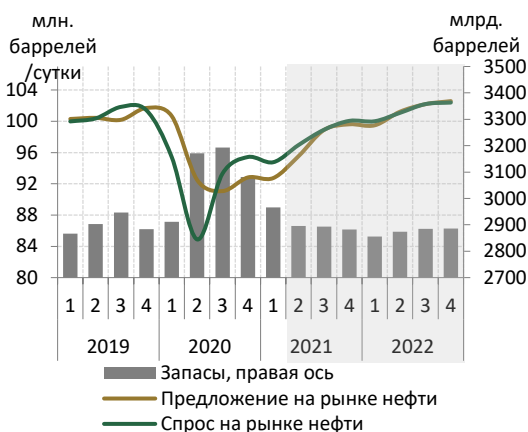
Согласно обновленным прогнозам Consensus Ecs., в России также ожидается ускорение потребительской инфляции. Прогнозируемый рост цен будет обусловлен сочетанием

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



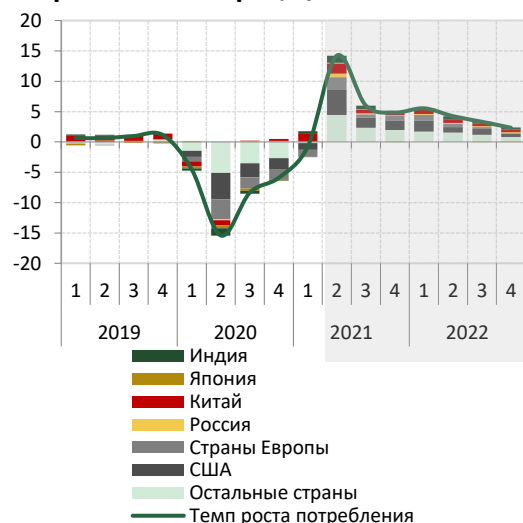
Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Rosstat, ЦБ РФ, Consensus Ecs., European Commission

График 3. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

внешних факторов, связанных с ростом мировых цен на продовольствие и сырье, а также дальнейшим обесценением рубля к доллару США. После достижения пикового значения к середине 2021 года прогнозируется постепенное замедление темпов роста цен. Тем не менее, в 2021-2022 годах инфляция будет находиться выше таргетируемого уровня (график 2).

Улучшение эпидемиологической обстановки в мире в купе с повышенным монетарным стимулированием обусловили усиление глобального инфляционного давления. Это, в свою очередь, повышает риски более быстрой чем предполагалось отмены цикла снижения ставок в крупных центральных банках.

Активная политика стран по вакцинации привели к значительному улучшению текущей ситуации на мировом рынке нефти и ожиданий относительно будущего развития.

По оценкам EIA, спрос на нефть будет опережать предложение нефти, как минимум, до начала 2022 года, что будет обуславливать сохранение дефицита нефти. После первого квартала 2022 года ожидается увеличение предложения нефти, которое будет соответствовать спросу, что приведет к более сбалансированному рынку нефти (график 3).

По прогнозам международных организаций, глобальный спрос на нефть в этом году вырастет в среднем на 5-6 млн. баррелей в сутки и составит 96-98 млн. баррелей в сутки (график 4). Как ожидается, снятие во многих странах ограничительных мер из-за COVID-19, возобновление авиаперелетов, а также начало летнего сезона приведут к значительному росту спроса на нефть в ближайшей перспективе. Основной вклад в рост потребления ожидается преимущественно со стороны США и ЕС, где уровень вакцинации приближается к 50%. Несмотря на достаточно быстрый рост спроса нефть в течение прогнозного периода, возвращение к докризисным уровням может произойти только к концу 2021 года.

Мировая добыча нефти начнет увеличиваться более быстрыми темпами ближе к середине текущего года (график 5). Увеличение нефтедобычи, прежде всего, ожидается в странах ОПЕК+ в связи с принятым решением по постепенному ослаблению ограничений. Ускорение темпов роста добычи нефти также ожидается в США, Канаде и Бразилии.

Наряду с отмечаемыми позитивными факторами имеется ряд рисков, реализация которых может негативно сказаться на текущем состоянии и перспективах развития глобального рынка нефти. Прежде всего, особое опасение вызывает быстрый рост заболеваемости коронавирусом в Индии и Азии в целом. Вместе с тем, успехи с вакцинацией в мире в совокупности с сезонным скачком спроса на нефть нивелируют данный негативный эффект.

Также в настоящее время администрация США рассматривает возможность снятия ряда санкций, введенных в отношении Ирана, что в конечном счете может увеличить предложение нефти и оказать понижающее давление на цены.

Еще одну группу рисков связывают с возможным укреплением курса доллара США к остальным мировым валютам на фоне более быстрого перехода к циклу повышения ставки, что может привести к снижению спроса на рискованные активы, в т.ч. на нефть.

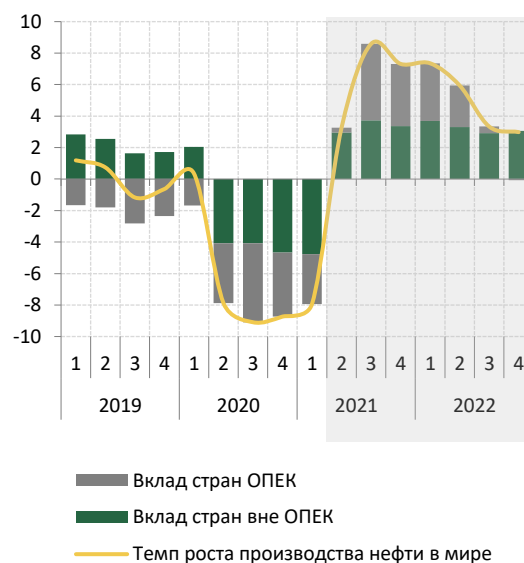
Принимая во внимание текущую эпидемиологическую ситуацию в мире и прогнозы международных организаций, при разработке макроэкономических прогнозов на период со второго квартала 2021 года до четвертого квартала 2022 года **Национальный Банк рассматривает 3 сценарных варианта развития экономики: базовый, пессимистичный и оптимистичный.**

При **базовом сценарии** предполагается, что в среднесрочном периоде цена на нефть марки Brent составит 60 долл. США за баррель.

При **оптимистичном сценарии** предполагается, что в среднесрочном периоде цена на нефть марки Brent составит порядка 65 долл. США за баррель, что обуславливается стабильным ростом спроса на нефть и сохранением дефицита нефти.

При **пессимистичном сценарии** предполагается, что в среднесрочном периоде цена на нефть марки Brent составит 50 долл. США за баррель, что будет связано с резким ухудшением эпидемиологической ситуации в мире, более длительной вакцинацией, усилением волатильности на финансовых рынках, а также дисбалансами на рынке нефти.

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



Источник: EIA

1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

По итогам прогнозного раунда «Май-июнь 2021 года» ожидания по краткосрочному росту экономики Казахстана были пересмотрены в сторону небольшого повышения. В 2021 году ожидается рост ВВП на 3,6-3,9%. Главными факторами повышения ожиданий по темпам экономического развития стали более высокая сценарная цена на нефть (60 долл. США за баррель) и расширение положительного фискального импульса на фоне пересмотра расходов бюджета в текущем году в сторону увеличения.

Наиболее существенный вклад в рост ВВП в 2021 году ожидается со стороны потребительского спроса. Пик роста потребления домашних хозяйств придется на первую половину 2021 года с постепенным замедлением к концу 2021 года. Рост потребительского спроса будет поддерживаться увеличением реальных доходов населения ввиду высокого роста реальной заработной платы в отраслях государственного сектора, восстановительной динамики оплаты труда в реальном секторе на фоне оживления деловой активности в отраслях экономики и роста доходов от социальных выплат. Также поддержку росту доходов населения в 2021 году окажет положительный фискальный импульс ввиду расширения расходной части республиканского бюджета. Дополнительный вклад в рост спроса домашних хозяйств внесут ускоренные темпы роста потребительских кредитов.

Валовое накопление будет демонстрировать положительную динамику в 2021 году. В настоящее время реализуется ряд инвестиционных проектов в обрабатывающей промышленности и сохраняется государственное финансирование программ «Экономика простых вещей», «Дорожная карта занятости», ГПИИР и др. Наряду с этим, сохраняется активная строительная деятельность в г. Туркестан и реализация крупных проектов расширения на КПО и ТШО. Реализация перечисленных проектов будет поддерживать умеренный рост инвестиций в основной капитал в экономике. Дополнительный вклад в рост валового накопления будет вносить расширение инвестиционной активности в жилищном строительстве, поддерживаемое государственными ипотечными программами и снятием части пенсионных накоплений из ЕНПФ для улучшения жилищных условий населения.

Темпы роста государственного потребления будут умеренными ввиду более слабой по сравнению с 2020 годом динамикой роста оплаты труда в органах государственного управления и текущих затрат государства.

Экспорт будет сохранять негативную динамику в первой половине года с выходом в зону роста с третьего квартала 2021 года. Восстановление экспорта будет связано с постепенным смягчением ограничений ОПЕК+ по суточной добыче нефти до конца текущего года, ростом внешнего спроса на казахстанские металлы со стороны Китая, восстановлением спроса на энергоресурсы со стороны ЕС, а также с более высокой сценарной ценой на нефть.

На фоне роста внутреннего спроса импорт будет показывать положительные темпы роста, оказывая сдерживающее влияние на динамику ВВП.

Прогнозы по росту ВВП на среднесрочную перспективу были пересмотрены в сторону небольшого увеличения в условиях отложенного эффекта положительного фискального импульса на динамику экономической активности.

В 2022 году темпы роста ВВП немного ускорятся и составят **4,0%-4,3%**. Положительное влияние на развитие экономики будет оказывать улучшение эпидемиологической обстановки на фоне дальнейших мероприятий по вакцинации от коронавируса. Кроме того, дальнейшее смягчение ограничений сделки ОПЕК+ и последующее завершение соглашения нефтедобывающих стран приведут к увеличению объемов добычи нефти и газового

конденсата по сравнению с 2021 годом. Это скажется на ускорении темпов роста экспорта и инвестиций, оказывая дополнительное повышательное влияние на динамику экономической активности. В 2022 году будет наблюдаться положительная траектория роста потребительского спроса в условиях сохранения роста реальных доходов населения и потребительского кредитования. Вместе с тем, сдерживающее влияние на рост ВВП окажет слабоотрицательный фискальный импульс на фоне сокращения расходов по большей части статей функциональной структуры за исключением затрат на социальный и бюджетный сектор, обслуживание долга, официальные трансферты. Однако принимая во внимание нестабильную текущую ситуацию, бюджетные показатели на 2022 год могут быть пересмотрены, что повышает неопределенность относительно воздействия фискальной политики на динамику экономической активности.

Траектория разрыва выпуска по сравнению с предыдущим прогнозным раундом пересмотрена в сторону незначительного повышения. На краткосрочном периоде отрицательный разрыв выпуска будет активно сокращаться на фоне восстановительной динамики экономической активности. При этом со второй половины 2021 года разрыв выпуска войдет в слабоположительную зону и будет сохраняться вблизи потенциального уровня до конца прогнозного периода.

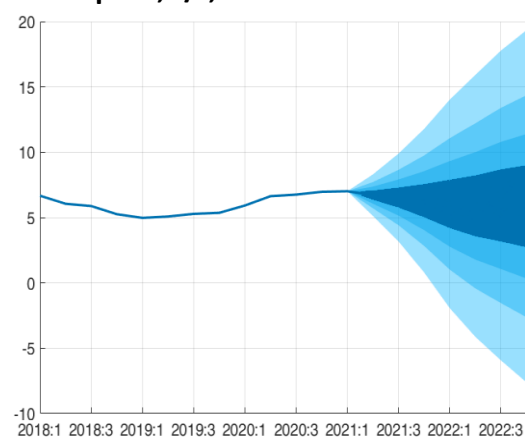
Краткосрочные прогнозы инфляции были пересмотрены в сторону повышения (график 6).

Согласно прогнозам Национального Банка, инфляция в 2021 году продолжит постепенно замедляться. Тем не менее, с учетом произошедшего значительного скачка цен на ГСМ, роста цен на электроэнергию, более сильного фискального стимулирования и повышенных инфляционных ожиданий инфляция к концу 2021 года может сформироваться выше целевого диапазона на 0,4-0,5 п.п.

Ожидается дальнейшее замедление продовольственной инфляции, что во многом будет связано с выходом из расчетов высоких значений 2020 года и возвращением месячных темпов роста цен на продовольствие к умеренным значениям.

При этом сохраняются риски значительного роста внешних и внутренних цен на отдельных товарных рынках.

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



Источник: БНС АСПР

Дезинфляционное влияние замедления роста цен на продукты питания будет нивелировано нарастанием инфляционных процессов на непродовольственных рынках. До конца 2021 года прогнозируется дальнейшее ускорение непродовольственной компоненты на фоне роста цен на ГСМ в краткосрочной перспективе и увеличения цен на товары длительного пользования под воздействием роста импортных цен.

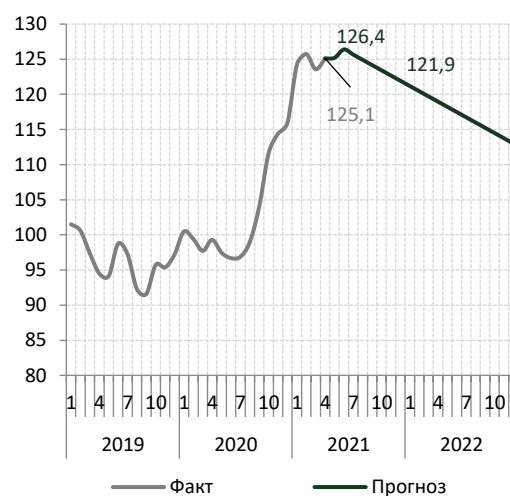
На краткосрочном горизонте предполагается умеренный рост цен на платные услуги, который будет обусловлен сохранением текущего ценообразования на рынке жилищно-коммунальных регулируемых услуг. Вместе с тем, ожидается рост цен на электроэнергию для конечных потребителей на фоне повышения тарифов энергопроизводящих организаций в среднем на 15% с 1 апреля 2021 года.

