



ДОКЛАД

о денежно-кредитной политике

ИЮНЬ 2022



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	7
1.1. Предпосылки прогноза	7
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию	10
1.3. Альтернативные сценарии прогноза	14
1.4. Риски в среднесрочной перспективе	15
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	18
2.1. Решения по базовой ставке	18
2.2. Денежное предложение	19
2.3. Денежный рынок	19
2.4. Валютный рынок	20
2.5. Фондовый рынок	22
2.6. Депозитный рынок	23
2.7. Кредитный рынок	24
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	29
3.1. Внешний сектор	29
3.2. Развитие внутренней экономики	30
3.3. Рынок труда	34
3.4. Инфляция	37
3.5. Фискальная политика	46
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	48
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	50
БОКСЫ	
Бокс 1. Влияние единовременных пенсионных выплат на улучшение жилищных условий на кредитный портфель населения	26
Бокс 2. Геополитика и реальный сектор Казахстана	36
Бокс 3. Волатильность инфляции	40
Бокс 4. Сахар: особенности и перспективы отрасли	42
Бокс 5. Урожайность и ценовая ситуация в сельскохозяйственных культурах растениеводства: от зерновых до бахчевых культур	44



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

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

Прогноз и анализ макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **01.06.2022г.**

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время геополитический кризис продолжает оставаться одним из ключевых факторов, влияющих на формирование инфляционных процессов и экономическую активность в мире. Последствия событий на Украине, с начала которых прошло более трех месяцев, усугубили проблемы с логистическими и производственными цепочками в мире, которые начались во время пандемии. На фоне ожиданий по дефициту предложения из-за введенных санкций к России продолжился активный рост цен на энергоресурсы. Так, цена на нефть марки Brent выросла с 86,5 долл. США в январе т.г. до 104,6 долл. США за баррель в апреле т.г. (рост на 20,9%). Сохраняется значительный рост цен на продовольствие в мире. Индекс продовольственных цен ФАО в феврале-апреле т.г. вырос на 16,9%.

Высокие цены на энергоресурсы, рост цен на продовольствие, а также ухудшение ситуации с поставками способствовали повышению проинфляционного фона в мире и странах – торговых партнерах Казахстана. Инфляция в ЕС ускорилась в апреле 2022 года до 8,1%, сохраняясь на рекордных отметках. В России, несмотря на замедление недельных показателей инфляции, годовая инфляция все еще находится на повышенных уровнях (17,8% – в апреле т.г.). Сохраняется риск краткосрочного ускорения инфляционных процессов в России по мере сокращения запасов продукции и роста цен на импортные товары вследствие усложнения логистических цепочек. В Китае из-за увеличения перебоев в логистике и роста цен на продукты питания инфляция ускорилась с 1,5% в марте до 2,1% в апреле т.г. В условиях повышенной инфляции центральные банки развитых экономик либо ужесточают риторику, либо повышают процентные ставки. В свою очередь, более сильное, чем закладывается участниками рынка, повышение ставки ФРС может привести к дальнейшему оттоку капитала из развивающихся стран, оказывая воздействие на динамику их обменных курсов и в последующем на инфляцию.

Высокие цены на нефтепродукты, повышенная инфляция и перебои с поставками будут оказывать сдерживающее воздействие на экономическую активность в мире. По прогнозам МВФ, в ближайшей перспективе мировая экономика будет развиваться более слабыми темпами, чем прогнозировалось ранее. Ожидается, что в 2022-2023 годах мировая экономика вырастет на 3,6% (предыдущий прогноз на 2022 год – 4,4%, на 2023 год – 3,8%). В России в результате структурной перестройки в т.г. сокращение экономики может составить от 8% до 12%, что является самым резким спадом с 1994 года. Из-за высокой базы первого квартала 2022 года экономика России по итогам 2023 года также сократится ((-3,0) -0%).

Ухудшение ситуации во внешнем секторе до настоящего время не оказало существенного воздействия на экономическую активность в Казахстане. Рост ВВП по итогам января-апреля т.г. составил 4,4%. Сохранению экономического роста выше 4% способствуют высокие цены на нефть и металлы, рост потребительского спроса на фоне высоких инфляционных ожиданий, повышения реальных доходов населения (на 7,7% в первом квартале т.г.), снятия карантинных ограничений и кредитного импульса. Так, потребительский портфель банков продолжает расширяться, и по итогам апреля т.г. рост в годовом выражении составил 35,6%. Инвестиционная активность населения поддерживается ипотечным кредитованием, увеличение которого в апреле т.г. составило 49,8%. Вместе с тем, по оценкам Национального Банка, вследствие замедления экономической активности в странах – торговых партнерах, сценарного снижения цен на нефть, а также перебоев в производственных и логистических цепочках рост экономики Казахстана до конца 2022 года несколько замедлится до 2,8-3,8%. В 2023 году на фоне увеличения объемов добычи и экспорта нефти, а также снижения общего уровня неопределенности рост экономики ускорится до 3,5-4,5%.

Несмотря на ограниченное воздействие на экономическую активность, геополитический кризис в значительной степени повлиял на инфляционные процессы в Казахстане. Так, годовая инфляция выросла с 8,5% в январе до 14% в мае т.г. На внешний инфляционный шок дополнительно наложились внутренние нерешенные проблемы на отдельных рынках продовольствия. Так, после замедления роста к концу прошлого года цены на социально значимые продовольственные товары (далее – СЗПТ) продемонстрировали значительное ускорение роста.

Среди факторов, способствующих дальнейшему сохранению инфляции на повышенных уровнях, следует отметить фискальную политику. В 2022 году фискальная политика будет иметь проциклический

характер на фоне слабой фискальной дисциплины. Так, несмотря на высокое инфляционное давление, высокие цены на нефть и рост ВВП выше долгосрочных уровней, при уточнении бюджета произошел значительный и резкий пересмотр расходов бюджета на 2022 год.

Другим фактором, оказывающим воздействие на баланс спроса и предложения товаров и услуг и, соответственно, на инфляцию являются повышенные инфляционные ожидания. На фоне существенного роста цен на товары-маркеры и ослабления обменного курса они значительно повысились. Так, количественная оценка ожидаемой инфляции на год вперед до 11,7% в мае т.г.

До конца 2022 года на фоне перестройки импортных поставок продукции, значительного внешнего инфляционного давления, высоких мировых цен на продовольствие, а также положительного фискального импульса ожидается формирование инфляции в повышенном диапазоне 13-15%. В 2023 году ожидается её замедление до 7,5-9,5% в условиях ухода из расчетов высокой базы 2022 года и постепенного снижения внешнего инфляционного давления. При отсутствии как внешних, так и внутренних новых шоков в 2024 году инфляция будет все еще вне таргетируемого коридора, при этом прогнозируется ее замедление к его верхней границе.



I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

1.1. Предпосылки прогноза

Возросшие и реализованные в последнее время геополитические риски спровоцировали быстрый рост цен на сырье и товары и усугубили существующие проблемы с цепочками поставок и повышенным инфляционным фоном в странах. Ожидается, что под давлением перечисленных факторов в ближайшей перспективе мировая экономика будет развиваться более слабыми темпами, чем прогнозировалось ранее. По оценкам МВФ, в 2022-2023 годах мировая экономика увеличится на 3,6% (предыдущий прогноз на 2022 год – 4,4%, на 2023 год – 3,8%). Темпы роста ведущих экономик, в том числе Великобритании, США, Китая, Франции, Италии, будут почти вдвое меньше, чем в 2021 году. В группе азиатских стран, за исключением Китая, ожидания по экономическому росту выглядят более позитивными. По России в т.г. снижение экономики может составить от 8% до 12%, что является самым резким спадом с 1994 года. Риски развития мировой экономики по более пессимистичному сценарию являются повышенными, что связано с неопределенностью продолжительности событий в Украине и высокой инфляцией во многих странах, возможной негативной реакцией рынков на более жесткую политику крупных центральных банков и появлением повторных вспышек коронавируса в Китае и других странах.

По экономике ЕС перспективы роста на 2022-2023 годы пересматриваются в сторону снижения. Одними из главных объясняющих факторов выступают энергетическая зависимость от России и высокие цены на сырьевые товары. Указанные факторы, с одной стороны, будут ограничивать рост в промышленности и инвестициях, а с другой стороны – поддерживать инфляцию на высоких значениях. Дополнительное сдерживающее влияние будет исходить от слабого спроса со стороны крупных торговых партнеров – США и Китая – ввиду ожидаемого более сильного замедления экономической активности, чем прогнозировалось ранее. Ожидается, что поддержку росту экономики ЕС продолжат оказывать высокая потребительская активность и приток населения из Восточной Европы. Прогнозируемое улучшение ситуации на рынке труда также будет оказывать позитивное влияние. Дополнительный толчок к восстановлению будет исходить из действий ЕС по переходу к зеленой экономике (RePowerEU). По прогнозам Consensus Ecs., в текущем году темпы роста экономики ЕС составят 2,8%. В 2023 году ожидается, что рост экономики составит 2,3% и будет находиться вблизи потенциальных значений (график 1).

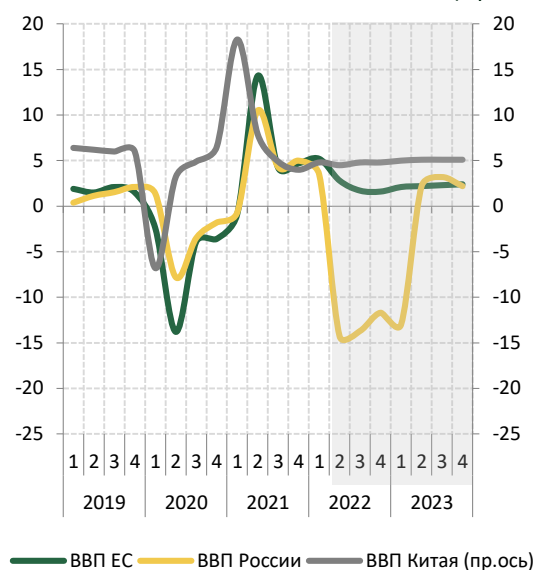
Темпы роста экономики Китая на прогнозном горизонте останутся ниже допандемических уровней. Рост будет замедляться, прежде всего, в результате проводимой политики нулевой терпимости к COVID-19. Также ожидается, что обострение геополитической обстановки в мире и повсеместный рост цен будут негативно сказываться на внешнем спросе, что в конечном итоге будет сдерживать рост экспорта. Восстановление потребительской активности, существенно снизившейся в марте-апреле 2022 года из-за ожиданий повторного ввода карантина и соответственно, возможного ухудшения условий на рынке труда и снижения доходов, скорее всего, останется вялым. С другой стороны, ожидаемые налоговые послабления и стимулирующая денежно-кредитная политика должны позитивно сказаться на росте инвестиций, спросе на кредитах и в целом на экономических показателях страны. Риски более слабого развития экономики тесно сопряжены с высоким уровнем задолженности в секторе недвижимости, дальнейшим оттоком капитала из развивающихся рынков на фоне обострения геополитических событий в мире, а также возможным вводом вторичных санкций со стороны Запада. По оценкам Consensus Ecs, экономика Китая в 2022 году увеличится на 4,7%, а в 2023 году – на 5,1% (график 1).

Перспективы экономического роста России существенно осложняются обострением геополитической ситуации. Введенные западные санкции приведут к резкому падению промышленности и инвестиций. Из-за возросшей неопределенности в стране и ограниченного доступа к импортным товарам внутреннее частное потребление будет также быстро сокращаться. Одновременно с этим сокращаться будет и экспорт сырьевых товаров, что, с одной стороны, будет связано с действиями стран ЕС по ограничению импорта энергоносителей из России, а с другой стороны – с возможным сокращением потребления других стран, опасющихся ввода вторичных санкций со стороны Запада. Как ожидается, государственное потребление через реализацию инфраструктурных проектов и прочие стимулирующие программы будет постепенно увеличиваться, частично смягчая негативное воздействие на экономику других факторов. Кроме этого, могут наблюдаться признаки восстановления в отдельных отраслях и рост инвестиций в них на фоне развития импортозамещения в стране. Согласно прогнозам Consensus Ecs., в 2022 году экономика России сократится на 9,0%. В 2023 году по мере приспособления к новым условиям ожидается постепенная стабилизация ситуации. Ожидается, что падение экономической активности сократится до 1,4% (график 1).

На фоне обострения геополитической ситуации в мире и неопределенности ее дальнейшего развития цены на сырьевые товары, сельскохозяйственную продукцию и многие другие товары, вероятно, останутся высокими на всем прогнозном горизонте. Повторные блокировки в Китае и вытекающие из этого перебои с цепочками поставок также могут внести дополнительный вклад в рост цен. Учитывая возросшие проинфляционные риски, глобальная инфляция останется на высоких значениях более продолжительное время, чем ожидалось ранее.

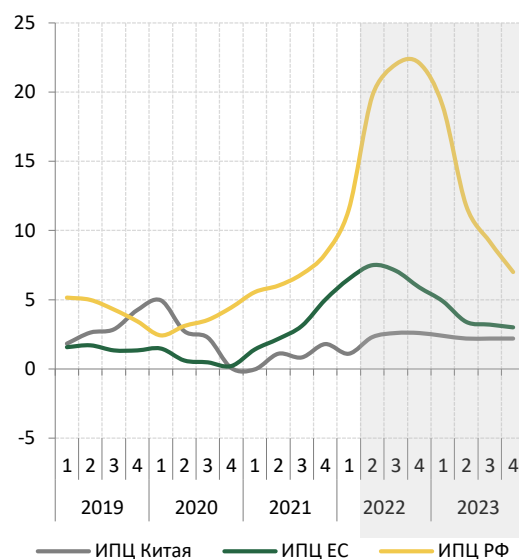
Инфляция в ЕС ввиду ожидаемого дальнейшего роста цен на продукты питания, высоких цен на энергоносители и прогнозируемого некоторого ослабления евро к другим мировым валютам будет складываться значительно выше целевого показателя. Ожидается, что пик инфляции придется на второй квартал 2022 года. Далее по мере роста предложения на рынке и стабилизации цен на энергоносители инфляция начнет постепенно снижаться (график 2).