Дополнительное общее проинфляционное давление на товары и услуги потребительской корзины будет оказывать восстановление покупательской активности на фоне смягчения карантинных мер и кампании по вакцинации, высокие инфляционные ожидания, а также влияние прямого и косвенного эффекта от роста цен на ГСМ в марте-апреле 2021 года через рост себестоимости товаров и услуг.

В 2022 году прогнозы годовой инфляции также пересмотрены в сторону незначительного повышения по сравнению с оценкой кварталом ранее в результате отложенного эффекта фискального стимулирования на процессы ценообразования и усиления внешнего инфляционного фона (график 6). В течение 2022 года инфляция продолжит замедляться, находясь ближе к верхней границе целевого диапазона 4-6% в течение 2022 года.

Замедление инфляционной динамики будет происходить на фоне слабого внешнего инфляционного давления, сопровождаемого ожиданиями по недостижению инфляции в Китае и ЕС своих целевых уровней и формированию инфляции в России близко к целевым уровням. Вместе с тем, дезинфляционный эффект от изменения цен в странах торговых-партнерах будет менее выраженным по сравнению с предыдущими оценками. Предполагается постепенное снижение мировых продовольственных

График 7. Индекс продовольственных цен ФАО, 2014-16=100



Источник: ФАО, прогноз НБРК

цен после их значительного роста в последние месяцы (график 7).

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом прогнозы по индексу зерновых ФАО не претерпели значительных изменений (график 7). Рост производства пшеницы в ЕС на 6% (г/г) и благоприятные виды на урожай в Великобритании, США и Украине будут способствовать нормализации мировых продовольственных цен на зерновые. Однако небольшое проинфляционное влияние на ценовые процессы в Казахстане в 2022 году окажет нахождение разрыва выпуска в слабopоложительной зоне на фоне восстановления внутренней и внешней экономической активности.

1.3. Альтернативные сценарии прогноза

По причине наличия неопределенности, связанной с темпами восстановления мировой экономики и соотношением спроса и предложения на мировых рынках сырьевых товаров в 2021-2022 годах, кроме базового сценария Национальным Банком рассматривались альтернативные сценарии цен на нефть.

При пессимистичном сценарии, предполагается, что среднегодовая цена на нефть марки Brent в 2021-2022 годах будет находится на уровне 50 долларов США за баррель.

Реализация данного сценария будет вызвана ухудшением эпидемиологической ситуации в мире, более медленным восстановлением мировой экономики в 2021-2022 годах на фоне недостаточных темпов вакцинации от COVID-19 и сохранением дисбалансов на рынке нефти.

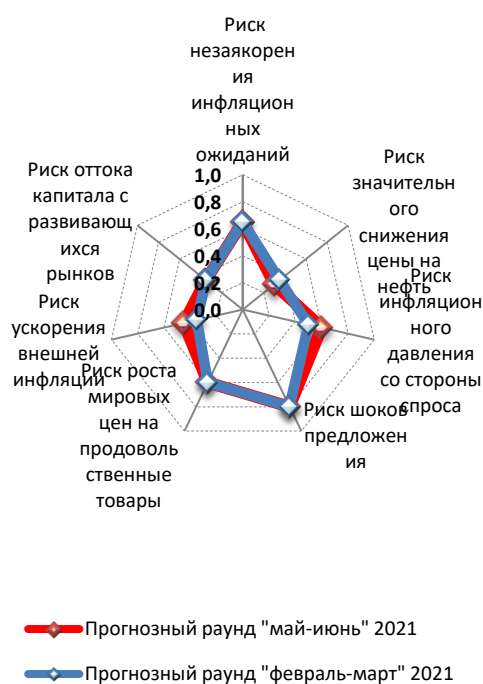
При реализации пессимистичного сценария менее позитивная динамика внешнего спроса со стороны стран-основных партнеров Казахстана (ЕС, Китай, Россия) несколько сдержит траекторию восстановления экспорта. Более слабый рост доходов предприятий горнодобывающего сектора по сравнению с базовым сценарием обусловит сокращение производства и инвестиций, что негативно отразится на отраслях строительства, транспорта, торговли и прочих услуг, а далее и всей экономики. Более слабая динамика реальных денежных доходов населения (вследствие меньшего роста деловой активности и более высокой инфляции) будет несколько ограничивать рост потребительского спроса. В этой связи восстановление экономики Казахстана в 2021-2022 году по сравнению с базовым сценарием будет более сдержанным. **В 2021 году рост экономики на фоне низкой базы 2020 года составит 3,3%-3,5%, в 2022 году – 3,7%-4,0%.**

В течение 2021-2022 годов инфляция будет складываться выше целевого коридора. Более высокая траектория инфляции по сравнению с базовым сценарием будет обусловлена более слабым реальным курсом тенге и соответствующим ростом инфляционных ожиданий.

В случае реализации **оптимистичного сценария** предполагается, что траектория цен на нефть будет находится на уровне **65 долларов США за баррель в среднем в 2021-2022 годах.** Данная ценовая динамика будет поддержана более быстрым восстановлением мировой экономики на фоне снятия эпидемиологических ограничений и соответствующим превышением спроса над предложением на мировом рынке нефти. Повышение цен на нефть и более сильный внешний спрос со стороны стран торговых партнеров обусловят более высокие темпы роста экономики Казахстана, чем при базовом сценарии, на фоне более высоких значений внутреннего спроса и чистого экспорта. **Рост ВВП составит 3,8%-4,1% в 2021 году и 4,2-4,5% в 2022 году.**

При реализации оптимистичного сценария инфляция будет замедляться более быстрыми темпами по сравнению с базовым сценарием. Этому будет способствовать более крепкая динамика обменного курса тенге и меньшее внешнее инфляционное давление, в основном

График 8. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

на фоне замедления инфляции в России. В 2021-2022 годах инфляция войдет в целевой коридор 4-6% и останется в его пределах до конца прогнозного горизонта.

1.4. Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск-профиль несколько ухудшился, что свидетельствует о том, что риски отклонения инфляции от базового сценария могут реализоваться с высокой вероятностью. Неэффективность и/или неполный охват вакцинирования от COVID-19 в мире может отрицательно сказаться на скорости восстановления мировой экономики и вызвать падение цен на сырье. Среди внутренних выделяются риски со стороны инфляции спроса и предложения. Влияние данных факторов может вызвать существенное ускорение инфляции в Казахстане (график 8).

Активная фаза массовой вакцинации в мире, ожидания по снятию эпидемиологических ограничений и соблюдение странами-участницами договора ОПЕК+ обусловили нахождение цен на нефть выше 60 долларов США за баррель. В связи с этим риск сильного падения цен на нефть ниже 40 долларов пересмотрен в сторону снижения. Однако данный риск может реализоваться в случае неконтролируемого роста заболеваемости COVID-19 в мире (в особенности в Индии и странах Юго-Восточной Азии), а также увеличения предложения нефти из Ирана на фоне снятия санкций США.

Повышен риск импорта внешней инфляции со стороны стран - торговых партнеров Казахстана, особенно в краткосрочном периоде. Выраженный проинфляционный фон в мире в условиях восстановления мировой экономики и мер государственного стимулирования может повлиять на ускорение роста цен и в Казахстане. Так, еще более существенное ускорение инфляции в России как основного поставщика импортных товаров может привести к росту цен в Казахстане. Тем не менее, в среднесрочном периоде в результате ожидаемой нормализации денежно-кредитной политики ЦБРФ, инфляция в России с большой вероятностью вернется к своей цели, что снижает данный риск в среднесрочном периоде. Кроме того, несмотря на повышение инфляционного давления в ЕС и Китае, ожидается

нахождение инфляции в ЕС и Китае ниже целевых значений.

Остается существенным риск импорта высокой внешней продовольственной инфляции в связи с продолжающимся ростом мировых цен на продовольственные товары. Ограничение экспортных поставок и повышенный спрос в условиях стремления многих стран обеспечить продовольственную безопасность вместе с недостаточным объемом урожая может стать причиной возникновения дисбалансов на рынках продовольствия, что может также отразиться на ускорении продовольственной инфляции в Казахстане.

Риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых стран также остается высоким. Во-первых, все более явное смещение мировой заболеваемости COVID-19 преимущественно в развивающиеся страны (Индия, Южная Америка, Юго-Восточная Азия) свидетельствует о менее развитой системе здравоохранения и недостаточных темпах вакцинирования по сравнению с развитыми странами. Во-вторых, не исключается усиление геополитических рисков и введение новых санкций против развивающихся стран. В-третьих, резкое ужесточение монетарных политик развитых стран вследствие усиливающегося инфляционного давления в мире может вызвать повышенную волатильность на финансовых рынках. Данные факторы могут привести к ослаблению валют развивающихся стран, в том числе и Казахстана.

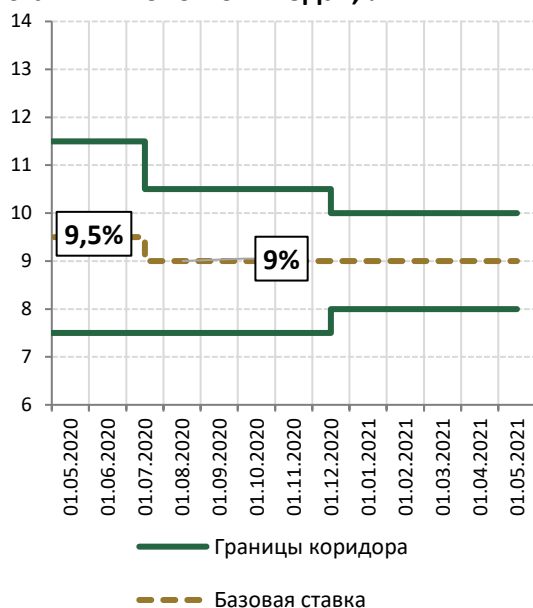
Среди внутренних факторов усилился риск инфляционного давления со стороны спроса вследствие роста реальных доходов населения и возрастающей динамики потребительского кредитования. Пересмотр расходов бюджета в сторону увеличения в 2021 году и возможно в 2022 году могут дополнительно разогнать внутренний спрос. На фоне уже наблюдаемого роста цен на отдельных продовольственных рынках, ГСМ и электроэнергии и возможного усиления ограничительных мер внутри Казахстана и за рубежом, остается высоким риск ускорения инфляции со стороны факторов предложения.

Наконец, уже реализуется и сохраняется в среднесрочной перспективе риск незаякорения инфляционных ожиданий в условиях их сильной зависимости от динамики обменного курса, сохранения высокой продовольственной инфляции и наблюдаемого высокого роста цен на ГСМ.

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



График 9. Коридор базовой ставки в 2020-2021 годах, %



Источник: НБРК

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1. Решения по базовой ставке

С марта по май 2021 года Национальный Банк принял два решения по базовой ставке. На обоих решениях базовая ставка была сохранена на уровне 9% (график 9).

Решение о сохранении базовой ставки, принятое 9 марта 2021 года, было обусловлено наличием преобладающего проинфляционного давления в экономике, связанного с дисбалансами на продовольственных рынках, высокой неопределенностью во внешнем секторе, а также сохранением рисков ускорения инфляции. Указанные риски связаны с высоким уровнем инфляционных ожиданий и ожидаемым ослаблением дезинфляционного эффекта со стороны потребительского спроса на фоне постепенного восстановления экономической активности.

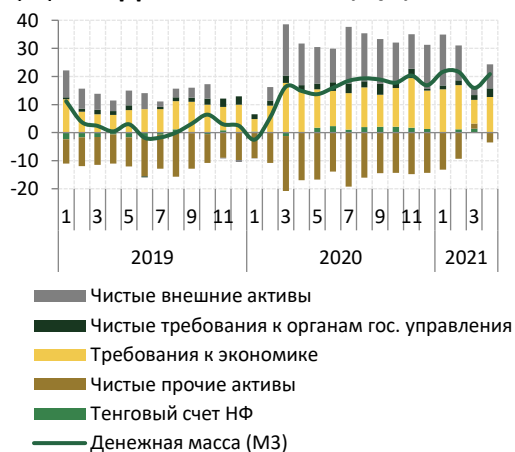
По итогам марта и апреля 2021 года, несмотря на незначительное замедление фактической годовой инфляции до 7%, действие ряда проинфляционных факторов продолжилось. В этой связи, 26 апреля 2021 года Национальный Банк принял очередное решение о сохранении базовой ставки на уровне 9%. Основные риски роста цен на момент принятия решения были связаны с повышением тарифов на электроэнергию, ростом цен на бензин, уточнением параметров государственного бюджета, продолжающимся ростом внешних цен на продовольственные товары, ускорением инфляции в странах – торговых партнерах и возросшей вероятностью ухудшения ситуации с COVID-19 в мире на фоне возникающих проблем с вакцинацией.

2.2. Денежное предложение

Темп роста денежной массы сохраняется на высоком уровне на фоне увеличения золотовалютных резервов и кредитования экономики. Несмотря на замедление темпов роста денежной базы за счет высокой базы прошлого года, денежный мультипликатор остается на стабильном уровне.

Сохраняется высокий рост денежного предложения, несмотря на замедление его темпов роста в марте 2021 года (график 10).

График 10. Денежная масса, г/г, %



Источник: НБРК

Основной положительный вклад в динамику денежной массы продолжают вносить рост золотовалютных резервов на фоне преимущественного роста доли золота и его цены, а также увеличения требований к экономике в результате роста кредитования населения.

Денежная база в годовом выражении замедлила темпы роста в связи с выходом из расчета высокой базы прошлого года (значительный рост произошел в марте 2020 года в результате переоценки внешних активов и капитализации АО «Казахстанский фонд устойчивости») (график 11).

Денежный мультипликатор (соотношение денежной массы к денежной базе) сохраняется на уровне 2,6 - 2,7, снизившись с марта 2020 года в результате большего расширения денежной базы по сравнению с темпами роста денежной массы (график 11).

2.3. Денежный рынок

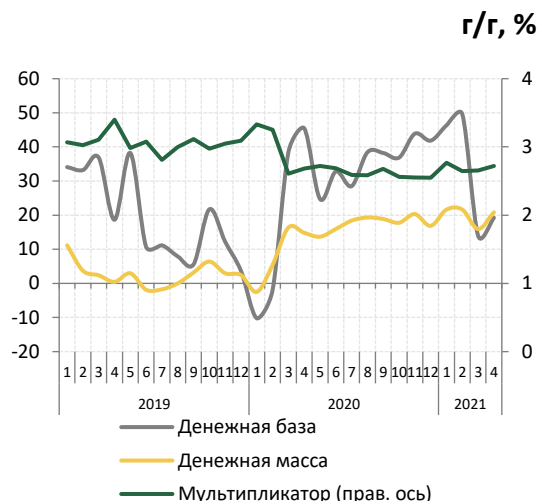
Ситуация на денежном рынке продолжила формироваться под воздействием профицита тенговой ликвидности. Наблюдался рост изъятий ликвидности через депозитные аукционы.

Операции НБРК обеспечивали удержание операционного таргета в коридоре базовой ставки. Ставки денежного рынка формировались внутри коридора с характерным ростом в периоды налоговых выплат.

Денежный рынок продолжил функционировать в условиях профицита ликвидности. Избыточная ликвидность изымается посредством краткосрочных нот, депозитов и депозитных аукционов (график 12).

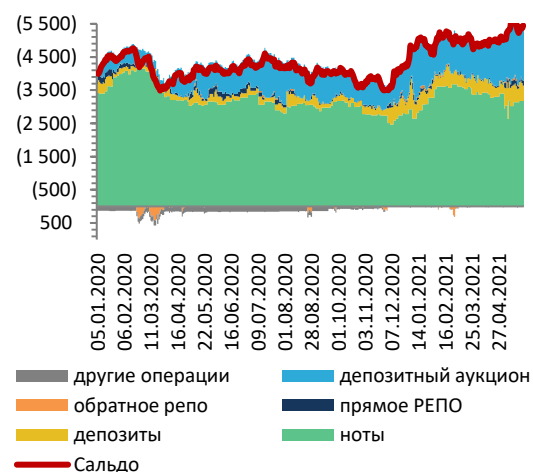
Тренд снижения нот с начала 2021 года продолжился. Объем нот с февраля 2021 года к концу мая снизился на 13,7%. Доля 6-ти и 12-ти месячных нот снизилась с 26% до 22%. При этом на фоне высокого спроса при ограниченном объеме выпуска ставки по размещаемым нотам снизились. Снижение ставок способствовало перетоку ликвидности с нот на депозитные инструменты. В результате значительно повысился объем изъятия ликвидности посредством депозитов. Доля депозитных аукционов в структуре операций НБРК в середине мая т.г. достигла 33%.

График 11. Рост денежных агрегатов,



Источник: НБРК

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



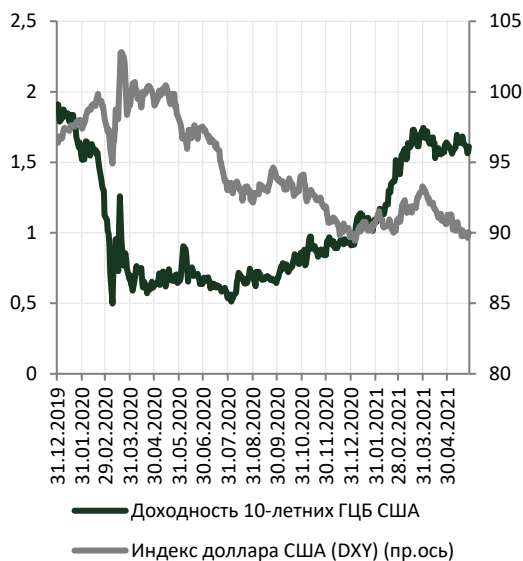
Источник: НБРК, КФБ

График 13. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



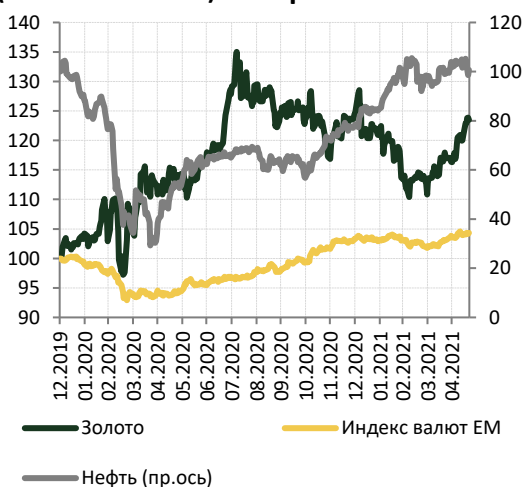
Источник: НБРК, КФБ

График 14. Доходность 10-летних ГЦБ США, индекс доллара США



Источник: Refinitiv

График 15. Динамика индекса валют ЕМ, стоимости золота (31.12.2019г.=100) и нефти



Источник: Refinitiv

Кратковременные повышения ставки были связаны с повышением спроса на тенговое заимствование на фоне спроса на ликвидность в период налоговых выплат (график 13). Ставки по свопам демонстрировали рост в периоды повышенного спроса на тенговую ликвидность.

2.4. Валютный рынок

В марте-мае 2021 года обменный курс тенге к доллару США формировался под воздействием преимущественно внешних неблагоприятных условий. Рост доходностей казначейских облигаций США и укрепление доллара США по отношению к большинству мировых валют, которое наблюдалось в феврале-марте т.г., нивелировали положительное влияние нефтяных котировок на динамику тенге. В апреле-мае т.г. коррекция доходности гособлигаций США и сопутствующее ослабление доллара США способствовали укреплению валют развивающихся стран, в т.ч. Казахстана.

Масштабная вакцинация в мире способствовала улучшению ожиданий инвесторов, что также поддерживалось планами США по фискальной поддержке экономики на 4 трлн. долл. США.

Восстановление деловой активности и рост инфляции привели к увеличению инфляционных ожиданий в США, что повлекло за собой рост доходности 10-летних казначейских облигаций США и усиление доллара США в марте т.г. и оказало ощутимое понижающее давление на стоимость золота и валют развивающихся стран (график 14).

На фоне обсуждаемого повышения налога в США котировки акций снижались, спрос постепенно смещался в долговой сегмент, что привело к снижению доходности американских гособлигаций в апреле т.г. и ослаблению доллара. В результате в апреле-мае т.г. последовало частичное восстановление индекса валют ЕМ (график 15).

В условиях нестабильной эпидемиологической ситуации цены на нефть формировались в диапазоне 61-70 долл. США за баррель (график 15).

Негативный риск-сентимент оказывал давление на обменный курс тенге. Если в марте т.г. отмечалось снижение объемов новых инвестиций в ГЦБ до 17,8 млрд. тенге в сравнении с показателями января и февраля т.г. (174,2 и 177,8 млрд. тенге,

соответственно), то в апреле т.г. наблюдался нетто-отток инвестиций нерезидентов в ГЦБ РК на 248 млн. долл. США.

Конвертация активов Национального фонда в рамках выделения трансфертов в республиканский бюджет наряду с продажами части экспортной валютной выручки компаниями квазигосударственного сектора способствовали предложению иностранной валюты на биржевом рынке.

Под воздействием внешних и внутренних факторов обменный курс тенге за март-апрель 2021 года ослаб на 2,9% с 417,09 до 429,02 тенге за доллар США.

В мае 2021 года на фоне ослабления доллара США и налогового периода в РК тенге укрепился на 0,2% до 427,98 тенге за долл. США (график 16).

В рассматриваемый период интервенции Национальным Банком не проводились.

2.5. Фондовый рынок

В марте-апреле т.г. наблюдалось снижение объема торгов ГЦБ за счет снижения объемов размещения на первичном рынке. Безрисковая кривая доходности демонстрировала нормализацию на фоне роста спроса со стороны рыночных участников.

Индекс доходности корпоративных облигаций снижается на фоне сохранения мягких денежно-кредитных условий.

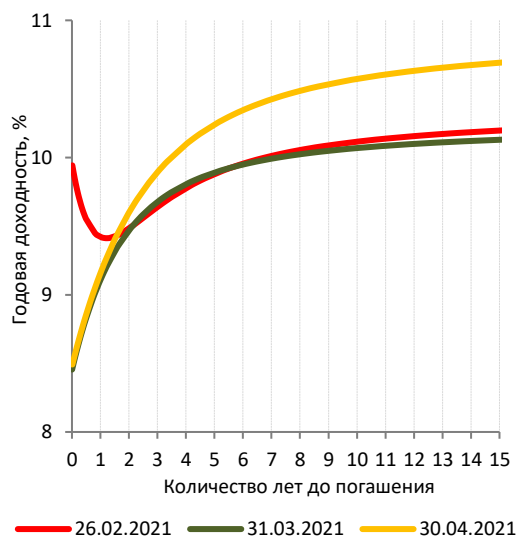
В марте-апреле Министерство финансов РК привлекло на первичном рынке 287,4 млрд. тенге, что практически в 2 раза ниже, чем в январе-феврале т.г. (512,8 млрд. тенге). В основном выпускались долгосрочные государственные ценные бумаги с доходностью от 9,2% до 10,6% годовых. Местные исполнительные органы впервые в текущем году привлекли ГЦБ на первичном рынке сумму 31,1 млрд. тенге.

Безрисковая кривая доходности в марте-апреле т.г. вернулась к нормальной форме, демонстрируя рост доходности вдоль кривой по мере удлинения срока до погашения ценных бумаг. При этом, в сегменте свыше 2 лет кривая доходности находилась выше уровня февраля т.г. Низким ставкам в краткосрочном периоде способствовал высокий спрос на краткосрочные ценные бумаги со стороны рыночных участников на фоне их снижения в обращениях (график 17).

График 16. Динамика курса тенге и объем торгов

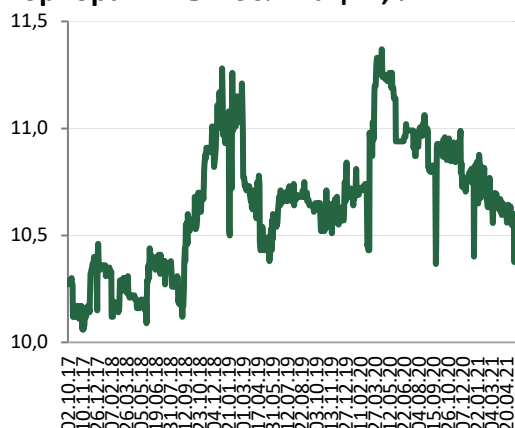


График 17. Изменение безрисковой кривой доходности, %



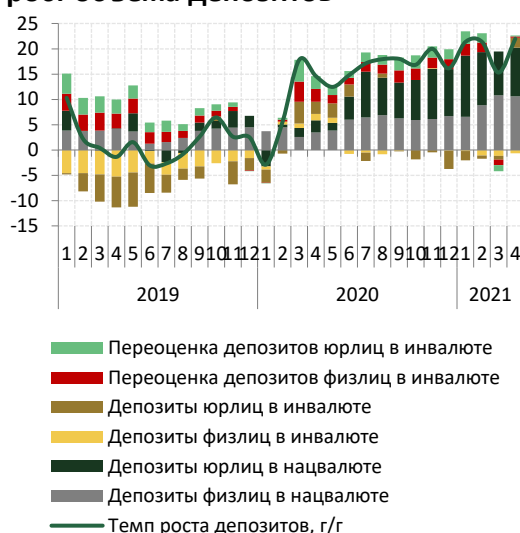
Источник: KASE

График 18. Доходность корпоративных облигаций, %



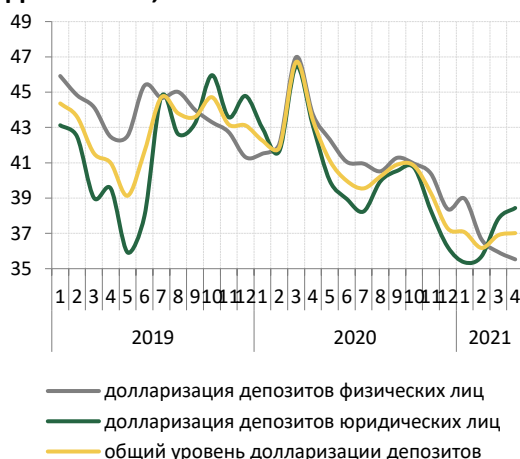
Источник: KASE, НБРК

График 19. Вклад компонентов в рост объема депозитов



Источник: НБРК

График 20. Долларизация депозитов, %



Источник: НБРК

Объем торговли на рынке корпоративных облигаций за март-апрель т.г. составил 255,8 млрд. тенге, что на 35,2% ниже, чем в январе-феврале 2021 года. Лидерами по объемам размещений остается квазигосударственный сектор. Среди эмитентов сохраняется тенденция к выпуску среднесрочных и долгосрочных обязательств.

Индекс доходности **корпоративных облигаций** находится на низком уровне за последний год на фоне сохранения мягких денежно-кредитных условий (график 18).

2.6. Депозитный рынок

Благодаря значительному росту тенговых депозитов продолжается рост депозитов. Ставки тенговых депозитов снижаются как на розничном, так и на корпоративном сегментах.

Долларизация депозитов (37%) находится ниже уровня конца 2020 года (37,3%), несмотря на некоторое увеличение в марте-апреле т.г. на фоне ослабления обменного курса.

Совокупный объем депозитов в апреле т.г. составил 24,0 трлн. тенге, увеличившись в годовом выражении на 22%. Позитивный и значительный вклад в рост совокупного депозитного портфеля внесли тенговые вклады населения и бизнеса, совокупный вклад которого составил 20 п.п. из 22,0% (график 19). Рост тенговых вкладов наблюдается с февраля 2021 года, что было связано с притоком пенсионных накоплений на текущие счета, а также начислением государственной премии по жилищным счетам в Отбасы Банке.

В апреле т.г. эффект переоценки валютных вкладов полностью нивелировался в связи с выходом из базы ослабления курса в марте 2020 года. Однако на фоне волатильности на рынках в феврале-марте т.г. наблюдался рост валютных вкладов бизнеса.

Общий уровень долларизации снизился незначительно с 37,3% в декабре 2020 года до 37,0% в апреле 2021 года, достигнув в феврале 2021 года минимального значения с июля 2013 года (36,2%). Долларизация депозитов населения снизилась с января по апрель на 2,8 п.п. и составила 35,5%, долларизация

депозитов корпоративного сектора выросла на 2,2 п.п. до 38,4% (график 20).