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



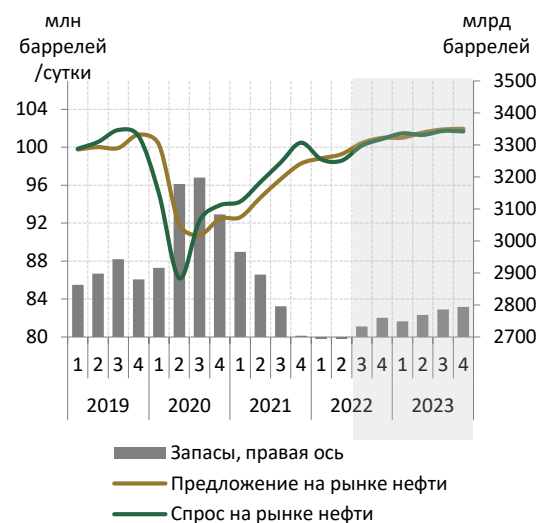
Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs.

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



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

График 3. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

В Китае инфляция будет ускоряться. Однако, как ожидается, в результате прогнозируемого слабого роста потребительской активности рост инфляции будет умеренным. К концу прогнозного периода общий рост цен замедлится до 2-2,2% (график 2). В свою очередь, инфляция в России в ближайшей перспективе будет находиться на повышенных уровнях. Однако на фоне проводимой ЦБ РФ политики инфляция будет постепенно снижаться. До конца 2023 года достижение ориентира в 4% не ожидается (график 2).

В условиях растущего инфляционного давления и сохраняющейся неопределенности относительно продолжительности геополитического кризиса риторика центральных банков развитых стран остается ястребиной.

На фоне некоторой стабилизации на рынке труда вкупе с высокой инфляцией ФРС США, как ожидается, продолжит цикл повышения ставки. Текущие ожидания рынка сводятся к пятикратному повышению ключевой ставки ФРС США до конца этого года. В 2023 году ставка может быть повышена четыре раза.

Сигналы ЕЦБ также становятся более ястребиными. Политика ЕЦБ будет протекать по сценарию полного прекращения покупки активов до двухкратного повышения ставки впервые за многие годы.

В связи с ожиданием сохранения почти на всем прогнозном горизонте высоких цен на нефть перспективы развития рынка нефти в целом оцениваются позитивно.

По прогнозам EIA, в течение 2022-2023 годов на мировом рынке нефти будет наблюдаться небольшой профицит, что будет обусловлено более быстрым ростом предложения нефти, чем ее потребление (график 3).

Прогнозы по мировому спросу на нефть незначительно снизились. В целом в сравнении с 2021 годом потребление нефти в 2022 году вырастет на 2,2 млн баррелей в сутки до 99,6 млн баррелей в сутки, в 2023 году – на 1,9 млн баррелей в сутки до 101,5 млн баррелей в сутки (график 4). Основные риски более слабого роста потребления связывают с ожидаемым замедлением мировой экономики. Кроме того, в связи с проводимой антиковидной политикой Китая не исключается возможность ввода повторных ограничений в течение анализируемого

периода. Учитывая, что Китай является вторым по величине импортером нефти в мире, сокращение спроса со стороны Китая может оказать существенное давление на цены.

В складывающихся условиях мировая добыча нефти также связана с неопределенностью. Прогнозы по добыче нефти в России на фоне геополитических событий пересматриваются в сторону снижения. При этом сильного сокращения ввиду ожидаемой переориентации рынков не прогнозируется. По странам ОПЕК+ из-за сложностей в производственных мощностях также возможны перебои поставок. Нехватка нефти может быть нивелирована ожидаемым ускорением добычи нефти в США, Канаде, Бразилии и прочих странах – производителях нефти. Таким образом, существенного дефицита нефти на прогнозном периоде не ожидается (график 5).

Обобщая приведенные факторы, можно отметить, что цены на нефть в ближайшей перспективе, вероятно, будут находиться вблизи текущих значений. Многие будут зависеть от ситуации вокруг Украины. Всемирный банк ожидает, что цены на продовольственные и сырьевые товары останутся на высоких значениях вплоть до 2024 года, что связано с перебоями в торговле и производстве. При этом средняя цена на нефть марки Brent по итогам 2022 года составит 100 долл. США за баррель, а в 2023 году – 92,0 долл. США за баррель.

Принимая во внимание прогнозы международных организаций и факторы, которые будут / могут потенциально оказывать влияние на дальнейшую траекторию цен на нефть, на прогнозном периоде при базовом сценарии развития экономики Казахстана цена на нефть марки Brent составит 90 долл. США за баррель.

При оптимистичном сценарии цена на нефть марки Brent будет составлять 110 долл. США за баррель, а при пессимистичном – 50 долл. США за баррель.

1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

По оценкам Национального Банка динамика экономической активности в Казахстане в 2022 году сложится в диапазоне 2,8-3,8% (график 6). В январе-марте 2022 года экономика выросла на 4,4%, что выше ожиданий сформированных качественной

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

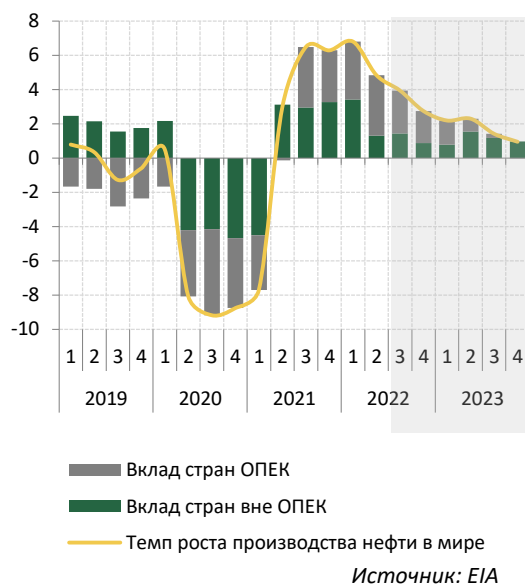
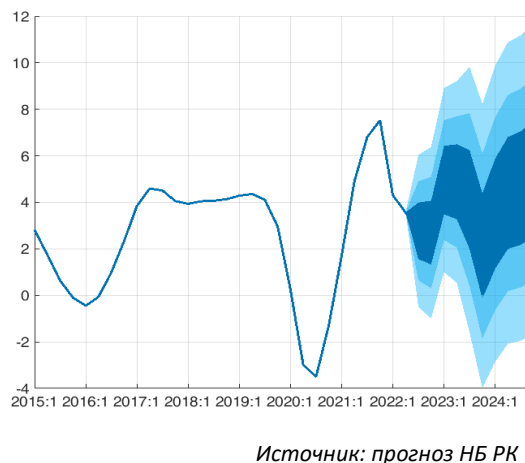


График 6. ВВП, г/г са, %



оценкой вероятной траектории в марте т.г.. Это связано с положительным фискальным импульсом, а также с наблюдающейся благоприятной для стран - экспортеров ситуацией на рынке нефти. Между тем еще большее ускорение ВВП будет сдерживаться сохраняющимся геополитическим кризисом.

Предполагается положительный вклад в рост ВВП со стороны всех компонент. Умеренный рост ожидается со стороны внутреннего спроса. Увеличение потребительского спроса будет следствием положительной динамики доходов населения в результате дополнительного увеличения расходов республиканского бюджета на социальную сферу (индексация социальных выплат, мероприятия по повышению доходов населения, рост оплаты труда в сфере здравоохранения, образования и культуры и спорта и др.) и сохранения положительной динамики потребительского кредитования. При этом сдерживать более сильную динамику спроса домашних хозяйств будет сокращение ВВП России, учитывая ее большую долю в казахстанском импорте (42,1% – в 2021 году). Санкции и соответствующий уход многих крупных международных производителей из РФ и, как результат, нарушение логистических схем и цепочек поставок, высокая инфляция в России, сокращение запасов и временный запрет на экспорт ключевых продовольственных товаров (сахар, зерно) будут оказывать сдерживающее влияние на более активную реализацию потребительского спроса в Казахстане.

Инвестиционный спрос также будет демонстрировать положительную динамику в условиях реализации проекта на ТШО и других проектов в горнодобывающей промышленности, роста жилищного строительства и продолжения государственных инфраструктурных программ. На фоне геополитического кризиса сохраняется неопределенность в отношении объемов запасов в экономике.

На фоне сильного фискального импульса потребление органов государственного управления будет демонстрировать ускоренные темпы роста.

Ожидается положительный вклад со стороны реального экспорта с постепенным сокращением до околонулевых значений к концу 2022 года. Поддерживать позитивную динамику экспорта будут благоприятная ситуация на рынке нефти и снижение ограничений ОПЕК+ по суточной добыче нефти. Сдерживать более существенное ускорение экспорта, несмотря на текущие высокие цены на нефть, будет более слабый внешний спрос, а также планируемые капитальные ремонты на основных месторождениях.

Импорт ввиду положительной динамики внутреннего спроса также будет в слабopоложительной зоне и продолжит оказывать сдерживающее влияние на ВВП. Негативное влияние на динамику импорта будут оказывать нарушение цепочек поставок и высокая инфляция в России ввиду геополитического кризиса. Вместе с тем в рамках приспособления экономических агентов к сложившимся реалиям растет необходимость поиска и нахождения новых поставщиков и замещения российской импортной продукции.

При этом все еще сохраняющаяся неопределенность по продолжительности геополитического кризиса и максимальных масштабов влияния ситуации на динамику внутреннего спроса и чистого экспорта Казахстана учитывается как риск прогноза.

В 2023 году ожидается ускорение темпов роста ВВП до **3,5-4,5%**. Экономическому росту будут способствовать ожидаемая нормализация экспортных и импортных цепочек поставок, а также общее снижение неопределенности в экономике. Наряду с этим постепенное ослабление ограничений в рамках ОПЕК+ и предполагаемое окончание сделки нефтедобывающих стран будут способствовать значительному наращиванию объемов добычи энергоресурсов по сравнению с 2022 годом. Это приведет к некоторому ускорению роста экспорта и более

активной динамике инвестиций. Сохранится тенденция роста потребительского спроса на фоне ожидаемого роста реальных доходов населения, заработных плат и потребительского кредитования. Кроме того, положительной динамике внутреннего спроса будет способствовать сохранение проциклической направленности фискальной политики.

На фоне исчерпания негативного влияния шоков ускорение темпов роста экономики в 2024 году продолжится. Данной динамике также будет способствовать существенное увеличение добычи со стороны ТШО. Это, прежде всего, окажет существенное влияние на дальнейшее расширение экспортных поставок и более умеренное влияние на внутренний спрос.

В 2022 году траектория разрыва выпуска по сравнению с оценками, сделанными в прогнозном раунде «ноябрь-декабрь 2021 года», пересмотрена в сторону снижения, в 2023 году – не претерпела значительных изменений. Пересмотр в 2022 году связан с понижением прогнозной динамики экспорта и экономической активности в целом. В 2023 году разрыв выпуска будет находиться вблизи потенциальных уровней, при этом в 2024 году в условиях ускорения роста экспорта и внутреннего спроса – в положительной зоне.

В условиях повышенного внешнего инфляционного фона, а также ускорения цен на мировых товарных рынках, по оценкам Национального Банка, к концу 2022 года ожидается формирование инфляции в диапазоне 13-15%. Краткосрочная динамика инфляции будет протекать с учетом произошедшего роста цен, наблюдавшегося на фоне ажиотажного спроса в марте текущего года. Кроме того, перебои в цепочках поставок, вызванные геополитической неопределенностью, могут оказать дополнительное проинфляционное давление.

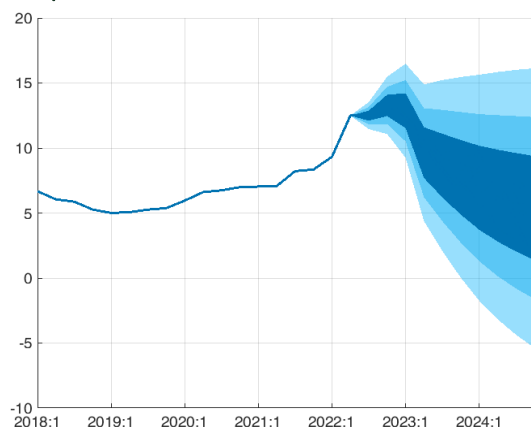
В разрезе компонент ИПЦ наиболее высокий рост будет отмечен по динамике цен на продовольственные товары. В краткосрочном периоде на продовольственную компоненту существенное влияние будут оказывать внешние факторы, в частности, рост мировых цен на продовольствие. Существенное проинфляционное давление на продовольственную компоненту в 2022 году также будут оказывать нарушения логистических цепочек отечественных производителей, использующих импортное сырье, и дистрибьюторов, реализующих импортную продукцию.

Следует отметить, что в случае эффективной реализации Правительством мер по сдерживанию роста цен на продовольствие динамика продовольственной инфляции будет складываться вблизи нижней границы прогноза. В настоящее время в целях стабилизации цен на социально значимые продовольственные товары установлен запрет на вывоз крупного и мелкого рогатого скота за границу, а также ограничения на экспорт пшеницы до июня 2022 года.

Ожидается повышение в годовом выражении непродовольственной инфляции в условиях перебоев в цепочках поставок, роста инфляции в странах – торговых партнерах. По оценкам, к концу 2022 года предполагается некоторое ускорение роста цен на импортные непродовольственные товары, при этом рост цен на горюче-смазочные материалы и уголь, цены на которые подвержены административному регулированию, будет демонстрировать умеренную динамику.

В условиях высокой базы 2021 года ожидается замедление инфляции платных услуг. Дезинфляционной динамике будет способствовать более умеренная динамика роста цен на регулируемые коммунальные услуги. Несмотря на ожидания низкого роста на нерыночные услуги до конца 2022 года, существуют значительные риски резкого роста их цен (наряду с

График 7. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: прогноз НБРК

горюче-смазочными материалами) во второй половине 2022 года ввиду окончания действия моратория на их повышение. Кроме того, в отличие от регулируемых коммунальных услуг на краткосрочном горизонте в условиях высоких инфляционных ожиданий будет формироваться высокий рост цен на рыночные услуги. Это в свою очередь, будет нивелировать дезинфляционный эффект от динамики цен на регулируемые коммунальные услуги.