В феврале-апреле т.г. ставки по краткосрочным тенговым вкладам корпоративного сектора (сроком до 1 месяца), которые составляют 85% от всех привлеченных срочных тенговых вкладов, стабилизировались на уровне 7,2%, в том числе ставки по корпоративным вкладам со сроком от 3 месяцев до 1 года – на уровне 6,9%-7,0%, по долгосрочным вкладам (сроком 1-5 лет) – на уровне 8,0%-8,2% (график 21).

С февраля по апрель т.г. ставки по вкладам населения в тенге демонстрировали снижение по всем видам вкладов: по краткосрочным (сроками от 3 месяцев до 1 года) с 9,3% до 8,9%, по долгосрочным (сроком от 1 до 5 лет) – с 9,7% до 9,5% (график 22). Наибольшая доля по объему привлечений вкладов физических лиц приходится на вклады со сроками от 1 года до 5 лет – 47% от всех срочных тенговых вкладов населения и со сроком от 3 месяцев до 1 года – 45,2%.

2.7. Кредитный рынок

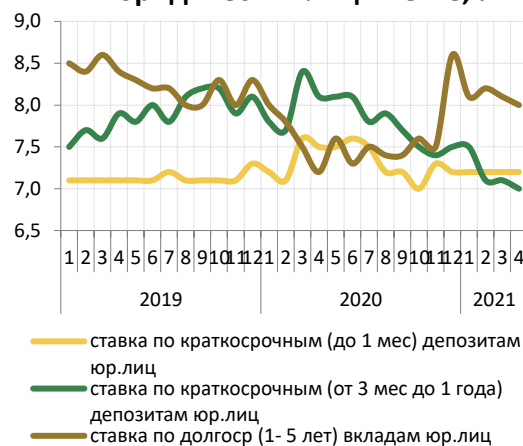
Кредиты экономике продолжают расти, в том числе в корпоративном секторе. При этом, основной вклад в рост совокупных кредитов продолжает вносить розничный сектор, где потребительские и ипотечные займы остаются главным драйвером. Стоимость кредитных ресурсов продолжает снижаться.

Кредитный портфель БВУ вырос на 7,5% до 15,1 трлн. тенге в апреле т.г. в годовом выражении, несмотря на замедление в феврале-марте т.г. из-за снижения кредитов бизнесу в инвалюте и частичного списания задолженности населения по ипотечным займам за счет пенсионных накоплений.

В марте-апреле т.г. **портфель корпоративных кредитов** вырос на 2,4% до 7,2 трлн. тенге на фоне возобновления деловой активности и выхода экономики в положительную зону роста. Положительный вклад внесли такие отрасли как промышленность, непродовольственная сфера, сельское хозяйство и торговля.

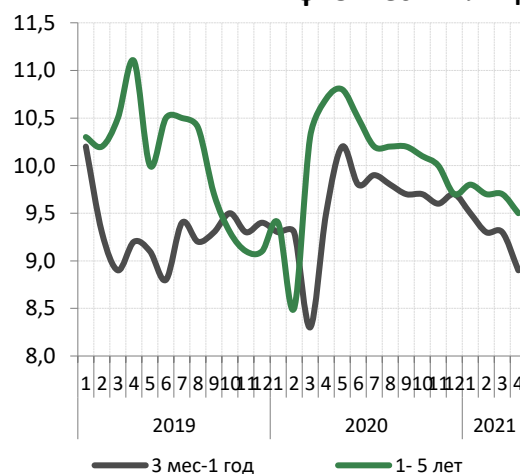
Кредитный портфель физических лиц за год вырос на 18,0% до 7,9 трлн. тенге. Важно отметить, что помимо

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



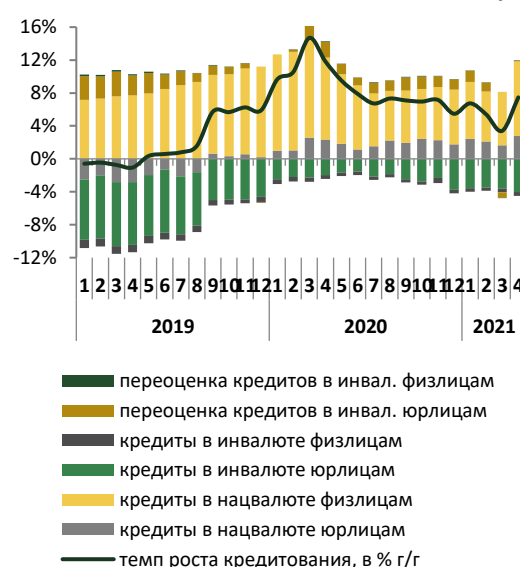
Источник: НБРК

График 22. Ставки по вкладам физических лиц



Источник: НБРК

График 23. Кредиты экономике, г/г в %

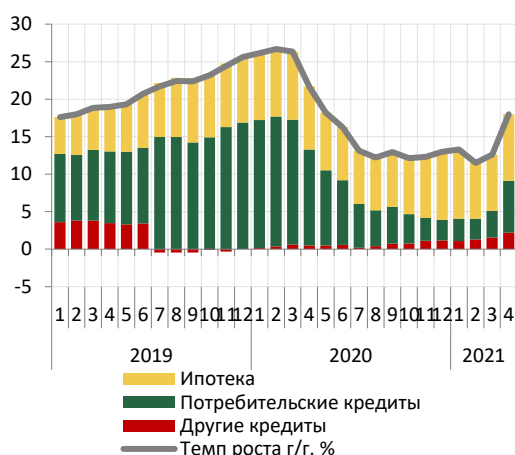


Источник: НБРК

роста ипотечного кредитования наблюдается увеличение потребительского кредитования, которое восстанавливает свой вклад в рост розничных кредитов (график 24). Этому способствуют рост доходов населения и спроса.

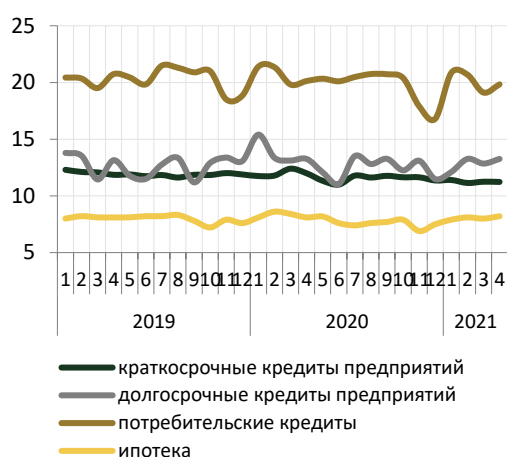
Средневзвешенная ставка по тенговым кредитам бизнеса в краткосрочном сегменте в апреле т.г. снизилась на 0,8 п.п. до 11,2% с 12,0% в апреле 2020 года. При этом, стоимость долгосрочных кредитов не изменилась, складываясь на уровне 13,3% (график 25).

График 24. Вклад компонентов в годовой рост кредитов розничного сектора, %



Источник: НБРК

График 25. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК



III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

3.1. Внешний сектор

В настоящее время ситуация в мировой экономике в целом складывается позитивно. Процесс вакцинации против вируса COVID-19 постепенно ускоряется. Многие страны значительно увеличили число вакцинированных, а также ослабили ряд карантинных ограничений.

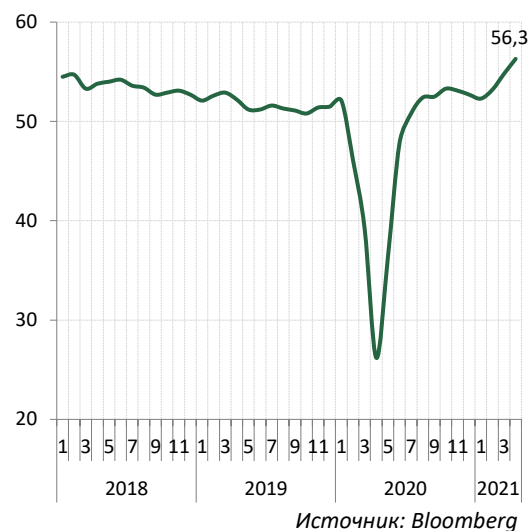
Деловая активность в мировом производственном секторе остается на максимальных уровнях, сфера услуг также демонстрирует позитив (график 26). В апреле 2021 года глобальная деловая активность в промышленности на фоне роста объемов производства и новых заказов выросла до 55,8 пунктов (в марте 2021 года – 55 пунктов). В страновой разбивке ускорение роста деловой активности продолжилось в США. В Китае после трехмесячного замедления роста показатель деловой активности снова стал ускоряться. В Германии и во Франции, напротив, после длительной позитивной динамики темпы роста стали замедляться. Деловая активность в услугах также увеличилась и в апреле 2021 года составила 56,6 пунктов (в марте 2021 года – 54,7 пунктов).

Среди стран-торговых партнеров Китай выступает основным двигателем роста.

По итогам первого квартала 2021 года на фоне низкой базы прошлого года темпы роста экономики Китая ускорились до 18,3% (г/г) (самые высокие значения с 1992 года), чему способствовало расширение внутреннего и глобального спроса, а также продолжающаяся поддержка со стороны государства. В свою очередь, в ЕС вторая волна пандемии, начавшаяся в конце прошлого года, и связанные с ней ограничительные меры негативно сказались на экономической активности в первом квартале 2021 года. Негативное влияние пандемии также отразилось на экономической активности в России, сокращение которой в первом квартале 2021 года составило 1,0% (г/г).

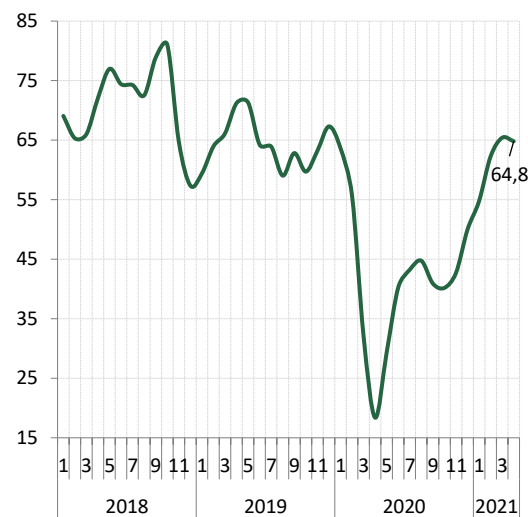
В настоящее время цены на нефть марки Brent находятся вблизи 70 долл. США за баррель (график 27). Фундаментально цены поддерживаются быстрым ростом спроса на нефть в результате проводимой

График 26. Глобальный композитный индекс деловой активности



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

График 27. Цена на нефть марки Brent, долл. США (в среднем за месяц)



странами вакцинации, а также более сдержанным предложением нефти со стороны стран ОПЕК+ на фоне действия соглашения об ограничении добычи.

Дополнительными факторами, поддерживающими рост мировых цен на нефть, стали высокий рост активности в промышленности, возобновление авиаперелетов, а также ожидание более сильного спроса на автомобильное топливо из-за начала летнего сезона и снятия ряда ограничительных мер.

Бокс 1. Обзор мирового рынка продовольствия

На фоне распространения пандемии COVID-19 на мировом рынке продовольствия с середины 2020 года по всей товарной группе наблюдается стабильный рост цен. Удорожание продовольствия в 2020 году было в большей степени обусловлено снижением предложения из-за вводимых ограничительных мер по предотвращению распространения вируса. Вместе с тем, в 2021 году одним из основных драйверов роста выступает быстрорастущий спрос на товары, восстановление которого приобретает более устойчивый характер. Наряду с этим, отмечается дисбаланс на мировом рынке продовольственных товаров в результате ограниченного предложения, вызванного задержками в цепочках поставок, удорожанием используемого сырья и дефицитом запасов.

В условиях возникшего дисбаланса в марте 2021 года по сравнению с мартом 2020 года масличные культуры подорожали на 52,6%, кукуруза – на 50,9%, пшеница – на 19,5% (график 1).

График 1. Темпы роста мировых цен на масличные культуры, г/г

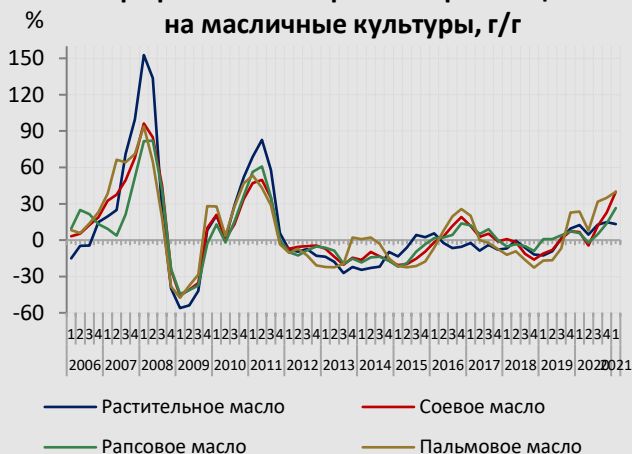


График 2. Темпы роста мировых цен на зерновые, г/г



График 3. Темпы роста мировых цен на сахар, г/г



График 4. Темпы роста мировых цен на мясо, г/г



Источник: World Bank

В структуре **масличных культур** более быстрый рост цен наблюдался на соевое (рост на 40,0% в первом квартале 2021 года, г/г), пальмовое (рост на 39,8%) и рапсовое масла (рост на 26,6%) (график 1). Фундаментально удорожание отмеченных продуктов объясняется сокращением

мирового предложения по причинам низкого урожая и забастовок, а также стремительным ростом спроса в результате увеличения объемов производства биотоплива на фоне роста мировых цен на нефть.

Среди **зерновых культур** рост цен на кукурузу (на 44,1% в первом квартале 2021 года, г/г) был вызван активными мировыми закупками со стороны Китая и Латинской Америки для кормовых целей, а также ожидаемым снижением урожая в Украине и США (график 2). В свою очередь, повышению мировых цен на пшеницу (рост на 15,5%) способствовало сокращение предложения в Украине, Аргентине и США, а также рост опасений в связи с засухливой погодой в Южной Америке. Также повышательное давление на цены оказали введенные экспортные пошлины и приостановка лицензий на экспорт в некоторых странах-производителях.