В 2023 году на фоне структурной трансформации, связанной с вынужденной перестройкой производственных, торговых и логистических цепочек, прогнозы годовой инфляции пересмотрены в сторону повышения. На среднесрочном горизонте будет наблюдаться более высокий внешний инфляционный фон по сравнению с предыдущими оценками. Это связано с пересмотром в сторону повышения инфляции в странах – торговых партнерах Казахстана, более высокой динамикой внешних продовольственных цен, а также с ожиданиями слабой фискальной дисциплины в отношении расходов бюджета. С другой стороны, денежно-кредитные условия будут компенсировать негативное влияние внешних факторов на среднесрочную траекторию инфляцию. Ожидается замедление инфляции в условиях ухода из расчетов высокой базы 2022 года и постепенного снижения внешнего инфляционного давления. По оценкам Национального Банка, в течение 2023 года годовая инфляция будет постепенно замедляться и к концу года сформируется в диапазоне 7,5-9,5% (график 7). При отсутствии как внешних, так и внутренних новых шоков в 2024 году инфляция будет все еще вне таргетируемого коридора, при этом прогнозируется ее замедление к его верхней границе.

В условиях рекордных фактических уровней, сформированных на фоне ожиданий по снижению экспортных поставок со стороны Украины и России, по сравнению с предыдущими оценками краткосрочные прогнозы по индексу зерновых ФАО пересмотрены в сторону значительного повышения. Вместе с тем в условиях высокой базы 2022 года в среднесрочной перспективе ожидается замедление роста мировых продовольственных цен. Наряду с этим постепенное смягчение логистических проблем будет способствовать нормализации цен на мировых рынках продовольствия.

Снижение инфляции на среднесрочном периоде будет происходить в условиях сокращения внешнего инфляционного давления. Ожидается, что инфляция в Китае будет находиться ниже целевого значения. Вместе с тем в ЕС и России годовой рост цен будет превышать соответствующие таргетируемые уровни, свидетельствуя о формировании более длительного проинфляционного фона. Стоит отметить, что дезинфляционное влияние от замедления инфляционной динамики в странах – торговых партнерах будет менее выраженным по сравнению с предыдущими оценками.

Замедление инфляции в среднесрочном периоде будет происходить более динамичными темпами при условии эффективной реализации Правительством комплекса мер, направленных на устранение дисбалансов на товарных рынках и соблюдение фискальной дисциплины.

1.3. Альтернативные сценарии прогноза

Учитывая наличие неопределенности, связанной с геополитической ситуацией в мире и динамикой роста мировой экономики, кроме базового сценария, Национальным Банком рассматривались альтернативные сценарии.

В качестве пессимистичного Национальным Банком рассматривался сценарий падения цен на нефть до 50 долл. США за баррель и их сохранения на этом уровне до конца прогнозного горизонта.

Реализация данного сценария может быть вызвана ухудшением эпидемиологической ситуации в мире, вялой динамикой мировой экономики и наличием продолжительных дисбалансов на рынке нефти, вызванных прекращением действия сделки в рамках ОПЕК+ и ростом добычи.

В случае развития событий по пессимистичному сценарию траектория роста экспорта Казахстана будет более сдержанной вследствие слабой динамики внешнего спроса на сырьевую продукцию из Казахстана. Отрицательная динамика доходов предприятий горнодобывающего сектора по сравнению с базовым сценарием приведет к сокращению производства и инвестиций, что негативно отразится на отраслях строительства, транспорта, торговли и прочих услуг. Более слабая динамика доходов населения и инвестиций несколько ограничит рост потребительского и инвестиционного спроса. В результате рост экономики Казахстана в 2022-2023 годах по сравнению с базовым сценарием будет более сдержанным. **Рост экономики будет ниже потенциальных уровней и составит 2,3-3,3%.**

В пессимистичном сценарии на протяжении прогнозного периода инфляция продолжит формироваться выше целевого коридора. Несмотря на дезинфляционное давление со стороны внутреннего спроса, высокая динамика инфляционных процессов по сравнению с базовым сценарием будет обусловлена более слабым реальным курсом тенге, возможным нарушением в поставках импортной продукции и соответствующим ростом инфляционных ожиданий. **В 2022 году инфляция составит 14-16%, в 2023 году – 8,5-10,5%.**

При реализации **оптимистичного сценария** предполагается, что траектория цен на нефть будет находиться на уровне **110 долл. США за баррель на прогнозном горизонте**. Такая траектория цен, может быть обусловлена более сильной динамикой мировой экономики и более умеренным наращиванием добычи нефти со стороны ОПЕК+ по сравнению с базовым сценарием. Высокие цены на углеводороды и крепкий внешний спрос со стороны стран – торговых партнеров приведут к более высоким темпам роста экономики Казахстана, чем при базовом сценарии. **Рост ВВП составит 3,3-4,3% в 2022 году, 4-5% – в 2023 году.**

В случае развития событий по оптимистичному сценарию инфляция будет замедляться более быстрыми темпами в сравнении с базовым сценарием. Этому будут способствовать крепкая динамика обменного курса тенге и меньшее внешнее инфляционное давление, в основном на фоне более низкой траектории инфляции в России. **В 2022 году инфляция будет складываться в пределах 13-15%, в 2023 году – 6,5-8,5%.**

1.4. Риски в среднесрочной перспективе

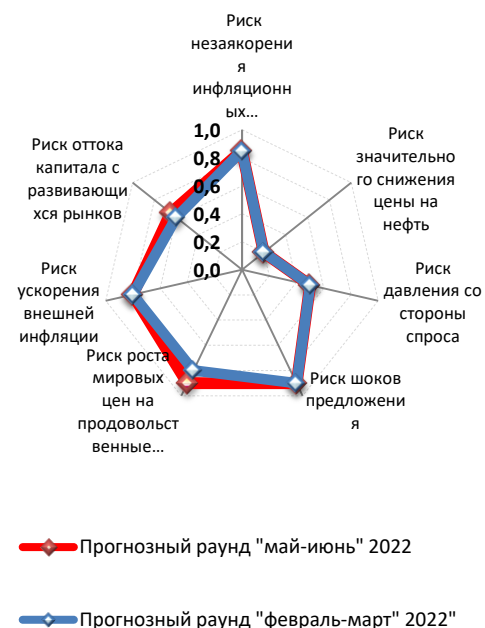
Ввиду сохранения геополитической напряженности в мире риски ускорения инфляции остаются высокими (график 8).

Геополитический кризис в мире вносит высокую неопределенность в предпосылки прогнозов макроэкономических показателей Казахстана, тем самым обуславливая формирование рисков отклонения инфляции от своих прогнозных значений на высоком уровне.

Так, выглядит высоким риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых. Во-первых, повышенное инфляционное давление в мире вследствие роста мировых цен на продовольствие, энергоресурсы и осложненной логистики может побудить центральные банки развитых стран к более быстрой траектории повышения процентных ставок. Во-вторых, возможное усиление санкционной риторики в отношении России может повысить риск-премии развивающихся стран, что может привести к обесценению их валют, в том числе Казахстана. В связи с этим значительно повышаются риски ускорения инфляции, особенно в краткосрочной перспективе.

Кроме того, сохраняется высоким риск импорта внешней инфляции, в первую очередь из России ввиду сбоев в функционировании бизнеса из-за санкций в виде нехватки импортных составляющих производства и затрудненной логистики. Более того, сохраняется значительный риск импорта мировой продовольственной инфляции на фоне наблюдаемого в последнее время сильного роста мировых цен на широкий круг продовольственных товаров. Возможное снижение объемов урожая в мире, ограниченные экспортные поставки (особенно вследствие нестабильной ситуации вокруг Украины) могут обусловить сохранение или усиление дисбалансов на

График 8. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБ РК

продовольственных рынках. Увеличение разрыва между внешними и внутренними ценами в последующем может привести к повышенному росту цен на продукты питания в Казахстане.

Дополнительно ввиду зависимости воспринимаемой риск-премии тенге от динамики российского рубля и высокой волатильности российской валюты остаются высокими риски ослабления обменного курса тенге. Кроме того, влияние эмбарго на экспорт российской нефти со стороны ЕС может негативно отразиться на экспорте казахстанской нефти и снижении валютной выручки, что также может быть негативным фактором для курса тенге. Из-за влияния данных факторов и высокой продовольственной инфляции сохраняется в среднесрочной перспективе риск незаякорения инфляционных ожиданий.

Несмотря на мораторий на рост цен ГСМ и услуги ЖКХ до 1 июля 2022 года, остается на высоком уровне риск ускорения инфляции со стороны факторов предложения. Так, после отмены моратория возможен сильный рост цен на указанные товары и услуги вследствие необходимости поддержания рентабельности производства и финансирования инвестиций. Данное повышение может отразиться на росте издержек производства других товаров и услуг в Казахстане. Кроме того, сбои в поставках из-за возможного влияния санкций против РФ также могут привести к увеличению издержек производства и дальнейшему ускорению инфляции.

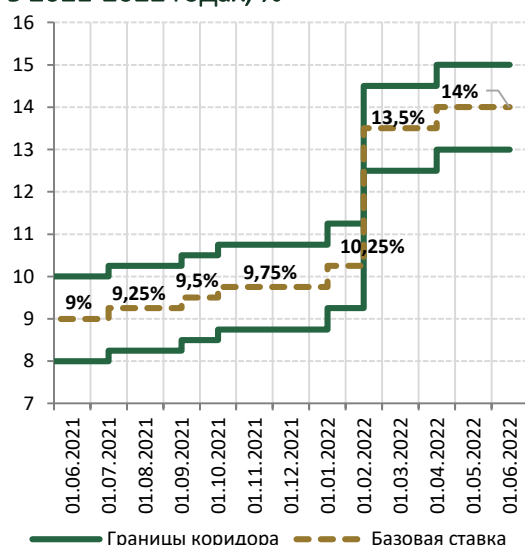
Среди внутренних факторов менее выраженным является риск инфляционного давления со стороны спроса. Это обусловлено прогнозируемым замедлением роста экономики Казахстана ввиду слабого внешнего спроса и умеренного экспорта, а также снижения активности в снятии пенсионных накоплений.

Одним из важных рисков прогноза инфляции является мягкая фискальная политика. На 2022 год расходы бюджета были пересмотрены в сторону повышения, что предполагает их рост по сравнению с 2021 годом на 23,6%. В 2023 году, несмотря на планируемое снижение расходов на 2,5%, в целом размер расходов будет значительным, учитывая высокую базу 2022 года. Учитывая низкую фискальную дисциплину и периодический пересмотр в сторону увеличения государственных расходов в предыдущие годы, не исключается, что параметры бюджета могут быть дополнительно пересмотрены в 2022-2023 годах в сторону расширения расходной части, что может стать дополнительным источником проинфляционного давления в экономике.

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА



График 9. Коридор базовой ставки в 2021-2022 годах, %



Источник: НБ РК

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1. Решения по базовой ставке

В апреле 2022 года Национальный Банк продолжил проведение монетарной политики в условиях роста инфляционного давления на фоне реализации геополитических рисков, роста цен в мире, а также странах – торговых партнерах Казахстана и их переноса на внутренние цены. Значимое проинфляционное давление сохранялось также со стороны положительного фискального импульса, который продолжается третий год подряд. Учитывая отмеченные факторы, с 26 апреля базовая ставка была повышена на 0,5 п.п., до 14% (график 9). Решение принималось на фоне ускорения инфляции с 8,7% в феврале 2022 года до 12% марте 2022 года. Рост цен наблюдался по всем компонентам и по широкому набору товаров и услуг. Существенное повышение базовой инфляции в свою очередь указывало на устойчивый характер проинфляционных процессов.

В июне 2022 года базовая ставка была сохранена на уровне 14%, соответственно. Решение принималось на фоне некоторого замедления инфляционных процессов и основывалось на обновленных прогнозах Национального Банка по дальнейшему развитию экономики и инфляции в стране.

Месячная инфляция после мартовского скачка (3,7%) в апреле и мае текущего года демонстрировала замедление – 2% и 1,4%, соответственно. Некоторое улучшение показывали также инфляционные ожидания на год вперед, которые составили 11,7%. Однако тенденция к замедлению роста инфляции еще не носит устойчивый характер, а ее годовые значения все еще находятся на высоких уровнях. Так, в годовом выражении инфляция достигла 14% в результате роста цен на все ее компоненты.

Сохраняются риски для инфляции со стороны глобального ускорения инфляции, неопределенности на фоне геополитической обстановки в мире и импорта внешней инфляции. Учитывая текущий баланс рисков инфляции, ожидается, что сохранение базовой ставки будет способствовать плавному снижению инфляции к 2024 году при отсутствии новых шоков на внутреннем и внешнем рынках.

2.2. Денежное предложение

Рост денежного предложения замедляется. За исключением требований к экономике вклад всех компонентов в рост денежной массы в отчетный период находился в отрицательной зоне.

Денежный мультипликатор повышается, достигнув своего максимума с начала 2020 года.

Денежная масса в экономике с начала года снизилась на 1,1 трлн тенге (на 3,7%) и в апреле составила 29,0 трлн. тенге (график 10). Темпы прироста денежной массы в годовом выражении снизились до однозначных значений, составив в апреле 2022 года 7,9% (в апреле 2021 года – 20,8%).

Положительный вклад в рост денежной массы внесло кредитование населения и бизнеса. Замедление темпов роста денежной массы произошло преимущественно из-за снижения чистых внешних активов, вклад которого перешел в отрицательную зону в апреле 2022 года.

Темп роста денежной базы в годовом выражении замедлился с 12,5% в феврале 2022 года до 0,9% в апреле из-за снижения золотовалютных резервов, роста средств Правительства в Национальном Банке.

В результате большего сжатия денежной базы по сравнению со снижением денежной массы наблюдался рост денежного мультипликатора (соотношение денежной массы к денежной базе) до 2,9 – максимального значения с начала 2020 года (график 11).

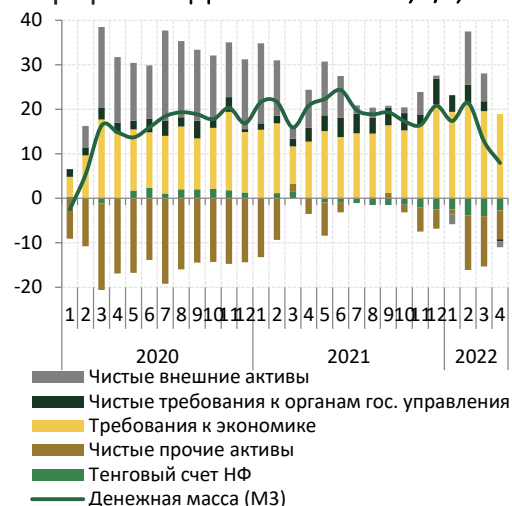
2.3. Денежный рынок

После существенного снижения в начале 2022 года сальдо по операциям Национального Банка выросло за счет увеличения объемов изъятия ликвидности посредством нот и депозитных аукционов. Ставки денежного рынка формировались преимущественно между верхней границей процентного коридора и базовой ставкой.

Сальдо по операциям НБРК по сравнению с февралем 2022 года выросло на 11,5% и составило 2,5 трлн тенге 31 мая т.г.

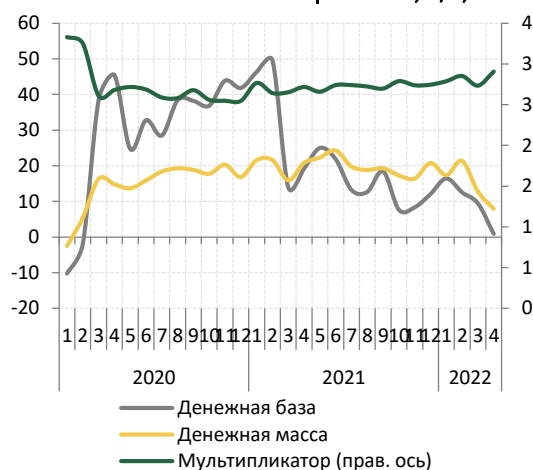
В структуре сальдо Национального Банка рост объемов изъятий происходил за счет нот и депозитных аукционов (график 12).

График 10. Денежная масса, г/г, %



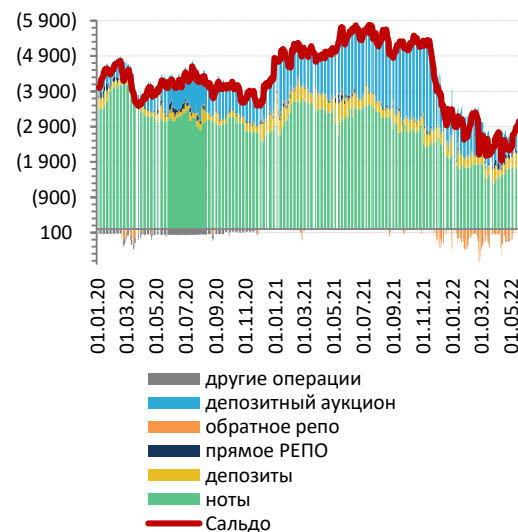
Источник: НБР РК

График 11. Рост денежных агрегатов, г/г, %



Источник: НБР РК

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



Источник: НБРК

График 13. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБ РК, КФБ

В отчетном периоде снизился объем предоставляемой ликвидности НБ РК по операциям обратного репо, среднедневные объемы которых в марте-мае 2022 года составили 210,3 млрд. тенге (в декабре 2021 года-феврале 2022 года – 298 млрд. тенге).

Ставки денежного рынка показали последовательный рост вслед за повышением базовой ставки на очередном заседании комитета по денежно-кредитной политике Национального Банка в апреле 2022 года (график 13).

В отчетном периоде ставки денежного рынка находились преимущественно у верхней границы коридора, снижаясь в отдельные периоды (в первой неделе апреля и середине мая) ниже базовой ставки. Наиболее высокий уровень TONIA наблюдался в период ухудшения геополитической ситуации и волатильности на валютном рынке: с 24 февраля по 3 марта 2022 года, когда среднее значение TONIA составило 14,45%, практически приблизившись к верхней границе коридора. Спред между TONIA и базовой ставкой в этот период составил 0,95.

По мере стабилизации ситуации на валютном рынке ставки демонстрировали снижение: спред между ставкой TONIA и базовой ставкой в среднем за 3 месяца (март-май 2022 года) составил 0,37 п.п. (0,48 – в декабре 2021 – феврале 2022 года).

2.4. Валютный рынок

Ситуация на валютном рынке в марте-мае 2022 года складывалась под влиянием внешних и внутренних факторов. На фоне ускорения роста цен на сырье, материалы, продовольствие центральные банки развитых стран перешли к ускоренному ужесточению денежно-кредитных условий, повышая ключевую ставку. Это наряду с ухудшением геополитической ситуации, снизило глобальный аппетит инвесторов к рисковому активам, способствуя укреплению доллара и повышению доходностей казначейских облигаций. При этом после достижения максимального значения в середине марта курс тенге демонстрировал укрепление.

Геополитическая напряженность повлекла за собой высокую волатильность на финансовых рынках и отток капитала из развивающихся стран. Повышение ключевой ставки ФРС США на 50 б.п., до 0,75-1%,

запустило ожидаемое ужесточение монетарных условий на фоне роста инфляции. Это привело к росту доходностей казначейских облигаций с 1,82% на конец февраля до 2,85% на конец мая 2022 года и укреплению доллара США, что оказывало давление на валюты развивающихся стран (график 14).

В период «март-май 2022 года» наблюдалось снижение цены на золото на фоне роста курса доллара США к большинству валют. (график 15). Распространение новой волны коронавируса в Китае и появление нового штамма в КНДР вкупе с геополитическими событиями на Украине выступили причинами волатильности нефтяных котировок в марте-мае 2022 года в диапазоне 98,02-127,98 долл. США за баррель (график 6).

Глобальный риск-аппетит инвесторов снижался как на фоне напряженной геополитики, так и в свете эпидемиологических проблем в Китае и КНДР. Так, на конец апреля 2022 года вложения иностранных инвесторов в ГЦБ Казахстана снизились до 485,7 млрд. тенге (543,8 млрд. тенге – в конце января). В итоге доля инвестиций нерезидентов в ГЦБ Казахстана снизилась до 3,2%.

В марте 2022 года в целях поддержания баланса на внутреннем валютном рынке Национальный Банк осуществлял валютные интервенции в объеме 990,5 млн. долл. США, или 29% от общего объема биржевых торгов. Продажи валюты для обеспечения трансфертов из Национального фонда в республиканский бюджет также оказывали поддержку тенге и за март составили 890,9 млн. долл. США.

Кроме того, стабилизации валютного рынка также способствовали меры по ограничению на вывоз из Казахстана наличной иностранной валюты и драгоценных металлов, повышение доли обязательной продажи экспортной выручки с 50% до 75%.

В целом в марте-мае в результате высокой волатильности на внешних рынках обменный курс тенге изменялся в диапазоне 414,79-512,17 тенге. Среднедневной объем биржевых торгов в марте-мае составил 127,28 млн. долл. США (в декабре 2021 года – феврале 2022 года – 173,4 млн. долл. США, в марте-мае 2021 года – 131,3 млн. долл. США).

На фоне высокой цены на нефть и принятых Национальным Банком и Правительством мер по стабилизации валютного рынка в феврале-марте

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

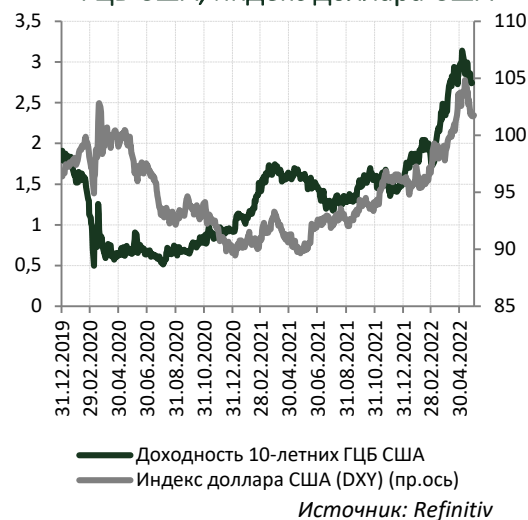


График 15. Динамика индекса валют ЕМ, стоимости золота (31.12.2019г.=100) и нефти

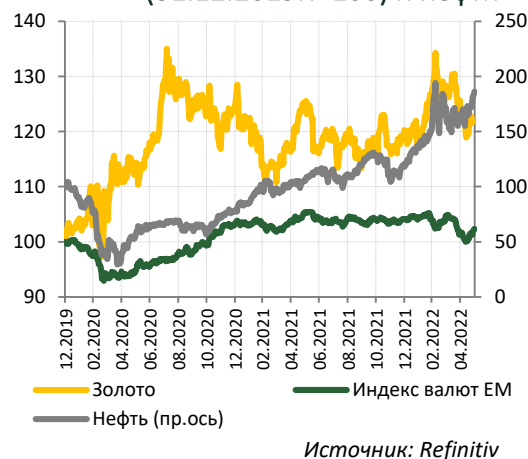


График 16. Динамика курса тенге и объем торгов

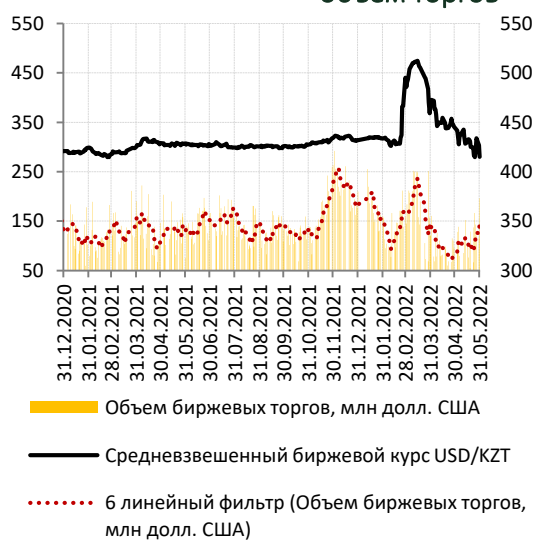
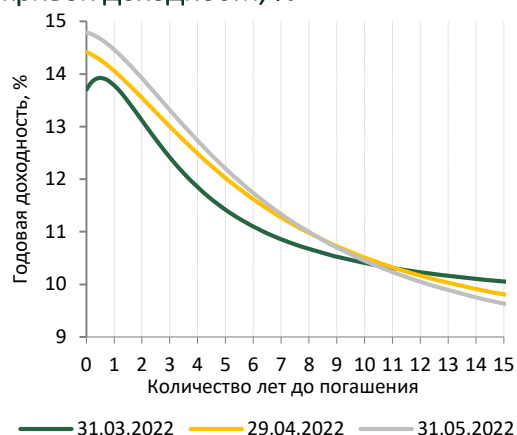
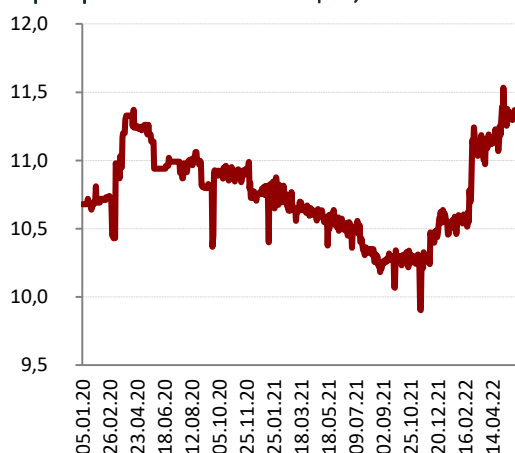


График 17. Изменение безрисковой кривой доходности, %



Источник: НБ РК

График 18. Доходность корпоративных облигаций, %



Источник: НБРК

обменный курс тенге значительно укрепился с максимального значения 512,2 тенге за долл. США 15 марта до 415,16 тенге за доллар США на конец мая (график 16).

2.5. Фондовый рынок

Геополитическая ситуация сохраняет неопределенность на фондовом рынке, особенно на рынке акций.

Апрельское решение Национального Банка по повышению базовой ставки привело к сдвигу кривой доходности вверх на краткосрочном и среднесрочном сегментах.

Индекс корпоративных облигаций KASE_BMY вырос по итогам отчетного периода на 62,13 б.п. до 11,37.

Апрельское решение Национального Банка по повышению базовой ставки с 13,5% до 14,0% привело к сдвигу кривой доходности вверх на краткосрочном и среднесрочном сегментах. Доходности размещаемых ГЦБ МФ РК вслед за повышением базовой ставки выросли с 10,30-11,10% годовых в январе-феврале до 12,5-14,5% годовых в марте-мае 2022 года (график 17).

В марте-мае 2022 года выпуск ГЦБ на первичном рынке составил 771,9 млрд. тенге, из них МФ РК привлекло на сумму 660,5 млрд. тенге. Основной объем выпуска ГЦБ МФ РК приходится на ценные бумаги со сроком до погашения от 1 до 5 лет, доля которых составила 93%. Местные исполнительные органы в марте-мае 2022 года привлекли 111,4 млрд. тенге под 0,35-4,24% в целях финансирования строительства жилья в рамках реализации государственных программ.

В отчетном периоде наблюдаются изменения в структуре держателей со стороны покупателей ГЦБ. Существенно увеличилась доля институциональных инвесторов, при этом, наблюдается резкое снижение участия БВУ. Доля частных инвестиционных управляющих пенсионными активами, которые появились на рынке в 2021 году, в общей структуре все еще остается незначительной, менее 1%.

На рынке корпоративных облигаций значительно снизился объем размещения. Объем размещения за март-май 2022 года составил всего 50,1 млрд. тенге (в марте-мае 2021 года – 221,5 млрд. тенге). Средневзвешенная доходность по размещенным

облигациям выросла с 12,21% в феврале 2022 года до 16,35% в апреле (в марте не было размещений) и 15,03% в мае 2022 года. Индекс KASE_BMY вырос по итогам отчетного периода на 62,13 б.п., до 11,37 (график 19).

Индекс KASE с марта по май снизился на 20,8% (график 19) вслед за глобальными фондовыми биржами. Основными причинами явились повышенная неопределенность на мировых и товарных рынках, вызванная ухудшением геополитической ситуации, а также начало цикла повышения ставок ФРС США.