Наряду с масличными и зерновыми культурами, рост мировых цен также наблюдался на сахар (рост на 15,2% в первом квартале 2021 года, г/г) (график 3). Среди основных драйверов роста выступили активный спрос со стороны импортеров, обусловленный опасениями сокращения предложения со стороны Бразилии и Франции, а также некоторое укрепление бразильского реала к доллару США. В то же время, более быстрому росту цен препятствовали прогнозируемый рост поставок из Индии и умеренный рост цен мировых цен на нефть.

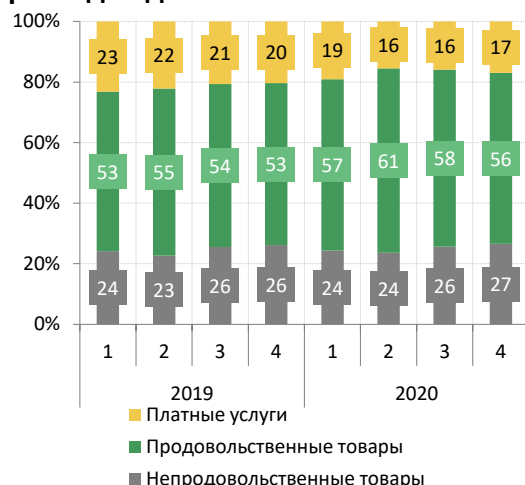
На мировом рынке мяса отмечается снижение цен. Так, мировые цены на говядину в первом квартале 2021 года снизились на 2,8%, на курицу – на 3,9% (график 3).

В 2020 году отмечалось падение цен на мясную продукцию ввиду перенасыщения рынка предложением мяса и ограничениями, вызванными пандемией коронавируса, что привело к сниженному импортному спросу, экономическому спаду и переориентации некоторых стран на домашнее производство. При этом с конца 2020 года цены начали постепенное восстановление, что было вызвано активным спросом со стороны Азии на говядину и баранину и сниженными поставками ввиду ремонта стада и низких запасов у производителей.

В период пандемии коронавируса многие страны-экспортеры стали проводить более активную протекционистскую политику в целях защиты внутренних рынков. По оценкам Всемирного Банка, в случае продолжения ведения данной политики поставки продовольствия могут сократиться до 50%, что в итоге может повысить цены в среднем на дополнительные 15-20%. Цены на продовольствие потенциально могут вырасти также в случае ухудшения погодных условий в странах-экспортерах, сокращения посевных и вспышек болезней животных в странах-производителях.

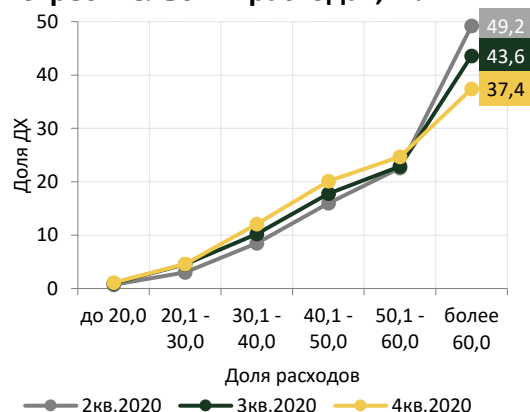
Стоит отметить, что в случае дальнейшего роста цен на мировые продовольственные товары может усилиться проинфляционное давление на потребительские цены внутри Казахстана.

График 28. Структура номинальных потребительских расходов домашних хозяйств



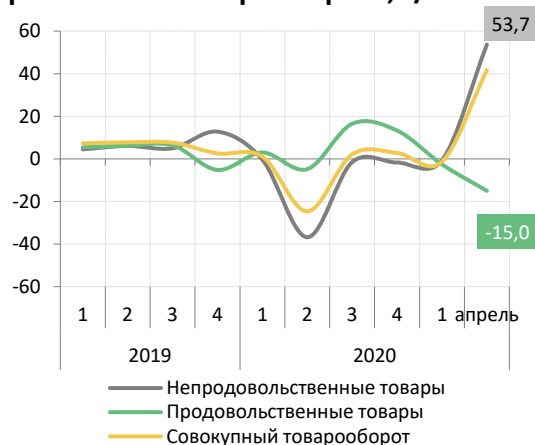
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 29. Доля расходов домашних хозяйств на покупку продуктов питания в потребительских расходах, в %



Источник: Fusion LAB

График 30. Динамика розничного товарооборота, г/г



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

3.2 Экономическая активность и внутренний спрос

Потребление домашних хозяйств ввиду реализации отложенного спроса в третьем квартале 2020 года показало резкое восстановление. Однако в четвертом квартале 2020 года потребление перешло в зону снижения, демонстрируя неустойчивую динамику. При этом, в первом квартале 2021 года косвенные показатели потребительского спроса свидетельствуют о продолжающемся восстановлении потребительской активности населения.

В четвертом квартале 2020 года после существенного сдвига в периоды жестких ограничений намечилось восстановление структуры потребления, характерной для Казахстана. Так, в четвертом квартале 2020 года выросла доля номинальных расходов домашних хозяйств на платные услуги и непродовольственные товары в совокупных потребительских расходах (график 28). Данная тенденция также прослеживается в снижении количества домашних хозяйств, которые в кризисные периоды направляли большую часть потребительских расходов на продукты питания (график 29).

Восстановление структуры потребительских расходов сопровождается существенным ускорением товарооборота непродовольственных товаров. В годовом выражении товарооборот непродовольственных товаров увеличился в апреле 2021 года на 53,7% (график 30). Такая динамика поддерживается высокими темпами роста потребительских кредитов, которые в апреле увеличились на 17%, и ускоряющимися темпами непродовольственного импорта (рост в номинальном выражении на 36,7%).

При этом, товарооборот продуктов питания демонстрирует значительный спад, что вероятно связано с восстановлением спроса на платные услуги и непродовольственные товары, а также эффектом высокой базы прошлого года, вызванного ажиотажным спросом на продукты питания в период начала пандемии и введения чрезвычайного положения в стране. В свою очередь, производство продуктов питания растет умеренными темпами. Так, в первом квартале 2021 года рост производства составил 3,3% в годовом выражении.

В первом квартале 2021 года реальные среднедушевые доходы населения выросли на 3,4%. В структуре отмечается как рост от работ по найму, так и доходов от социальных трансфертов (график 31).

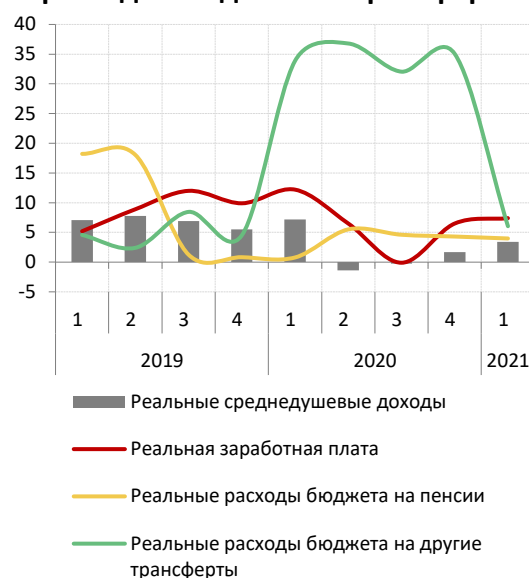
В первом квартале 2021 года реальная заработная плата наемных работников ускорилась до 7,4%. Такая тенденция связана с двузначным реальным ростом оплаты труда в государственном секторе и услугах по проживанию и питанию, ускорением в промышленности, а также умеренным ростом оплаты труда в большинстве секторов экономики.

В начале 2021 года была проведена ежегодная индексация пенсий населения, что можно проследить по динамике расходов республиканского бюджета на пенсии. Дополнительно умеренными темпами растут расходы бюджета на другие социальные трансферты, в том числе стипендии, адресную социальную помощь и другие социальные выплаты. Так, в январе-марте 2021 года почти в 2 раза увеличилось количество получателей адресной социальной помощи (с 354,2 тыс. человек до 683,4 тыс. человек), при этом средний размер АСП несущественно снизился, в среднем на одного получателя в первом квартале 2021 года приходилось 11 тыс. тенге.

Постепенное улучшение благосостояния населения после периодов жестких локдаунов можно проследить по снижению степени бедности населения (график 32). Во втором и третьем кварталах ввиду роста временно безработных и потери доходов наблюдался рост домашних хозяйств с доходами ниже прожиточного минимума (в среднем по Казахстану в четвертом квартале 2020 года составлял 34 тыс. тенге на душу населения в месяц). Постепенное снятие ограничений и снижение уровня безработицы привели к снижению степени бедности в экономике.

В региональном разрезе за чертой бедности в Туркестанской области в четвертом квартале 2020 года проживали более 10% домашних хозяйств, в остальных регионах степень бедности не превышает 6%.

График 31. Динамика доходов населения, заработной платы и расходов бюджета на трансферты



Источник: НБРК

График 32. Степень бедности населения, %



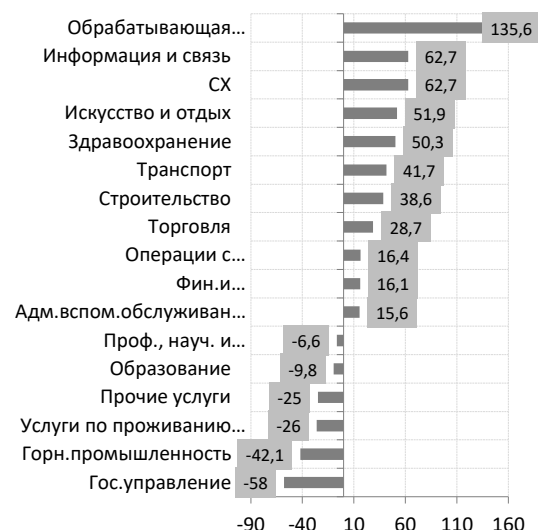
Источник: БНС АСП

График 33. Показатели инвестиционной активности, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 34. Инвестиции по ВЭД, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 35. Инвестиции в жилищное строительство и цены на рынке недвижимости, г/г, %



Источник: БНС АСПР

В первом квартале 2021 года инвестиционная активность в экономике ухудшилась, что связано с углублением спада в горнодобывающей промышленности (снижение на 42,1%, г/г).

По технологической структуре наблюдался рост только по работам по строительству и капитальному ремонту. Инвестиции в машины и оборудование и прочие расходы в структуре инвестиций вносили существенный отрицательный вклад (график 33).

Вместе с тем, без учета горнодобывающей промышленности в экономике Казахстана инвестиционная активность оставалась в положительной зоне. Так, в первом квартале 2021 года без учета горнодобывающей промышленности рост в реальном выражении составил 4,4% (г/г). Существенное ускорение инвестиций было отмечено в химической промышленности (в 2,3 раза), металлургической отрасли (на 54,1%), связи (на 62,7%), сельском хозяйстве (на 54,8%) (график 34).

Инвестиции в жилищное строительство продолжают сохранять высокие темпы роста (график 35), поддерживаемые реализующимися государственными программами ипотечного кредитования и досрочным изъятием населением части пенсионных накоплений в целях улучшения жилищных условий. Эти меры приводят к ускорению жилищного строительства с одной стороны, с другой стороны, оказывают повышательное давление на цены на первичном и вторичном рынке недвижимости (график 35).

Инвестиции в жилищное строительство выросли в большинстве регионов страны, за исключением Павлодарской (снижение на 30%, г/г), Жамбылской (на 21%), Костанайской (на 15%) и Северо-Казахстанской (на 22%) областей.

Сохранение неопределенности по всему миру ввиду распространения коронавирусной инфекции и разной степени вакцинации стран отразилось на внешнеторговой деятельности.

По предварительным данным БНС АСПР, в январе-марте 2021 года внешнеторговый оборот составил 19,7 млрд. долл. США и по сравнению с январем-мартом 2020 года уменьшился на 9,4%, в том числе экспорт снизился на 19,7% (11,5 млрд. долл. США), импорт увеличился на 10,5% (8,2 млрд. долл. США).

Основной вклад в снижение общего экспорта внес экспорт нефти, который снизился на 36,7% (г/г) (график 36). В разрезе стран прослеживается падение стоимостного экспорта нефти в Индию на 49,9% (г/г), в Италию – на 50,6%, в Китай – на 66,9%, в Республику Корея – на 59% (график 37). В условиях сокращения добычи нефти в первом квартале 2021 года на 10,4% (г/г) экспорт нефти в натуральном выражении снизился на 11,4% (г/г), в частности в Индию – снижение на 32,3%, в Италию – на 29,9%, в Китай – на 57,7%, в Республику Корея – на 44,7%. Вместе с тем, наблюдается резкое увеличение экспорта нефти в Испанию в 2,6 раза в первом квартале 2021 года (доля в общем объеме экспорта нефти в натуральном выражении – 8,2%).

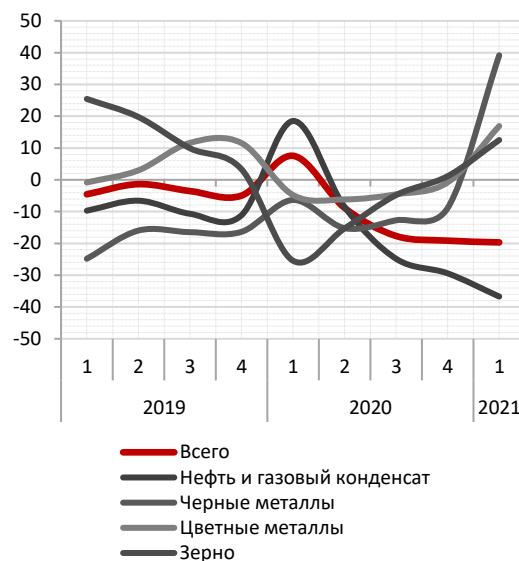
В структуре экспорта цветных металлов в стоимостном выражении в январе-марте 2021 года отмечается увеличение экспорта меди на 19,2% (г/г), алюминия – на 37%, свинца – на 26,3%, серебра – на 55,3%, в то время как экспорт цинка сократился на 18,6%. При этом в натуральном выражении экспорт меди уменьшился на 11,7% (г/г) и цинка – на 30,1% ввиду снижения поставок в Китай на 24,3% и 27,6%, соответственно. Вместе с тем, экспорт свинца снизился на 11,3%, в том числе во Вьетнам – на 43,2%. Наряду с этим наблюдается увеличение экспорта алюминия на 26,5% (г/г), в частности в Турцию на 49,3%.

В группе черных металлов и изделий из них физический объем экспорта плоского проката увеличился на 31,4% (г/г) ввиду роста поставок в Россию на 40,2%. При этом, в стоимостном выражении рост экспорта черных металлов составил 84,8% (г/г).

Рост импорта в первом квартале 2021 года обусловлен резким увеличением импорта из Китая на 47,4% (г/г) и из стран ЕАЭС – на 11,8%, в том числе из России – на 12%. Вместе с тем, импорт товаров из стран ЕС сократился на 10,1% (г/г) в январе-марте 2021 года.

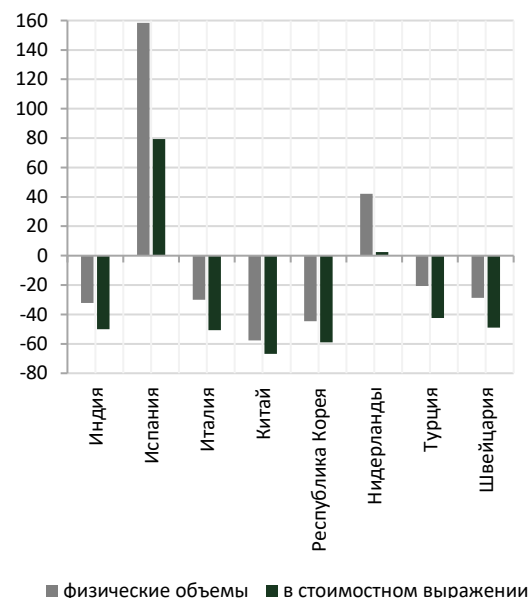
В группе непродовольственных товаров повысились физические объемы импорта легковых автомобилей (83%, г/г), мониторов и проекторов (34,8%), медикаментов (4,5%), гигиенических и косметических средств (14,5%), одежды (в 2 раза), вычислительных машин (57%), телефонных аппаратов (14%) и мебели для дома (25,4%).

График 36. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %



Источник: НБРК

График 37. Экспорт нефти в разрезе стран в январе-марте 2021 года, г/г, %



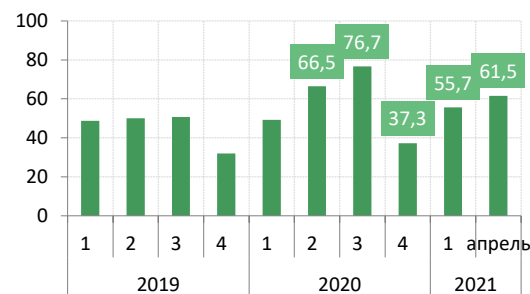
Источник: БНС АСПР

График 38. Уровень безработицы и временно незанятое население



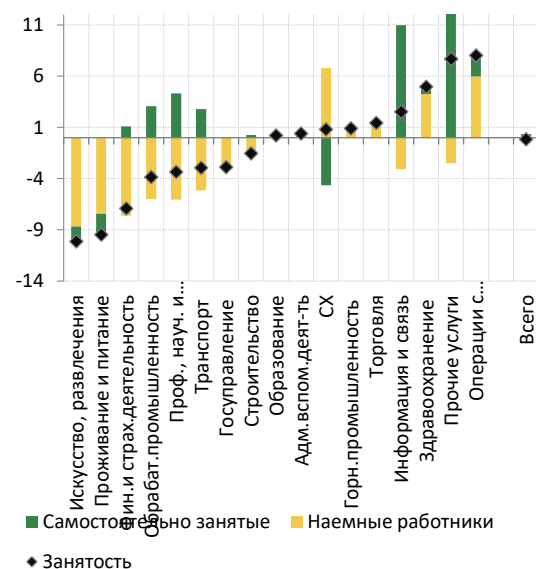
Источник: БНС АСПР

График 39. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица, ищущего работу, тыс. человек



Источник: БНС АСПР

График 40. Вклад в занятость населения наемных работников и самостоятельно занятого населения по ВЭД в первом квартале 2021 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В структуре продовольственных товаров отмечается снижение в натуральном выражении импорта мяса (-17,8%, г/г), молока (-27,6%), растительных масел и жиров (-21,2%), тростникового и свекловичного сахара (-11,4%) и табачного сырья (-27,1%).

Кроме того, отмечается рост физических объемов импорта воздушных и вакуумных насосов в годовом выражении в 2 раза, электрических трансформаторов – на 52,6%, моторных транспортных средств для перевозки грузов – 34,8% и бульдозеров – в 3,1 раз.

3.3 Рынок труда

В первом квартале 2021 года ситуация на рынке труда по сравнению с серединой 2020 года оставалась стабильной. Безработица сохранилась на уровне 4,9%, несмотря на ужесточение карантинных мер в некоторых регионах страны в марте-апреле 2021 года в условиях ухудшения эпидемиологической ситуации.

Динамика безработицы складывалась в условиях незначительного снижения рабочей силы (снижение на 0,04%) и роста числа безработных (рост на 2%). Количество временно безработного населения сохранилось на докризисных уровнях (график 38).

Количество обращений населения в органы занятости в первом квартале текущего года снова увеличилось ввиду роста ограничительных мер в крупных городах и некоторых регионах страны (график 39). В апреле 2021 года количество обращений почти приблизилось к периоду существенного спада экономической активности во втором и третьем кварталах 2020 года.

В структуре рабочей силы наблюдалось снижение занятого населения на 0,15% в первом квартале 2021 года в результате сокращения наемных работников на 0,66%, при этом самостоятельно занятое население выросло на 1,5%.

В отраслевом разрезе в большей части секторов экономики наблюдался спад занятости. В искусстве и развлечениях и услугах по проживанию и питанию снижение занятости сопровождалось сокращением как наемных работников, так и самостоятельно занятого населения (график 40).

Количество наемных работников в первом квартале 2021 года сократилось в большинстве отраслей

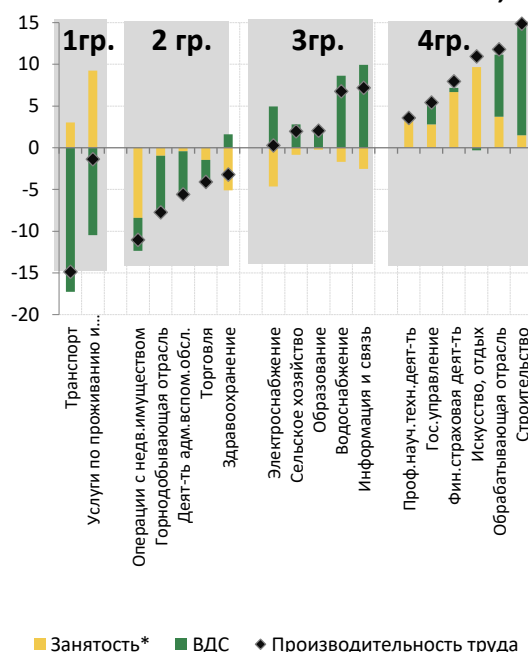
экономики, что в целом привело к снижению занятости в отраслях финансовой страховой деятельности, обрабатывающей промышленности, профессиональной научно-технической деятельности, транспорте, государственном управлении и строительстве. Рост занятости отмечался в здравоохранении, образовании, сельском хозяйстве, торговле, горнодобывающей промышленности и информации, и связи. При этом, рост занятости в секторах информации и связи и предоставления прочих видов услуг был обеспечен ускоренными темпами роста самостоятельно занятого населения. Наемные работники в данных отраслях сократились, что может свидетельствовать о возможном перетоке из категории наемных работников в категорию самозанятых.

Производительность труда в условиях более быстрого снижения добавленной стоимости в экономике по сравнению с занятостью продемонстрировала отрицательную динамику в первом квартале 2021 года. В транспорте и услугах по проживанию и питанию сокращение производительности было следствием сокращения как ВДС, так и занятости (группа 1, график 41).

В отраслях операций с недвижимым имуществом, горнодобывающей отрасли, деятельности по административному и вспомогательному обслуживанию и торговле негативный вклад в производительность внесло одновременное сокращение ВДС и рост занятости в отраслях (группа 2, график 41). В третьей и четвертых группах (график 41) отмечался рост производительности труда в первом квартале 2021 года. В отраслях третьей группы повышение производительности труда было обеспечено ростом добавленной стоимости, при этом рост занятости сдерживал еще большее увеличение производительности на одного занятого. В отраслях четвертой группы рост был поддержан не только увеличением добавленной стоимости, но и сокращением занятости, что привело к увеличению выпуска на одного занятого.

В первом квартале 2021 года ускоренные темпы роста реальной заработной платы в экономике при сохраняющейся отрицательной динамике производительности труда создавали проинфляционные риски со стороны производителей. В частности, темпы роста реальной заработной платы

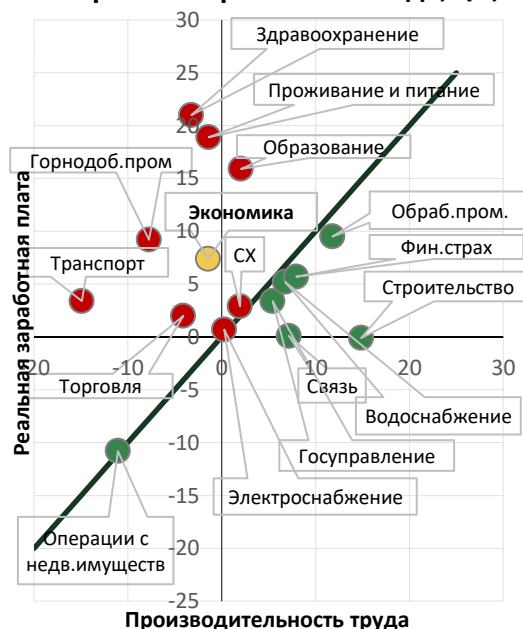
График 41. Производительность труда по ВЭД и вклад ВДС и занятости, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

*- негативный вклад занятости означает его рост

График 42. Производительность труда и реальная заработная плата в первом квартале 2021 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

существенно опережали темпы производительности труда в сельском хозяйстве, транспорте, горнодобывающей промышленности, услугах по проживанию и питанию, транспорте, торговле, образовании, здравоохранении и электроснабжении (график 42).

Бокс 2. Анализ спроса на труд на основе больших данных

Официальная статистика по рынку труда БНС АСПР публикуется с существенными временными лагами. Таким образом, для анализа индикаторов рынка труда, кроме официальных данных, большую популярность среди экономистов и аналитиков приобрело использование альтернативной информации с открытых источников, что стало еще более возможным с развитием технологий по обработке больших данных.

Одним из методов обработки данных с интернет-ресурсов является веб-скрепинг, который был применен для анализа спроса на рынке труда Казахстана посредством рассмотрения вакансий с крупнейшего сервиса по поиску работы HH.kz. По состоянию на 26 мая 2021 года были собраны данные по 15,0 тыс. вакансиям. Города, представленные на сайте, были объединены согласно их региональному распределению. Вакансии на сайте разделены по 28 отраслям и 28 направлениям профессиональной области (специализация) и представлены в разрезе регионов Казахстана. Стаж работы разделен на категории: «Без опыта», «От 1 года до 3 лет», «От 3 до 6 лет» и «Более 6 лет».

При первичной обработке данные были отфильтрованы следующим образом: оставлены вакансии, которые представлены только в одной специализации и одной отрасли, вакансии только с полным рабочим днем и полным типом занятости (основная работа). В итоге в анализе участвовали 9037 вакансий, которые вследствие специфики источника данных не включают бюджетных работников и работников органов государственного управления и обороны. Для сравнения, согласно данным БНС АСПР, по итогам первого квартала 2021 года ожидаемая потребность в работниках на отчетный период равнялась 12,1 тыс. человек, включая работников во всех отраслях экономики.

Большая часть вакансий на платформе представлена в специализациях «Продажи», «Бухгалтерия», «Транспорт и логистика» (график 1); в отраслевом разрезе – торговля, строительство, а также услуги по проживанию и питанию. Похожую картину показывает и официальная статистика, согласно которой в данных отраслях сконцентрированы 26% всех занятых в экономике (по данным за первый квартал 2021 года). Стоит отметить, что каждая четвертая вакансия на платформе представлена в сфере продаж.

В разрезе опыта работы наибольшим спросом пользуются работники со стажем от 1 года до 3 лет. С наибольшим стажем работы (от 6 лет и выше) требуются специалисты в «юриспруденции», «добыче сырья» и «высшего менеджмента»; по отраслям – «финансовая и страховая деятельность», «горнодобывающая отрасль» и «строительство».

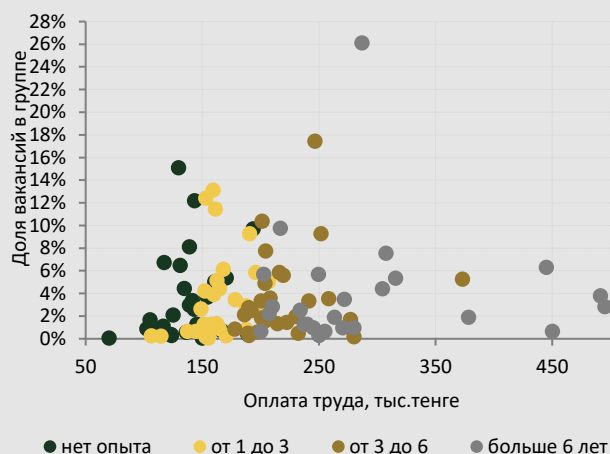
График 1. Распределение вакансий по специализациям



Наименее дифференцированными по отраслям регионами являются Кызылординская и Северо-Казахстанская области, где вакансии представлены только в отраслях розничной торговли, производстве и торговле непродовольственной/продовольственной продукцией и строительства. Напротив, к регионам с равномерно распределенными вакансиями, кроме городов республиканского значения, относятся Карагандинская, Актюбинская и Акмолинская области.

Средняя заработная плата, предлагаемая работодателями на сайте HH.kz, равна 179,0 тыс. тенге, медианная и модальная заработные платы равны и составляют 150,0 тыс. тенге. При этом, по данным БНС АСПР, величина среднемесячной заработной платы на одного работника с учетом малых предприятий в первом квартале 2021 года составила 200,3 тыс. тенге. Модальная и медианная заработные платы наемных работников, расчет которых был произведен БНС АСПР на основе единовременного обследования организаций в 2020 году, несущественно отличаются от данных платформы и составляют 169,8 и 142,3 тыс. тенге, соответственно. Наименьшая заработная плата, предлагаемая на сайте, превышает минимальную заработную плату в Казахстане и составляет 50,0 тыс. тенге (минимальная заработная плата в 2021 году – 42500 тенге).