За рассматриваемый период акции всех компаний, входящих в представительский список индекса KASE, демонстрировали снижение. Наибольший спад цен акций отмечен у АО «Kcell» – на 41,6%, АО «КазТрансОйл» – на 31,0%, АО «Народный сберегательный банк Казахстана» – на 20,1%.

2.6. Депозитный рынок

Несмотря на замедление с начала 2022 года, темпы роста депозитов в годовом выражении остаются в положительной зоне.

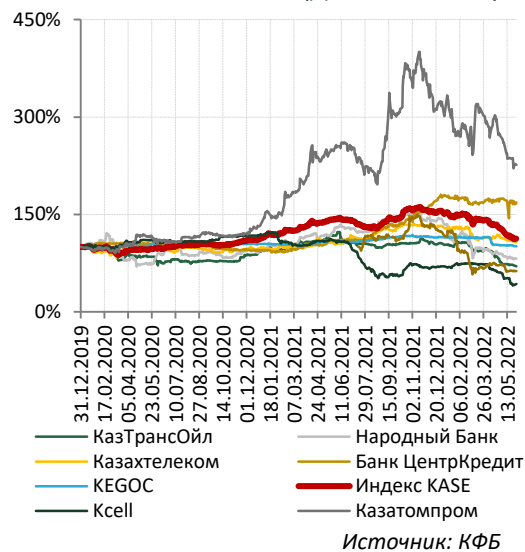
Укрепление национальной валюты после марта т.г., а также отток валютных вкладов привели к снижению уровня общей долларизации до минимального уровня с 2013 года.

В результате повышения базовой ставки и депозитных ставок вознаграждения выросли доходность и привлекательность тенговых вкладов в банковском секторе.

С начала 2022 года темпы роста депозитов в депозитных организациях замедлились, составив 8% в апреле в годовом выражении (в декабре 2021 года – 22,7%) (график 20). Несмотря на то, что основным драйвером роста продолжают оставаться вклады в национальной валюте как юридических лиц, так и населения, их темпы роста заметно замедлились. При этом с начала 2022 года общий объем вкладов сократился, в том числе на фоне ухода российских банков и повышения порога по изъятию пенсионных отчислений.

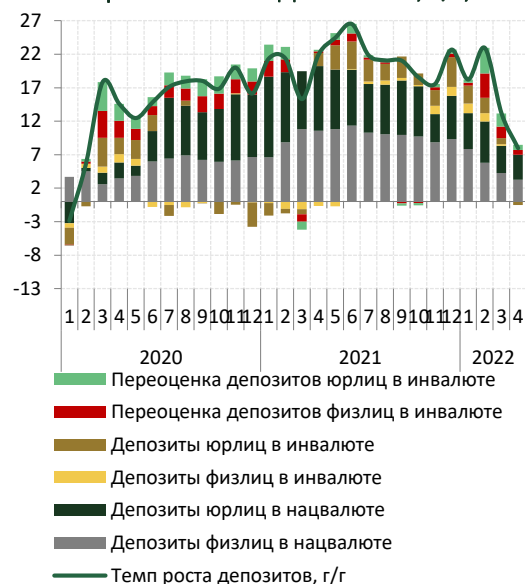
Депозиты в иностранной валюте в валютном эквиваленте, т.е. без учета переоценки, снизились на

График 19. Индекс KASE
(дек.2019=100)



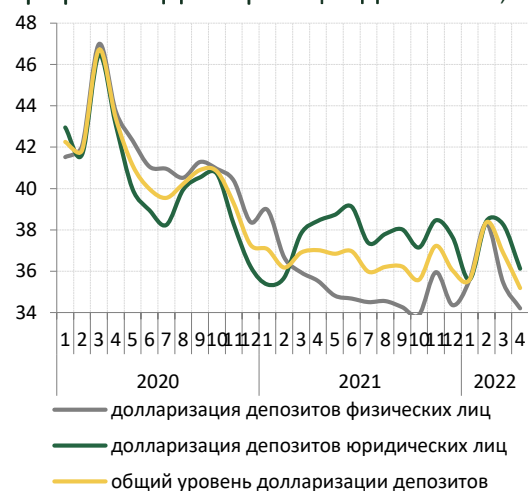
Источник: КФБ

График 20. Вклад компонентов в рост объема депозитов, г/г, %



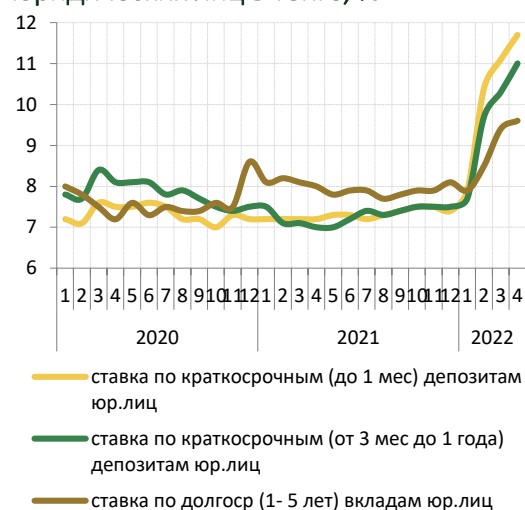
Источник: НБ РК

График 21. Долларизация депозитов, %



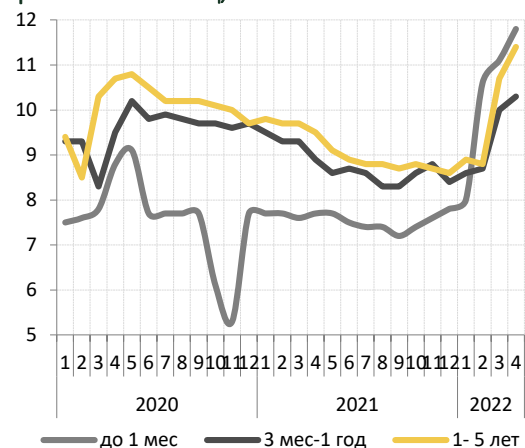
Источник: НБ РК

График 22. Ставки по депозитам юридических лиц в тенге, %



Источник: НБ РК

График 23. Ставки по вкладам физических лиц, %



Источник: НБ РК

1,4% в годовом выражении (в тенговом эквиваленте – рост на 2,6%).

Общий уровень долларизации снизился с 36,0% в декабре 2021 года до 35,2% в апреле 2022 года. Снижению способствовали укрепление национальной валюты и отток средств в иностранной валюте. Долларизация корпоративного сектора по итогам апреля 2022 года снизилась с 37,6% в декабре 2021 года до 36,1%, физических лиц – с 34,4% до 34,2% (график 21).

Вслед за повышением базовой ставки вознаграждение по депозитам юридических и физических лиц значительно повысилось в апреле 2022 года. Так, в корпоративном секторе вклады со сроком до 1 месяца, которые занимают основную долю в привлекаемых вкладах (88,1% от всех срочных тенговых вкладов бизнеса) повысились до 11,7% в апреле в 2022 года по сравнению с 7,4% в декабре 2021 года (7,2% – в апреле 2021 года). Депозиты со сроком от 3 месяцев до 1 года (с долей 10,2%) также увеличились с 7,5% до 11,0% в апреле 2022 года (7,0%). Ставки по долгосрочным вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (с долей 0,5%) увеличились с 8,1% до 9,6% в апреле 2022 года (8,0%) (график 22).

Ставки по вкладам розничного сектора также демонстрировали повышение. Вклады от 3 месяцев до 1 года (с долей привлечения 39,9%) выросли с 8,4% в декабре 2021 года до 10,3% в апреле 2022 года (8,9% в апреле 2021 года), по вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (с долей 43,7%) повысились до 11,4% с 8,6% в декабре 2021 года (9,5%). Краткосрочные вклады до 1 месяца (с долей 9,2%) также повысились до 11,8% с 7,8% в декабре 2021 года (7,7%) (график 23).

2.7. Кредитный рынок

Кредитный портфель продолжил расти на фоне роста кредитования населения и бизнеса в тенге. При этом наблюдалось замедление роста потребительских кредитов при ускорении роста портфеля ипотечных кредитов.

Несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики и повышение стоимости заимствования, кредитный портфель бизнеса продолжил рост.

Кредитный портфель БВУ в апреле 2022 года в годовом выражении вырос на 28,5%, составив 19,4 трлн. тенге.

Основной вклад в рост кредитного портфеля вносило кредитование розничного сектора в тенге. Кредитование бизнеса в национальной валюте также увеличилось, несмотря на рост его стоимости (график 25).

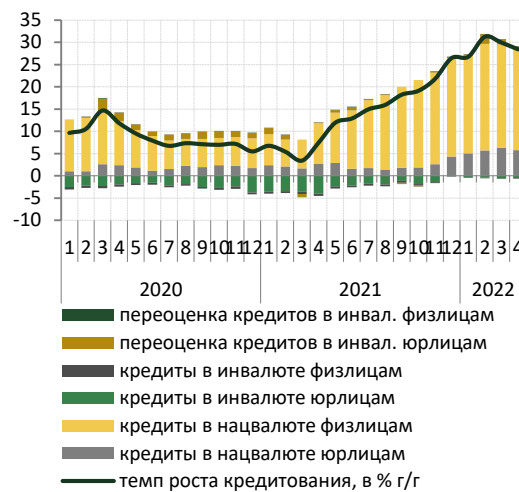
Потребительское кредитование остается основным драйвером розничного кредитования (график 25). При этом, темп роста портфеля потребительских кредитов в апреле замедлился до 35,6% против 37,9% в январе 2022 года, тогда как годовой прирост ипотечных кредитов ускорился до 49,8% (в январе 2022 года – 39,3%).

В апреле стоимость потребительских кредитов снизилась до 18,9% с 19,8% в апреле прошлого года, тогда как стоимость ипотечных кредитов остается на уровне 8,2%.

Годовой рост кредитов корпоративного сектора в апреле составил 12,1%. Кредитование малого бизнеса вносило основной вклад в рост кредитного портфеля бизнеса, увеличившись за год на 60,4%.

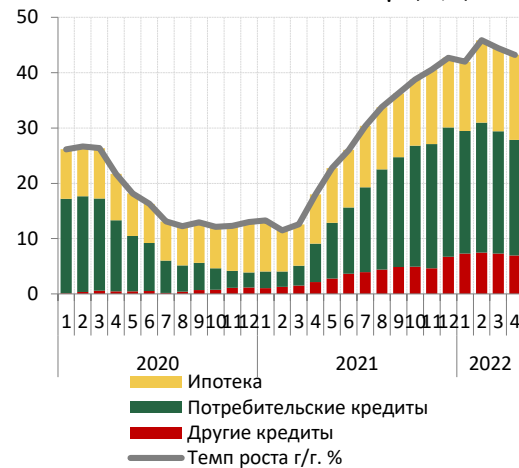
На фоне ужесточения денежно-кредитной политики средневзвешенная ставка по тенговым кредитам бизнеса в краткосрочном сегменте выросла с 11,2% в апреле прошлого года до 15,1% в апреле 2022 года. Стоимость долгосрочных кредитов также увеличилась с 13,3% до 15,4% (график 26).

График 24. Кредиты экономике, г/г, %



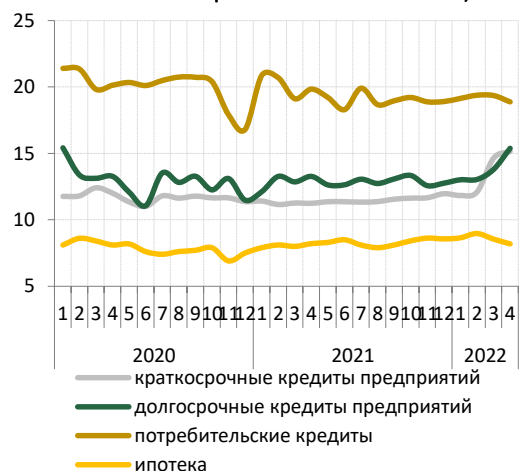
Источник: НБ РК

График 25. Вклад компонентов в годовой рост кредитов розничного сектора, г/г, %



Источник: НБ РК

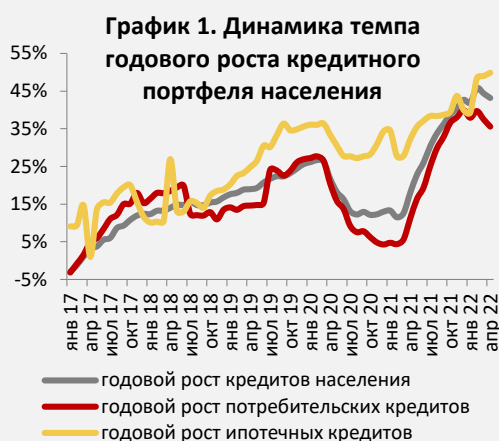
График 26. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

Бокс 1. Влияние единовременных пенсионных выплат на улучшение жилищных условий на кредитный портфель населения

Начиная с 2017 года, розничные кредиты растут двузначным темпом. В 2021 году рост портфеля кредитов населению составил 42,7%, демонстрируя рекордный рост с 2008 года. Этому способствовал рост потребительского и ипотечного кредитования, которые увеличились на 40%.



Источник: НБ РК

Рост потребительских кредитов с 2017 году происходил на фоне увеличения реальных доходов населения. Ускоренному росту ипотечного кредитования с 2018 года способствовал запуск льготных ипотечных программ «7-20-25» и «Баспана Хит». В 2021 года данный тренд продолжился, чему дополнительно способствовала программа изъятия пенсионных начислений. В 2021 году количество сделок купли-продажи на рынке жилья увеличилось почти в 2 раза, составив 606 056 сделок. Также за январь-март т.г. количество сделок составило 147 743 (рост на 28,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года).

Для оценки влияния единовременных пенсионных выплат на ипотечный портфель необходимо понимать цели использованных пенсионных средств. Так, на рост кредитного портфеля прямое влияние может оказать только

использование пенсионных средств для получения кредита, а если средства были направлены на погашение ипотечного займа, то это наоборот, снижает кредитный портфель. Если средства были использованы для покупки жилья без ипотеки, то это не оказывает влияния на кредитование (таблица 1).

Таблица 1. Выплаченные пенсионные накопления в разрезе субцелей

Субцели ЕПВ на улучшение жилищных условий	Доля	Влияние на ипотечный портфель
Приобретение жилья в собственность по гражданско-правовым сделкам (полный расчет)	64%	=
Внесение первоначального взноса для получения ипотечного жилищного займа на приобретение жилища (в том числе в рамках финансирования исламским банком)	4%	+
Частичное погашение задолженности по ипотечному жилищному займу (в том числе в рамках финансирования исламским банком)	7%	-
Полное погашение задолженности по ипотечному жилищному займу (в том числе в рамках финансирования исламским банком)	1%	-
Получение ипотечного жилищного займа по системе жилищных строительных сбережений, рефинансирование ипотечного жилищного займа	6%	+
Частичное погашение задолженности по ипотечному займу по системе жилищных строительных сбережений	5%	-
Полное погашение задолженности по ипотечному займу по системе жилищных строительных сбережений	1%	-
Пополнение вклада в жилищные строительные сбережения для дальнейшего накопления	8%	=
Другие субцели	3%	
ИТОГО	100%	

Источник: ЕНПФ

Основной объем выплаченной суммы с ЕНПФ с момента запуска программы по апрель 2022 года был направлен на приобретение жилья в полный расчет, т.е. около 2,0 трлн тенге. Объем средств, который был направлен в качестве первоначального взноса для получения ипотечного жилищного займа, а также на получение ипотечного жилищного займа по системе жилищных строительных сбережений и рефинансирование ипотечного жилищного займа составил 113 и 202 млрд тенге, соответственно. На погашение ипотечных займов с момента запуска программы по апрель 2022 года ЕНПФ выплатил около 470 млрд тенге.

Анализ динамики выданных ипотечных займов и количества заключенных сделок купли-продажи жилья также показывает высокую взаимосвязь (корреляция за период с начала 2021 года по апрель т.г. – 78,3%).

График 2. Динамика сделок купли-продажи и выданных ипотечных кредитов



Источник: НБ РК, БНС АСПР

Вместе с ростом ипотечных кредитов наблюдался рост потребительских кредитов. На фоне покупки жилья рос спрос на товары длительного пользования. Кроме того, упростился процесс оформления покупки товаров в кредит/рассрочку, из-за цифровизации. В целом с 2017 года корреляция между ипотекой и потребительскими кредитами очень высокая (около 98,7%), что означает сопровождение приобретения жилья покупкой товаров длительного пользования.

В апреле 2022 года был повышен порог достаточности, что снизило доступ к снятию пенсионных накоплений. Новость о повышении порога достаточности привела к повышению спроса на ипотечное кредитование, и наибольшей объем сделок был совершен в марте т.г., составив 407 млрд тенге. Объем выплаченной суммы с ЕНПФ на улучшение жилищных условий в апреле т.г. снизился до 7,6 млрд тенге, или в 33 раза по сравнению с 253 млрд тенге в апреле 2021 года.

Росту ипотечного портфеля могло способствовать влияние вторичного эффекта пенсионных средств. При погашении ипотечного кредита, у населения появляются свободные средства, которые потенциально могут быть направлены на покупку недвижимости в ипотеку.

Вместе с ростом ипотечных кредитов наблюдался рост потребительских кредитов. На фоне покупки жилья рос спрос на товары длительного пользования. Кроме того, упростился процесс оформления покупки товаров в кредит/рассрочку, из-за цифровизации. В целом с 2017 года корреляция между ипотекой и потребительскими кредитами очень высокая (около 98,7%), что означает сопровождение приобретения жилья покупкой товаров длительного пользования.

В апреле 2022 года был повышен порог достаточности, что снизило доступ к снятию пенсионных накоплений. Новость о повышении порога достаточности привела к повышению спроса на ипотечное кредитование, и наибольшей объем сделок был совершен в марте т.г., составив 407 млрд тенге. Объем выплаченной суммы с ЕНПФ на улучшение жилищных условий в апреле т.г. снизился до 7,6 млрд тенге, или в 33 раза по сравнению с 253 млрд тенге в апреле 2021 года.



III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

3.1. Внешний сектор

Карантинные меры в Китае сдержали дальнейшее восстановление деловой активности (график 27).

В апреле текущего года глобальные индексы деловой активности замедлились. В страновой разбивке большая часть снижения была сосредоточена в Китае, где в марте-апреле 2022 года действовали карантинные ограничения. В остальных странах деловая активность в промышленности и услугах сократилась не так заметно. Производители сообщили, что производственные затраты и отпускные цены выросли до рекордных значений.

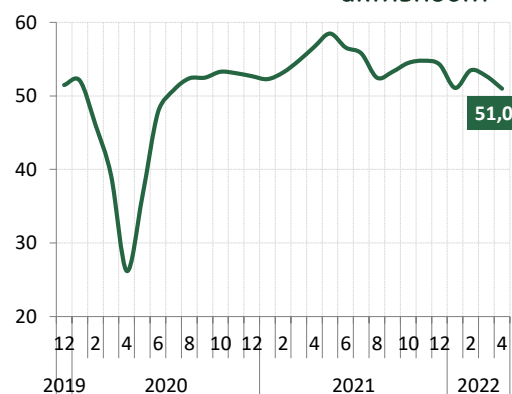
Несмотря на некоторое снижение цен на энергоносители, в апреле 2022 года глобальная инфляция остается высокой (график 28).

Страны продолжают фиксировать рост потребительской инфляции из-за увеличения цен на продукты питания, жилье и бензин. В Китае ускорение инфляции сопровождалось увеличением перебоев в логистике и ростом цен на продукты питания. В ЕС основной вклад в рост инфляции продолжают вносить энергоносители. В США наиболее высокий рост цен продемонстрировали бензин, жилье и продукты питания.

Мировые цены на нефть на фоне дефицита поставок удерживаются выше 100 долл. США за баррель (график 29).

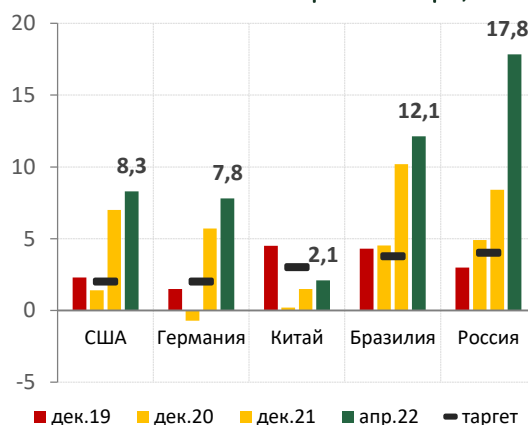
В настоящее время цены на нефть поддерживаются, с одной стороны, более сильным сезонным спросом в мире, а с другой стороны – сокращением поставок нефти из России на фоне геополитической ситуации. Сдерживающим фактором для роста цен продолжает выступать проводимая властями Китая политика нулевой терпимости к новым случаям COVID-19. Вопрос относительно ввода странами ЕС эмбарго на импорт российской нефти остается открытым.

График 27. Глобальный композитный индекс деловой активности¹



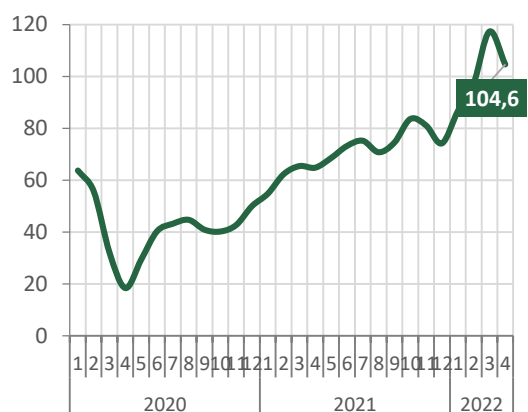
Источник: Bloomberg

График 28. Инфляция в некоторых странах мира, %



Источник: национальные службы статистики

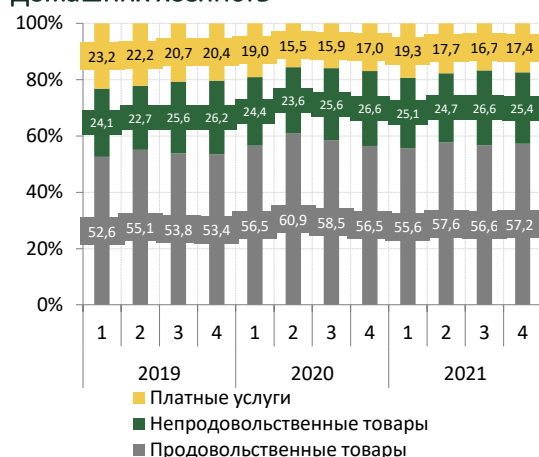
График 29. Цена на нефть марки Brent, долл. США (в среднем за месяц)



Источник: Bloomberg

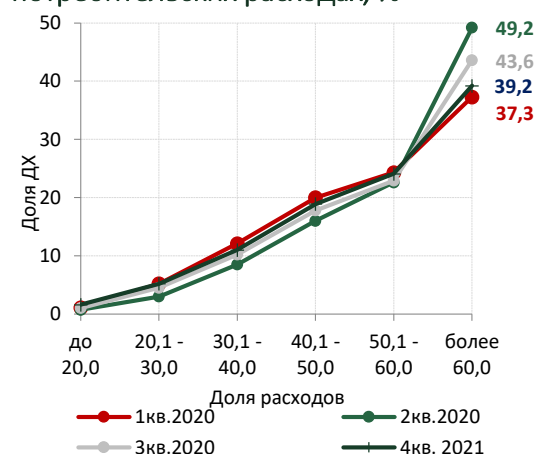
¹ – значение индекса больше 50 означает рост показателя, меньше 50 – его снижение, равно 50 – его неизменность

График 30. Структура номинальных потребительских расходов домашних хозяйств



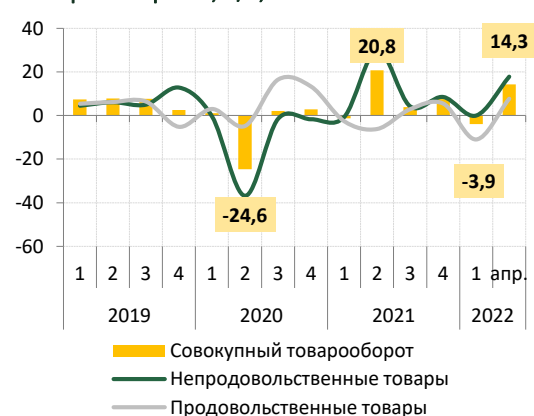
Источник: БНС АСПР

График 31. Доля расходов домашних хозяйств на покупку продуктов питания в потребительских расходах, %



Источник: БНС АСПР

График 32. Динамика розничного товарооборота, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

3.2. Развитие внутренней экономики

Реальный потребительский спрос в 2021 году характеризовался восстановительной динамикой. Его объемы во второй половине прошлого года достигли допандемийных уровней.

Структура потребительских расходов, которая существенно изменилась с начала пандемии, так и не вернулась к стандартной форме. В условиях высокой продовольственной инфляции номинальные расходы домохозяйств на продукты питания продолжили занимать свыше 55% от всех потребительских расходов (график 30).

При этом по мере снятия карантинных ограничений, восстановления роста доходов и, как следствие, оживления потребительской активности домохозяйств доля населения Казахстана, направляющая свыше 60% своих потребительских расходов на продукты питания, начала снижаться. В четвертом квартале 2021 года доля такого населения вернулась на уровень начала 2020 года (график 31).

В начале текущего года эпидемиологическая ситуация в стране продемонстрировала улучшение (количество новых случаев заражений в марте было несущественным). Это благоприятствовало дальнейшему расширению потребительского спроса. Вместе с тем, в первом квартале текущего года негативное влияние на спрос оказали трагические январские события в Казахстане и последовавший за ними режим чрезвычайного положения в большинстве регионов страны. Так, розничный товарооборот в январе т.г. продемонстрировал снижение, в частности, товарооборот продуктов питания сократился на 17,2%, непродовольственных товаров – на 15,1%. В феврале-марте т.г. после снятия режима ЧП товарооборот непродовольственных товаров восстановился, демонстрируя существенные темпы роста. Однако динамика товарооборота продуктов питания оставалась в зоне снижения до апреля 2022 года. В апреле 2022 года рост продовольственного и непродовольственного товарооборота составил 7,7% и 17,8%, соответственно (график 32).

Продолжается увеличение реальных доходов населения в условиях двузначного роста реальной заработной платы, сохранения высоких расходов бюджета на текущие трансферты и ежегодной индексации пенсий (график 33).

Реальная заработная плата в первом квартале 2022 года ускорилась до 12,7% в годовом выражении. Частично причиной такого существенного роста стало увеличение минимальной заработной платы до 60 тыс. тенге, рост на 41,2% по сравнению с предыдущим уровнем 42,5 тыс. тенге.

Согласно статистике распределения наемных работников по заработной плате, доля наемных работников с уровнем заработной платы ниже 60 тыс.тенге в 2021 году составляла порядка 7,7% (график 34). Это та часть наемных работников, на которую увеличение МЗП должно было оказать наибольшее позитивное влияние. В отраслевой разбивке концентрация данной категории наемных работников отмечается в сельском хозяйстве, операциях с недвижимым имуществом, искусстве, развлечении и отдыхе, области административного и вспомогательного обслуживания. В целом наибольшая часть наемных работников распределена в интервале с заработной платой от 150 тыс.тенге до 180 тыс.тенге.

Годовой рост номинальной заработной платы в первом квартале 2022 года составил 23,7%. Вклад от роста МЗП в рост номинальной заработной платы в экономике составил 7,5 п.п. (по оценке НБРК). Основной эффект от повышения отразился на менее оплачиваемых отраслях экономики – сельское хозяйство, водоснабжение, развлечение, отдых и искусство. Минимальное влияние повышение МЗП оказало на отрасли экономики с высокооплачиваемыми работниками – профессиональная научно-техническая деятельность, горнодобывающая промышленность, финансовая и страховая отрасль (график 35).