График 2. Распределение вакансий по заработной плате и стажу работы

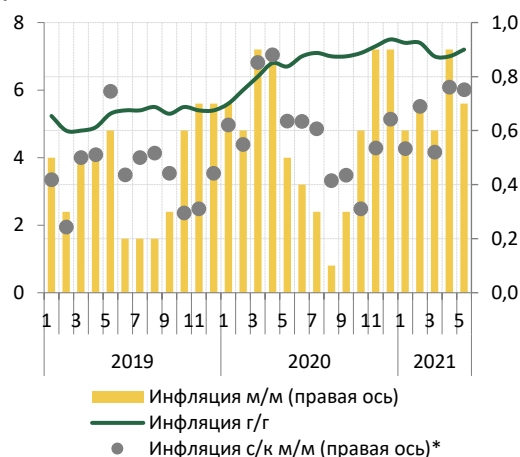


Источник: расчеты НБРК, hh.kz

Прослеживается положительная зависимость между количеством лет опыта работы и размером оплаты труда (график 2). Средняя предлагаемая заработная плата для вакансий, требующих опыта более 6 лет, составляет 294,3 тыс. тенге, от 3 до 6 лет – 223,0 тыс. тенге, от 1 года до 3 лет – 168,6 тыс. тенге, средняя предлагаемая заработная плата работникам, не имеющим опыта работы, – 143,9 тыс. тенге. Стоит выделить, что специализации «Строительство, недвижимость, эксплуатация, проектирование» и «Информационные технологии» при относительно низких требованиях по опыту работы предлагают наиболее высокий размер оплаты труда.

Таким образом, применение инструментов обработки больших данных для анализа ситуации на рынке труда позволяет более детально изучать текущее положение, спрос и предложение на рынке труда. При этом периодичный сбор подобных данных даст возможность отслеживать изменения и тенденции на рынке, анализировать факторы безработицы в Казахстане, а также прогнозировать ее динамику.

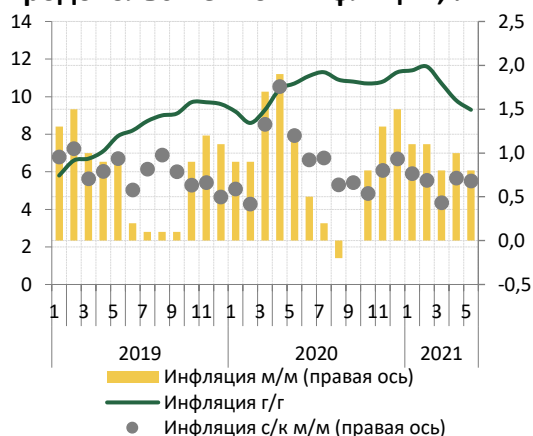
График 43. Динамика инфляция, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

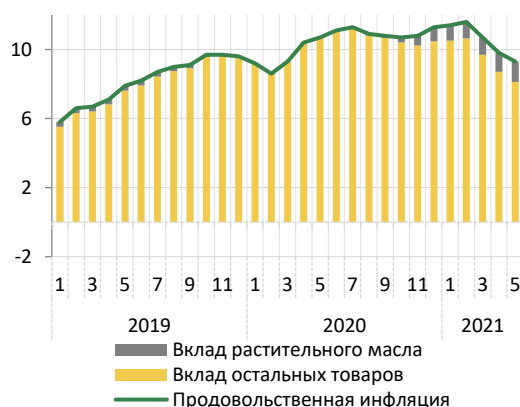
**Сезонная корректировка проведена при помощи метода Х-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время.*

График 44. Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 45. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

3.4 Инфляция

В мае 2021 года годовая инфляция ускорилась до 7,2%, продолжая оставаться выше целевого уровня 4-6% (график 43). Существенный рост цен на непродовольственные товары (6,7% г/г) и платные услуги (5,1% г/г) был частично нивелирован дезинфляционными процессами на продовольственном рынке, где наблюдается замедление годовой инфляции до 9,3% на фоне высокой базы 2020 года.

Годовой рост цен на продовольственные товары после ускорения в феврале 2021 года до 11,6% начал замедляться и по итогам мая составил 9,3% (график 44). Текущее замедление продовольственной инфляции связано с выходом из расчета высоких значений месячной инфляции 2020 года, когда на фоне нарушения цепочек поставок, вызванного последствиями борьбы с коронавирусной инфекцией, и повышенного спроса на отдельные товары, отмечался существенный рост цен на отдельные виды продуктов питания.

Вместе с тем, годовой рост цен на растительные масла продолжил ускоряться и в апреле 2021 года составил 50,5%. Продолжительный рост цен на масло является общемировой тенденцией, вызванной сокращением предложения на мировом рынке в результате плохого урожая (в сезоне 2020-2021 годов). Так, в апреле 2021 года Индекс цен на растительные масла ФАО составил 162 пункта, что практически в два раза выше значений (рост на 99,5%) апреля 2020 года, и является максимальным значением с июня 2011 года. В этой связи, цены импортных поставок растительных масел в годовом выражении в марте 2020 года выросли на 64,6%. Удорожание сырья стало причиной годового роста цен внутренних производителей на 57,7% в апреле 2021 года (график 45, 46).

В тоже время на внутреннем рынке наблюдается рост производства растительных масел. Так, в январе-марте 2021 года рост производства в сравнении с аналогичным периодом 2020 года составил 16,4%.

Ускорение годового роста цен на яйца в последние месяцы замедлилось (в мае 2021 года рост цен в годовом выражении составил 30,2%). Этому способствовало замедление годовых темпов роста цен производителей до 36,3% в апреле 2021 года (март 2021 года – 46,5%) в условиях дезинфляции кормовых культур. При этом, на рынке наблюдается снижение предложения. Так, в январе-марте 2021 года производство яиц по сравнению с аналогичным периодом 2020 года сократилось на 16,3%. (график 47).

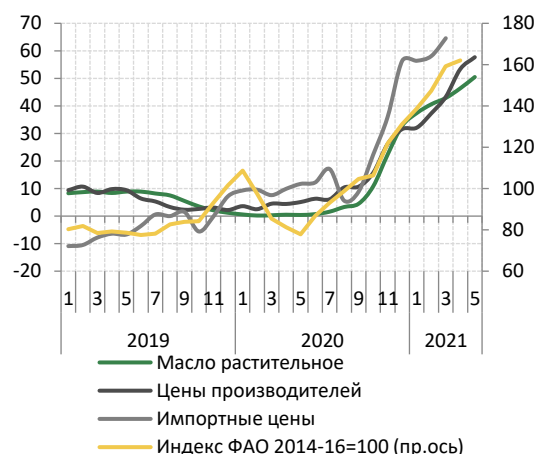
В мае 2021 года темпы роста цен на фрукты и овощи в годовом выражении замедлились до 4,4%. В структуре плодоовощной продукции зафиксирована годовая дефляция на лук (-19,6%), лимоны (-17,3%), яблоки (-6,6%) и помидоры (-1,4%).

Темпы роста потребительских цен на сахар в Казахстане в мае 2021 года составили 29,3%. Большая часть потребляемого готового белого сахара в Казахстане обеспечивается импортом (по данным БНС АСПР, в 2020 году доля импорта сахара в общем объеме реализации на внутреннем рынке составила 74,9%). Основная доля данного импорта приходится на российский сахар, что усиливает зависимость внутренних цен от российских, где в последние месяцы сохраняются высокие цены на сахар, вызванные неурожаем сахарной свеклы в России в 2020 году (в апреле 2021 года годовой рост цен на сахар в России составил 40,3%).

В то же время отмечается сохранение тенденции роста мировых цен на продовольствие (график 48). Так, в апреле 2021 года годовое изменение цен на масла составило 99,5%, на сахар – 58,3%, на зерновые – 26%, на молочную продукцию – 24,1% и мясо – 5,1%. Это, в свою очередь, может привести к росту стоимости импортируемой продукции, а также росту цен внутренних производителей в условиях увеличения дифференциала между внешними и внутренними ценами и роста экспорта.

В мае 2021 года **непродовольственная инфляция** ускорилась до 6,7% в годовом выражении в результате продолжающегося роста цен на ГСМ, одежду и обувь (график 49). За март-май 2021 года стоимость ГСМ выросла на 11,4%, одежды и обуви – на 1,4%. Вклад данных

График 46. Масло растительное, г/г, %



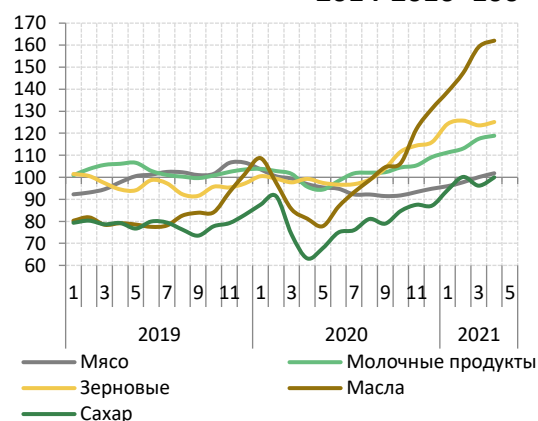
Источник: БНС АСПР, ФАО ООН

График 47. Куриные яйца, г/г, %



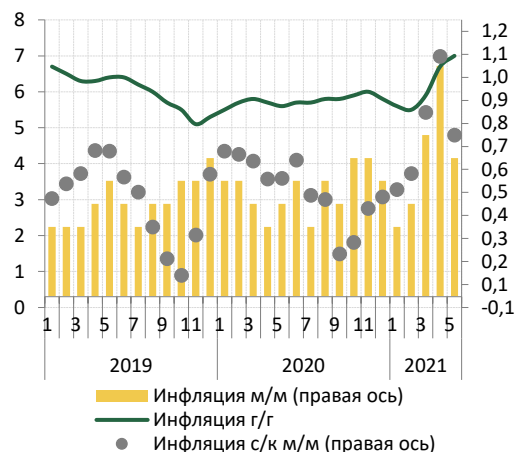
Источник: БНС АСПР

График 48. Индексы мировых цен на продовольственные товары, 2014-2016=100



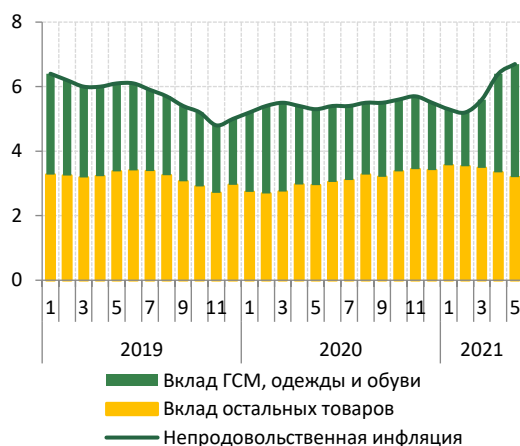
Источник: ФАО ООН

**График 49. Динамика
непродовольственной инфляции,
%**



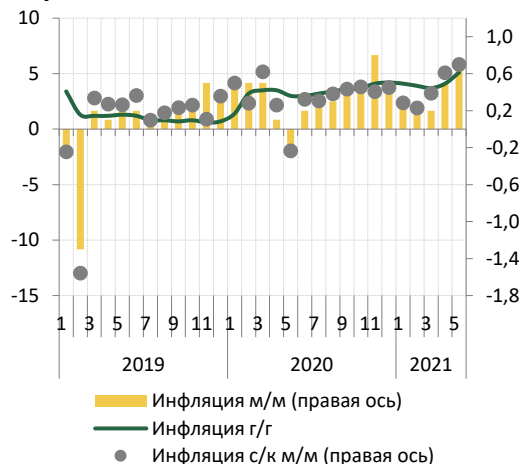
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

**График 50. Вклады
непродовольственных товаров,
г/г, %**



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

**График 51. Динамика сервисной
инфляции, %**



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

товарных групп повысился с 1,7 п.п. в январе 2021 года до 3,5 п.п. в апреле 2021 года в годовую непродовольственную инфляцию. При этом, рост цен на остальную часть товаров остается стабильным (график 50).

Удорожание ГСМ связано с ростом себестоимости, восстановлением экономической активности и отложенным эффектом от изменения ставки акцизов в 2020 году. С начала 2021 года стоимость закупок сырой нефти выросла на 17,9%, цены производителей в апреле 2021 года в годовом выражении выросли на 12,7%. Дополнительное проинфляционное давление на цены оказывает экспорт. Так, в марте 2021 года рост экспорта в годовом выражении составил 17,1%. При этом, основными странами-импортерами готового казахстанского топлива являются Узбекистан, Нидерланды и Таджикистан (по данным за январь-март 2021 года).

В структуре непродовольственных товаров отмечается ускорение годовых темпов роста цен на одежду и обувь в условиях роста импортных цен, а также постепенного восстановления потребительского спроса.

В то же время, на фоне высокой базы 2020 года отмечается замедление годовых темпов роста цен на товары, рост цен на которые ускорился в период начала пандемии в результате повышенного спроса. Так, годовой рост цен на фармацевтическую продукцию замедлился до 5,5%, моющих и чистящих средств – до 8,2%.

В мае 2021 года годовой рост цен **платных услуг** населению составил 5,1% (график 51). После годовой дефляции регулируемых услуг в феврале-марте 2021 года, в мае рост цен возобновился и составил 4,1%. В мае 2021 года годовой рост цен на электроэнергию ускорился до 7% с 2,8% месяцем ранее. Данный рост связан с повышением тарифов энергопроизводящих организаций с 1 апреля 2021 года, в результате чего годовой рост цен производителей электроэнергии в апреле 2021 года составил 23,8% (месячный рост – 8,1%)

Одновременно с этим, в мае 2021 года отмечается рост цен на отдельные нерегулируемые услуги, в частности на вывоз мусора, услуги транспорта, парикмахерских, а также услуги общественного питания и проживания. Рост цен был обусловлен повышенным спросом в условиях смягчения

карантинных ограничений и массовой вакцинации населения, а также влиянием статистического эффекта низкой базы предыдущего года.