График 33. Динамика реальных доходов населения и его составляющих, г/г, %

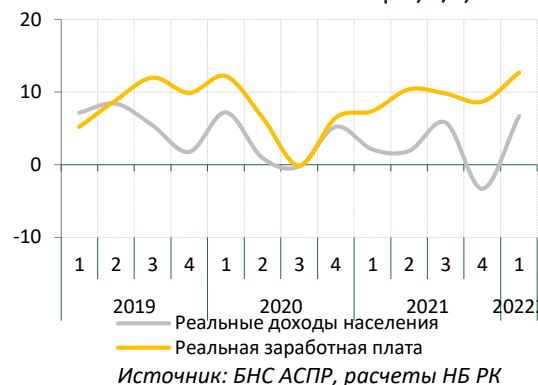


График 34. Распределение² наемных работников по уровню ЗП в 2021 году, %

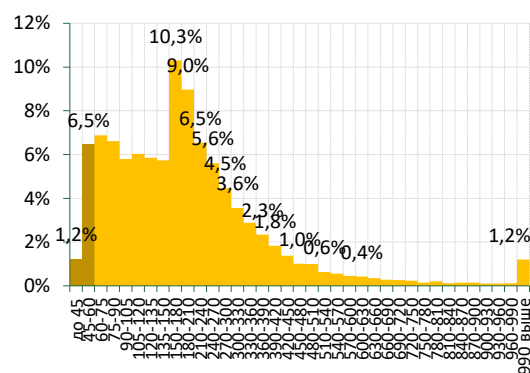
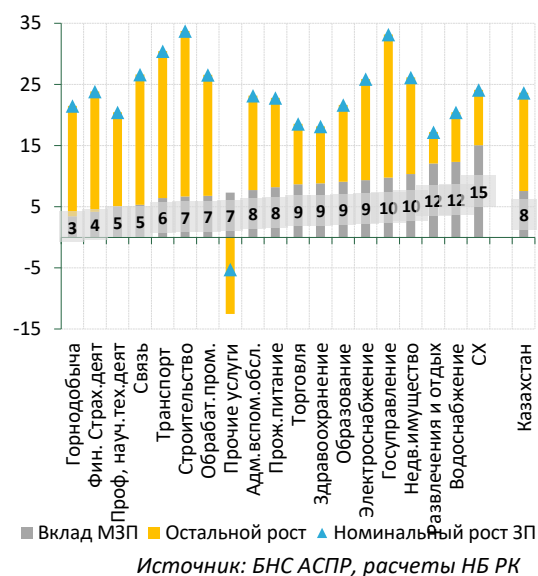
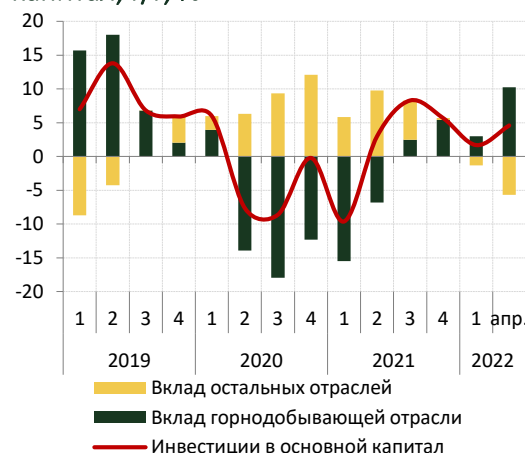


График 35. Вклад роста МЗП в рост номинальной заработной платы, г/г, %



²Формирование и публикация данных осуществляется БНС АСПР по фактической численности работников, проработавших полностью

График 36. Инвестиции в основной капитал, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 37. Инвестиции в жилищное строительство и цены на рынке недвижимости, г/г, %



Источник: БНС АСПР

В 2022 году инвестиционная активность в экономике сохранила позитивную динамику. Основным источником инвестиций в основной капитал в экономике остаются инвестиции в строительство, капитальный и текущий ремонт. Строительно-монтажные работы в технологической структуре инвестиций являются наиболее устойчивой ее частью и последние десять лет вносят позитивный вклад в ее рост. Вместе с тем наименее стабильной частью инвестиций являются инвестиции в обновление основных производственных фондов. В первом квартале текущего года она внесла негативный вклад в рост инвестиций, сохраняя волатильную динамику.

Позитивная тенденция инвестиций в горнодобывающую промышленность сохранилась и стала основной причиной роста инвестиций в отраслевом разрезе (график 36). Инвестиции в обрабатывающую промышленность, которые росли последние два года, в 2022 году находятся в зоне существенного снижения. Инвестиции в другие отрасли реального сектора, за исключением связи, услуг по проживанию и питанию, а также финансовой и страховой деятельности, демонстрируют рост и вносят положительный вклад в рост инвестиций по экономике.

Инвестиционная активность населения продолжает демонстрировать двузначные темпы роста. Инвестиции в жилищное строительство после небольшого замедления в конце 2021 года по итогам первого квартала 2022 года вновь ускорились (график 37). Ускорение отмечалось с января по март 2022 года с 9,8% до 42% на фоне повышенного спроса, связанного с изменением порога минимальной достаточности в рамках использования части пенсионных накоплений из ЕНПФ. На этом фоне восходящая тенденция роста цен на первичном и вторичном рынках недвижимости сохранилась. При этом темпы роста цен на первичном рынке превысили 20% в годовом выражении, снизив дифференциал между скоростью изменения цен на первичном и вторичном рынках недвижимости.

Внешнеторговый оборот за январь-март 2022 года находится на самых высоких значениях с 2015 года, главным образом, по причине роста экспортных и импортных цен. Нестабильная геополитическая ситуация в мире, резкое удорожание цен на сырье и обесценение курса тенге внесли основной вклад в рост внешних цен.

Экспорт по итогам первого квартала 2022 года увеличился на 65,8% в годовом выражении и составил 19,1 млрд долл. США (график 38). Основным драйвером повышения послужил рост экспорта нефти в стоимостном выражении на 98%, при этом в натуральном выражении рост составил 11,8%. В разрезе стран увеличились физические объемы экспорта нефти в Италию – на 39%, в Корею – в 2,9 раза – и в Сингапур – в 4,7 раза (график 39).

Среди зерновых культур наблюдался рост экспорта пшеницы на 63,4% в результате роста поставок в Узбекистан в рамках реализации мер по обеспечению продовольственной безопасности в соседней стране, а также в Иран на фоне засухи второй год подряд. В то же время снизились поставки риса и ячменя. В структуре продуктов питания выросли экспортные поставки муки в Афганистан на 41,6% и жиров и масел в Китай в 2,9 раза.

В структуре черных металлов отмечалось снижение экспорта ферросплавов и рост экспорта плоского проката. В структуре цветных металлов увеличился экспорт алюминия, цинка, меди.

Импорт за январь-март 2022 года увеличился на 16,5% и сложился на уровне 9,5 млрд. Долл. США. По странам наблюдается рост импорта из Китая на 22,5%, России – на 11,8% и стран ЕС – на 2,4% (график 40).

В продовольственных товарах сократился импорт мяса в натуральном выражении, вместе с тем увеличился импорт молока. Резко сократился импорт сахара на фоне сокращения поставок из Бразилии. В результате увеличения поставок из России вырос импорт безалкогольных напитков.

В непродовольственных товарах наблюдался рост импорта медикаментов, телефонных аппаратов и мебели для дома. Тем временем снизились поставки чистящих и моющих средств, гигиенических и косметических средств. Кроме того, отмечалось сокращение импорта одежды преимущественно за счет снижения импорта из Китая. Уменьшился импорт вычислительных машин, мониторов и проекторов.

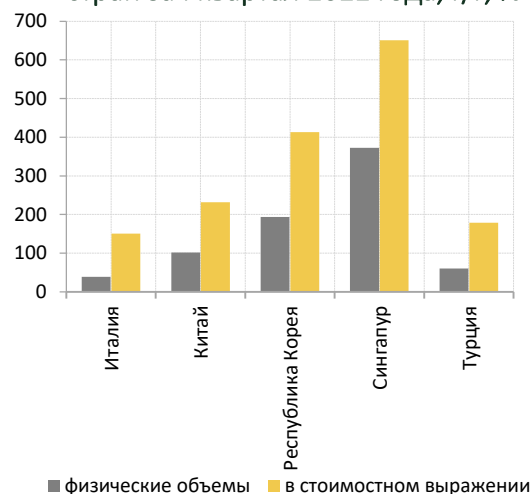
В промежуточных товарах увеличился импорт удобрений из России, шин и покрышек из Китая. В инвестиционных товарах выросли поставки грузовых моторных транспортных средств из Китая и Таиланда. С другой стороны, снизился импорт природного газа, воздушных насосов и трансформаторов.

График 38. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %



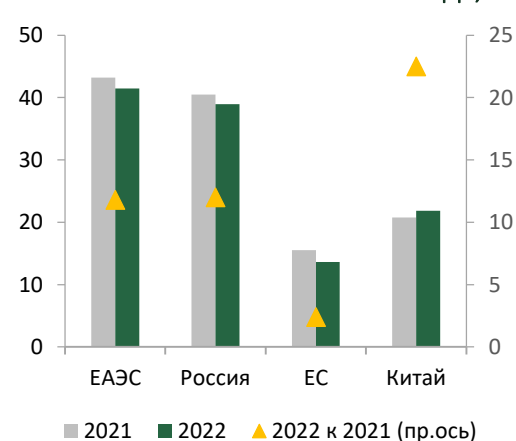
Источник: БНС АСПР

График 39. Экспорт нефти в разрезе стран за I квартал 2022 года, г/г, %



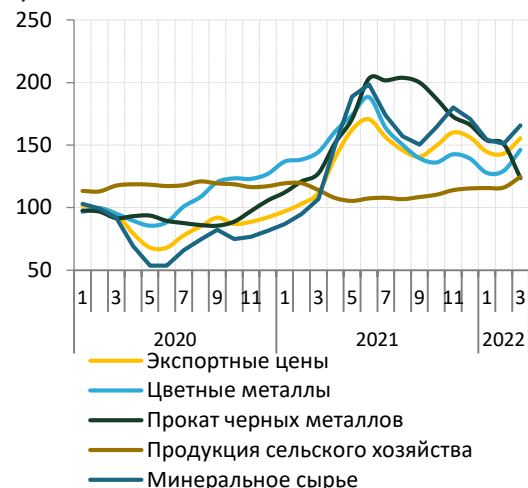
Источник: БНС АСПР

График 40. Доли стран в импорте и изменение объемов импорта в годовом выражении за I квартал 2022 года, %



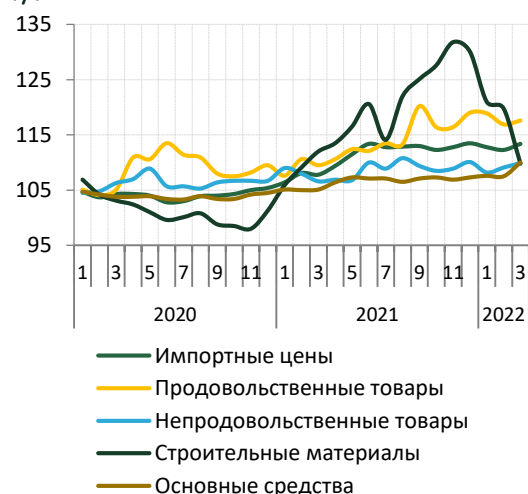
Источник: БНС АСПР

График 41. Индекс экспортных цен, г/г



Источник: БНС АСПР

График 42. Индекс импортных цен, г/г



Источник: БНС АСПР

График 43. Уровень безработицы и временно незанятое население



Источник: БНС АСПР

В первом квартале 2022 года существенно ускорился годовой рост цен экспортных поставок с 43,2% в феврале т.г. до 55,5% в марте т.г. на фоне нестабильной геополитической ситуации (за март рост составил 15,7% м/м). В сельском хозяйстве в январе-марте 2022 года значительно ускорился рост экспортных цен на пшеницу и рис, в мукомольно-крупяной промышленности — на муку. Среди минеральных продуктов можно отметить ускорение роста цен на сырую нефть, каменный уголь и природный газ. В металлах отмечался более высокий рост цен на медь, алюминий, свинец и цинк (график 41).

Ввиду ослабления курса тенге годовой рост импортных цен несколько ускорился в марте 2022 года до 13,4% (в феврале — 12,3%). В продуктах питания ускорился рост цен на мясо, сыры, творог и сахар. В непродовольственных товарах более быстрыми темпами росли цены на медикаменты, но замедлился рост цен на легковые автомобили. В инвестиционных товарах существенно замедлился рост цен на строительные материалы на фоне укрепления тенге к рублю (график 42).

3.3 Рынок труда

В первом квартале 2022 года ситуация на рынке труда характеризовалась как нейтральная. Количество рабочей силы увеличилось на 0,4%. В ее структуре выросла как численность занятых, так и количество безработного населения. Уровень безработицы остался неизменным и составил 4,9% (график 43).

Увеличение занятого населения в первом квартале 2022 года было следствием роста как самозанятого населения, так и наемных работников. При этом рост наемных работников немного опережал увеличение самозанятых.

Несмотря на рост наемных работников в целом по экономике, в отраслевом разрезе в половине секторов экономики был отмечен спад числа наемных работников (график 44, группа 1). В строительстве, транспорте и искусстве, развлечении и отдыхе с начала пандемии сохраняется негативная динамика. При этом в данных секторах экономики отмечается существенное увеличение самостоятельно занятого населения с периода пандемии, что может свидетельствовать о перетоке наемных работников в категорию самозанятых или другие сектора

экономики. Аналогичная тенденция отмечается в отрасли водоснабжения, снабжения газом и паром.

В сельском хозяйстве, услугах по административному и вспомогательному обслуживанию, операциях с недвижимым имуществом отмечается сокращение занятости как среди самозанятого населения, так и среди наемных работников.

Улучшение ситуации с занятостью в отраслях за счет быстрого роста количества наемных работников отмечается в секторах второй группы (график 44), за исключением финансовой, страховой деятельности, а также информации и связи, где количество самозанятого населения растет уже продолжительное время.

Стабилизация ситуации на рынке труда и рост занятости в большинстве отраслей экономики привели к снижению количества временно безработных в стране (график 43). На фоне сокращения временно безработного населения спрос рабочей силы на услуги органов занятости в Казахстане по сравнению с 2020 годом снизился и вернулся на уровни 2019 года (график 45).

В первом квартале 2022 года деловая активность в экономике демонстрировала высокий рост, увеличившись до 4,4%, при более сдержанном росте занятости – на 0,4%. В результате такого опережающего роста ВДС в сравнении с более умеренной динамикой занятости значения индексов производительности труда во многих секторах экономики достигли докризисных уровней 2019 года (до 2019 года производительность труда демонстрировала стабильные темпы роста).