В марте-апреле 2021 года наблюдалось повышение инфляционных ожиданий в ответ на резкий рост цен на бензин и продукты питания.

В апреле количественная оценка инфляции на год вперед составила 7,2% по сравнению с 6,7% в январе-феврале 2021 года (график 52). По результатам опроса населения, 47% респондентов ожидают сохранения текущих темпов роста цен или их ускорения в течение следующих 12 месяцев.

По-прежнему, большинство респондентов (85%), отметивших рост цен за прошлый месяц, выбирают продукты питания. Вместе с тем, наблюдается снижение данной доли с начала года. В апреле выросла доля респондентов, отметивших рост цен на непродовольственные товары (до 6,9% с 4,5% в марте). Резко повысилась доля респондентов, отметивших рост цен на ГСМ (график 53).

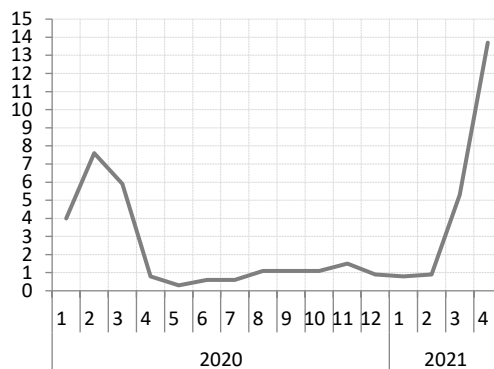
На фоне действия ограничительных мер сохраняется высокий уровень неопределенности среди респондентов – треть опрошенных затрудняются оценить свои ожидания в последние месяцы.

График 52. Инфляция и ожидаемая инфляция, г/г, %



Источник: КС МНЭ, FusionLab

График 53. Доля респондентов, отметивших быстрый рост цен на ГСМ за прошлый месяц, %



Источник: FusionLab

Бокс 3. Влияние повышения тарифов на электроэнергию на потребительскую инфляцию

Министерством энергетики РК было объявлено о повышении предельных тарифов энергопроизводящих организаций в среднем на 15% с 1 апреля 2021 года¹. Основными причинами повышения стали такие факторы, как удорожание угля, его транспортировки, завозимого оборудования, увеличение объемов обязательной покупки электроэнергии у производителей возобновляемой энергии и т.д. В результате, по данным БНС АСПР РК, годовой рост цен производителей электроэнергии в апреле 2021 года составил 23,8% (за месяц – рост на 8,1%) с учетом повышения тарифов в июле 2020 года (график 1).

Вместе с тем, тарифы розничной реализации электрической энергии энергоснабжающими организациями в апреле 2021 года повысились на 2,8% в годовом выражении. Стоит отметить, что прошлогоднее июльское повышение предельных тарифов непропорционально отразилось на росте цен на электроэнергию для населения ввиду перераспределения нагрузки с населения на бюджетные и коммерческие организации.

¹ Приказ Министра энергетики Республики Казахстан от 30 марта 2021 года № 108 «О внесении изменения в приказ Министра энергетики Республики Казахстан от 14 декабря 2018 года № 514 «Об утверждении предельных тарифов на электрическую энергию».

В структуре тарифа энергоснабжающей организации покупка электроэнергии у энергопроизводящей организации может занимать до 50%. В этой связи, в результате роста тарифов энергопроизводящих организаций предварительно ожидается увеличение тарифов энергоснабжающих организаций в большей части регионов (график 2). Принимая во внимание процесс согласования уполномоченным органом поданных и уже согласованных заявок предприятий, возможное повышение тарифов для конечных пользователей может состояться в течение следующих трех месяцев (май-июль 2021 года). Стоит отметить, что уже одобренные и находящиеся на согласовании заявки организаций в целом предусматривают повторение подхода, реализованного в прошлом году – наибольший рост для бюджетных организаций и частично – для юридических лиц.

При этом текущее повышение предельных тарифов энергопроизводящих организаций окажет ограниченное влияние на домашние хозяйства с учетом перераспределения нагрузки на другие группы потребителей. В этой связи, принимая во внимание долю покупки электроэнергии в тарифе энергоснабжающей организации и вес электроэнергии в структуре индекса потребительских цен, прямой вклад в годовую инфляцию от повышения предельных тарифов энергопроизводящих организаций в 2021 году, по оценкам, может составить 0,1 п.п. При этом, возможен перенос роста тарифов через мультипликативный эффект в виде повышения себестоимости потребительских товаров и услуг, при производстве которых используется электроэнергия.

График 1. Изменение цен на электроэнергию, в % г/г

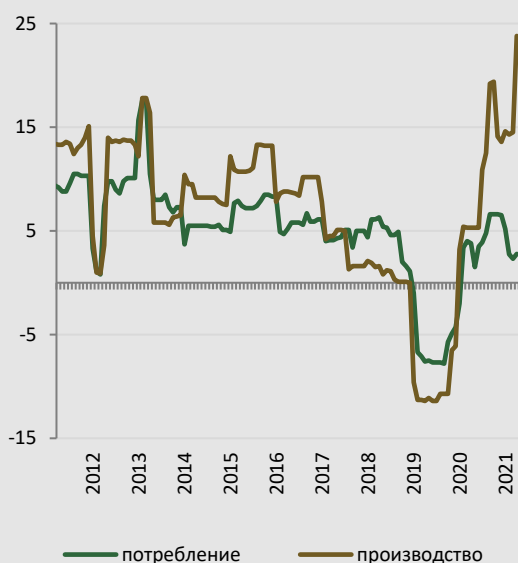
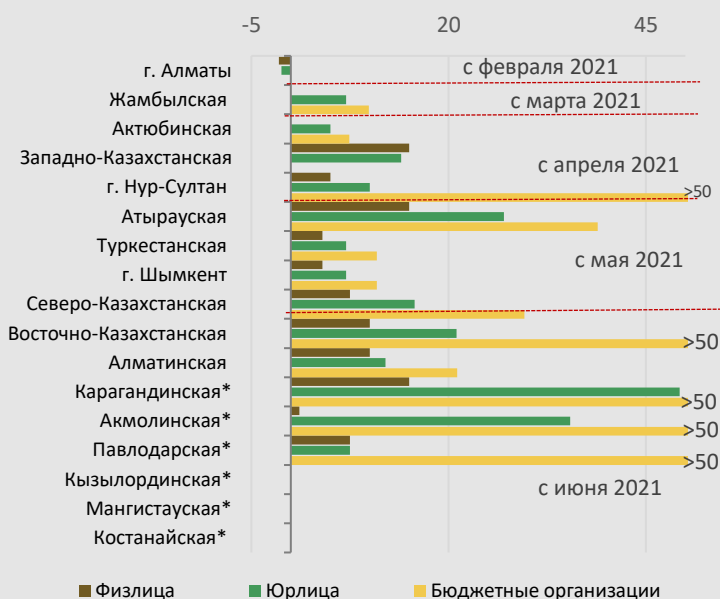


График 2. Изменение тарифов с начала года, %



Источник: БНС АСПР РК, материалы сайтов энергоснабжающих организаций соответствующих регионов и городов республиканского значения и КРЕМ МНЭ РК по состоянию на 25.05.2021г.

Регионы, где тарифы энергоснабжающей организации находятся на согласовании у уполномоченного органа

3.5 Фискальная политика

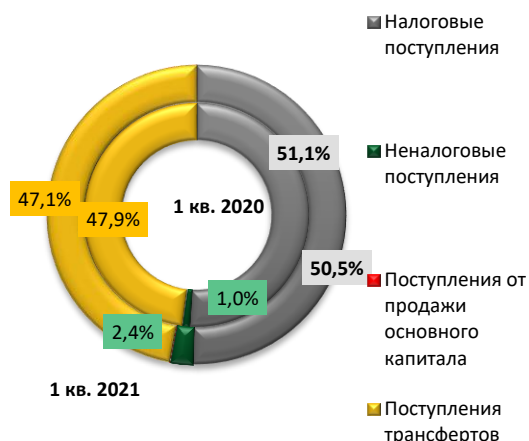
По итогам первого квартала 2021 года сохраняются высокие значения общего и нефтегазового дефицита бюджета, что связано с существенным ростом затратной части при снижении доходов бюджета в годовом выражении.

В первом квартале 2021 года дефицит республиканского бюджета составил 957,2 млрд. тенге, увеличившись в 3,5 раза по сравнению с соответствующим периодом 2020 года. Расширение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено существенным ростом затрат (на 20,1%) при сокращении доходов (на 5,1%) в годовом выражении. Стоит отметить, что в апреле т.г. произошло уточнение параметров республиканского бюджета на 2021 год, в соответствии с которым усилена социальная направленность налогово-бюджетной политики и поддержка реального сектора экономики. Корректировка фискальных параметров наряду с некоторым пересмотром налоговых поступлений в сторону повышения предполагает расширение доходной части бюджета за счет увеличения целевого трансферта из Национального фонда (с 1 трлн. тенге до 1,85 трлн. тенге). Планируемое дополнительное выделение целевого трансферта из Национального фонда сопровождается ожидаемым увеличением расходов бюджета на финансирование мероприятий предвыборной программы партии «Nur Otan» и борьбу с COVID-19. В более детальной разбивке финансирование будет направлено на поддержку социальной сферы, реализацию государственных программ, развитие сельского хозяйства и сферы ЖКХ, строительство и ремонт республиканских и местных дорог, поддержку малого и среднего бизнеса.

За январь-март 2021 года в доходную часть официальных трансфертов поступило на сумму 1 201,7 млрд. тенге, из которых гарантированный трансферт составил 802 млрд. тенге, целевой трансферт – 276 млрд. тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 124 млрд. тенге.

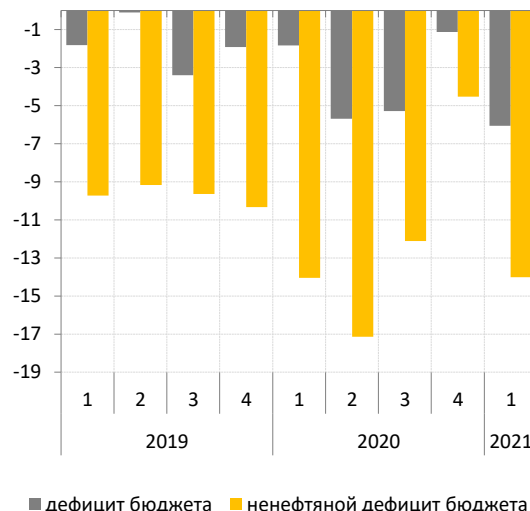
Нефтегазовый дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть), по оценке Национального Банка, за январь-март 2021 года составил 2,2 трлн. тенге, что на 4,4% меньше по сравнению с соответствующим периодом 2020 года (график 55).

График 54. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: Министерство финансов РК

График 55. Общий и нефтегазовый дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: Министерство финансов РК, расчеты НБРК

Доходы республиканского бюджета за январь-март 2021 года сократились по сравнению с 2020 годом на 5,1% и составили 2,6 трлн. тенге. Основной причиной сокращения доходов является снижение налоговых поступлений на 6,3% (доля в доходах бюджета составила 50,5%) и поступлений официальных трансфертов на 6,7% (доля – 47,1%).

Снижение налоговых поступлений обусловлено сокращением поступлений от налога на добавленную стоимость на фоне сохранения ограничительных мер в рамках борьбы с распространением коронавируса. Рост неналоговых поступлений в 2,2 раза обусловлен возвратом неиспользованных средств от НАО «Фонд социального медицинского страхования», а также поступлениями по административным штрафам, налагаемым государственными органами (график 56).

За январь-март 2021 года затраты республиканского бюджета составили 3,4 трлн. тенге, увеличившись на 20,1% по сравнению с соответствующим периодом 2020 года. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета традиционно внесли расходы на социальную помощь и социальное обеспечение (доля – 28,2%), рост которых составил 12,4%. Рост затрат на здравоохранение составил 51,5% (доля – 16,9%) обусловлен проведением противоэпидемиологических мероприятий и мероприятий по вакцинации в рамках борьбы с распространением коронавируса. Также был отмечен рост расходов на образование – на 48,5% (доля – 9,4%) и обслуживание долга – на 53,6% (доля – 9,6%).



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

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

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

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

Денежная масса (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.

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

Обратное РЕПО – сделка покупки ценной бумаги с обязательством обратной продажи через определенный срок по заранее определенной цене, Национальный Банк проводит операции обратное РЕПО с целью предоставления тенговой ликвидности банкам под залог ценных бумаг в соответствии перечнем залогового обеспечения Национального Банка. Операции открытого рынка – регулярные операции Национального Банка в форме аукционов для предоставления или изъятия ликвидности на денежном рынке с целью формирования уровня процентных ставок вблизи базовой ставки.

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

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

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

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

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

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

Свободно плавающий обменный курс. По действующей классификации МВФ в рамках режима плавающего валютного курса центральный банк не устанавливает ориентиров, в том

числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой возможность осуществлять нерегулярное воздействие на внутренний валютный рынок для сглаживания волатильности курса национальной валюты или предотвращения его чрезмерных изменений, а также для обеспечения стабильности финансовой системы.

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

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

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

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

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

б.п. – базисный пункт

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

ВВП – Валовый внутренний продукт

ВЭД – виды экономической деятельности

ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития

ГСМ – горюче-смазочные материалы

ГЦБ –государственные ценные бумаги

ЕМ – развивающиеся рынки

ЕС – Европейский Союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИПЦ – индекс потребительских цен

КПО – Карачаганак Петролиум Оперейтинг

КФБ – Казахстанская фондовая биржа

КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан

НФРК –Национальный Фонд Республики Казахстан

НДС - налог на добавленную стоимость

НПЗ – нефтеперерабатывающий завод

ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти

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

п.п. – процентный пункт

Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

РЭОК – реальный эффективный обменный курс

МВФ – Международный валютный фонд

МЗП – минимальная заработная плата

Млрд. – миллиард

Млн. – миллион

МНЭ – Министерство национальной экономики

МСХ РК – Министерство сельского хозяйства Республики Казахстан

МЭР – Министерство экономического развития Российской Федерации

Тыс. – тысяча

ТШО – Тенгизшевройл

ЦБР – Центральный банк Российской Федерации

ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций

ФРС – Федеральная резервная система