Вместе с тем, несмотря на рост производительности труда в экономике, ее темпы роста не превышают двузначные темпы роста реальной заработной платы. Дополнительно в некоторых отраслях экономики все еще наблюдается негативная тенденция производительности труда, связанная либо с отстающим ростом добавленной стоимости в отрасли по сравнению с занятостью, либо с сохранением отрицательной динамики деловой активности.

Таким образом, во всех отраслях экономики за исключением водоснабжения и предоставления прочих услуг, наблюдаются признаки проинфляционного давления, выраженного в опережающем росте реальной заработной платы над ростом производительности труда (график 46).

График 44. Вклад в рост занятости населения наемных работников и самостоятельно занятого населения по ВЭД в первом квартале 2022 года, г/г, %

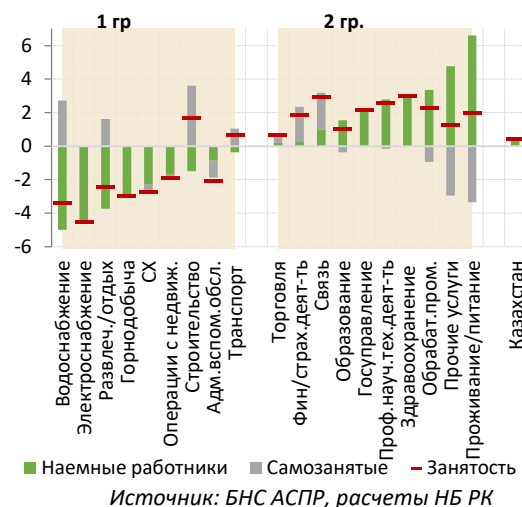
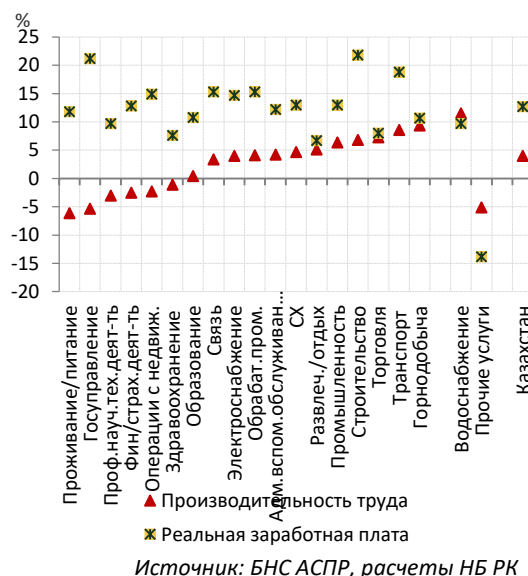


График 45. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица, ищущего работу, тыс. человек



График 46. Производительность труда и реальная заработная плата по ВЭД за 2021 год, г/г, %



Бокс 2. Геополитика и реальный сектор Казахстана

Для обследования делового климата и оценки изменения экономической конъюнктуры Национальный Банк ежеквартально проводит опросы предприятий реального сектора. В анкеты опроса, проводимого в апреле текущего года (по итогам I квартала 2022 года), были включены вопросы о влиянии геополитической ситуации на казахстанский бизнес, на которые ответили более 3000 предприятий разных отраслей со всех регионов страны.

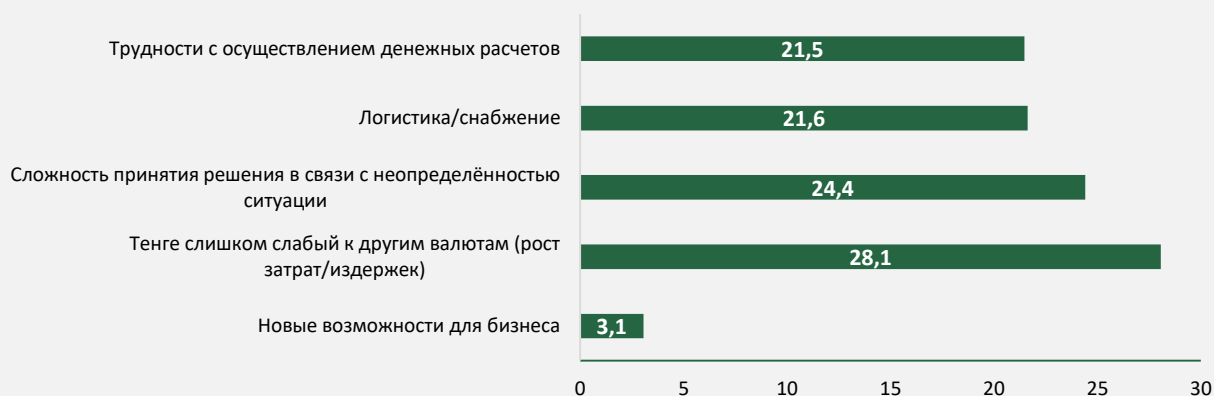
Большинство предприятий (50,3%) заявили, что геополитическая ситуация и санкции, вводимые против Российской Федерации, повлияли на их деятельность негативно, из которых 11,5% отметили что их бизнес пострадал в очень значительной степени. В то же время 41,2% респондентов отметили, что геополитическая ситуация не оказала никакого влияния на их деятельность. Позитивное влияние, в связи с появлением новых возможностей для бизнеса, отметили только 24 предприятия (0,8%).

Менее всего подвержены геополитике предприятия услуг связи и информации, поскольку большинство из них (73,4%) заявило об отсутствии влияния ситуации на свой бизнес. Наиболее чувствительной оказалась обрабатывающая промышленность, где негативное влияние испытали 62,5% респондентов. Среди предприятий-импортеров эта доля сложилась еще выше (70,4%), при этом подавляющее большинство из них (86,1%) используют в расчетах с зарубежными партнерами российский рубль.

Из числа предприятий, отметивших негативное влияние, большинство указало на увеличение издержек в связи с ослаблением тенге в I квартале 2022 года (28,7%), также респонденты отметили сложность принятия решений в условиях неопределенности (24,4%), проблемы с логистикой (21,6%), трудности с осуществлением денежных расчетов (21,5%) (рисунок 1).

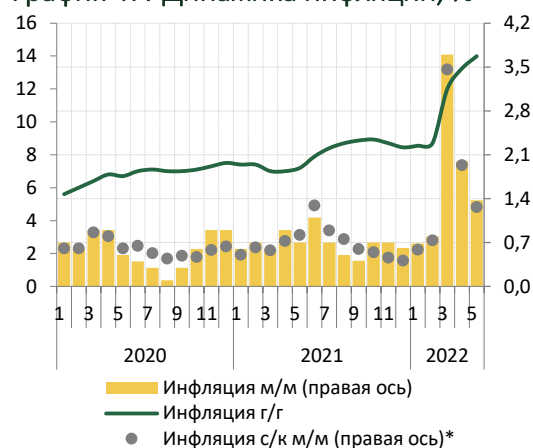
Статистический портрет наиболее пострадавшего предприятия – крупное предприятие-импортер из обрабатывающей промышленности, использующее в расчетах с партнерами российский рубль.

Рисунок 1. Последствия влияния геополитической ситуации



Источник: данные и расчеты НБ РК

График 47. Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

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

3.4. Инфляция

По итогам мая 2022 года годовая инфляция ускорилась до 14% (график 47) на фоне роста цен на все компоненты инфляции. Наибольший вклад в ускорение общей годовой инфляции внес рост цен на продовольственные товары, который в мае текущего года составил 19%. Также продолжилось ускорение роста цен на непродовольственные товары и платные услуги – до 11,9% и 9,1% соответственно.

Годовой рост цен на продовольственные товары по итогам мая 2022 года составил 19% (график 48). В разрезе товаров отмечается существенное ускорение роста цен на хлебобулочные изделия и крупы, сахар и кондитерские изделия, а также молочные продукты.

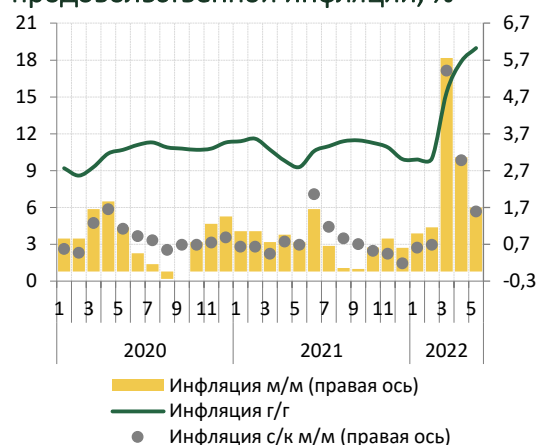
В мае 2022 года общий вклад роста цен на фрукты и овощи, мясо, сахар, хлебобулочные изделия и крупы в продовольственную инфляцию составил 12,9 п.п. (график 49).

Продолжился рост цен на мясо в условиях сохранения высокого темпа роста цен производителей (на 9,5% в апреле 2022 года) и существенного удорожания кормовых культур. В апреле 2022 года индекс ФАО на мясо достиг рекордных значений с начала существования индекса, в годовом выражении составив 16,8%. Учитывая перечисленные факторы, а также снижение урожая зерновых и зернобобовых культур в 2021 году на 18,4% и запасов на 15,8% г/г по состоянию на 1 мая 2022 года, сохраняются риски дальнейшего роста цен на мясо.

На фоне замедления роста цен производителей в марте 2022 года, спада ажиотажного спроса и сезонного изменения цен в мае т.г. потребительские цены на овощи в годовом выражении замедлились до 29%. Необходимо отметить, что несмотря на снижение за месяц цен на овощи на 8,6% в мае, месячный рост цен в марте 2022 года на 19,7% превысил шоковый рост июня 2021 года, из-за чего годовые показатели остаются на высоких уровнях. Рост цен марта был обусловлен удорожанием в первую очередь овощей открытого грунта (картофель, свекла, лук, морковь, капуста).

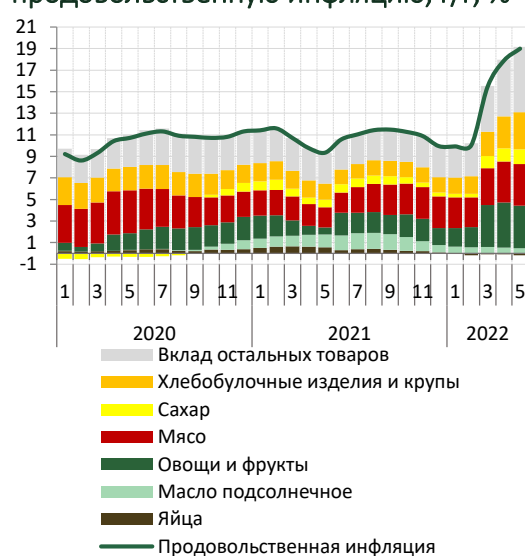
В весенний период 2022 года был зарегистрирован резкий скачок цен на сахар (на 47,7% за период с марта по май), годовой рост в мае 2022 года достиг

График 48. Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

График 49. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

59,9%. Основной причиной такой динамики стало ускорение роста мировых цен на фоне сохраняющегося дефицита предложения и растущего мирового спроса.

В апреле 2022 года годовой рост цен на индекс ФАО сахара составил 21,8%. Существенное проинфляционное давление также вносит введенный Российской Федерацией, крупнейшим импортером сахара в РК, запрет на вывоз данного товара за пределы страны с 15 марта по 31 августа текущего года. Помимо этого, в мае 2022 года правительство Индии, одного из крупных производителей сахара, объявило о запрете экспорта сахара за пределы страны на фоне резкого ускорения внутренних цен.

Годовой рост потребительских цен на мукомольно-крупяную продукцию в мае 2022 года ускорился до 28,6%, при этом цены производителей в апреле ускорились до 29,8%. Кроме того, на высоком уровне сохраняются мировые цены (индекс ФАО зерновых в апреле т.г. вырос на 34,3% в годовом выражении), снижаются запасы зерновых и зернобобовых, учитывая низкий урожай 2021 года. В этих условиях инфляционное давление на данном рынке остается на повышенном уровне. При этом следует учесть, что снижение предложения зерновых и зернобобовых может оказать негативное влияние на ценовую динамику широкого спектра продуктов питания, в производстве которых они используются, включая мясо, молочную продукцию, хлебобулочные изделия и яйца.

Годовой рост цен на **непродовольственные товары** в мае 2022 года ускорился до 11,9% (график 50). Ввиду перебоев в логистических цепочках поставок, а также неопределенности влияния геополитической ситуации произошел резкий скачок цен импортных товаров. В то же время административное регулирование цен на ГСМ продолжает оказывать дезинфляционное влияние на непродовольственную компоненту.

В мае 2022 года вклад роста цен на твердое топливо, автомобили, ГСМ, одежду и обувь в годовую непродовольственную инфляцию составил 4.9 п.п. (график 51). В марте 2022 года наблюдался рост цен практически во всех товарных группах непродовольственной компоненты, что в большей степени, было обусловлено ослаблением обменного курса тенге на фоне резкого ухудшения геополитической ситуации в мире, а также возникшим ажиотажным спросом.

График 50. Динамика непродовольственной инфляции, %

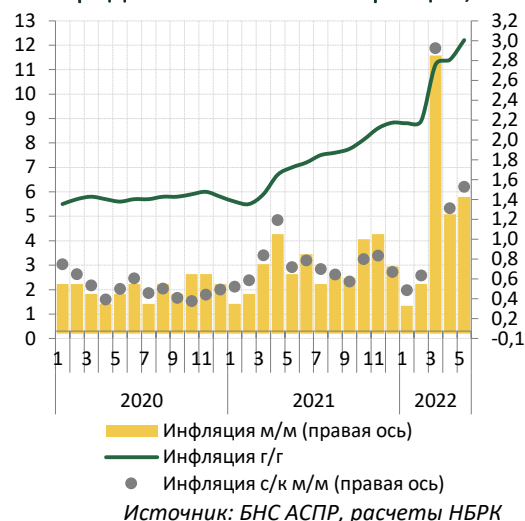


График 51. Вклад непродовольственных товаров, г/г, %

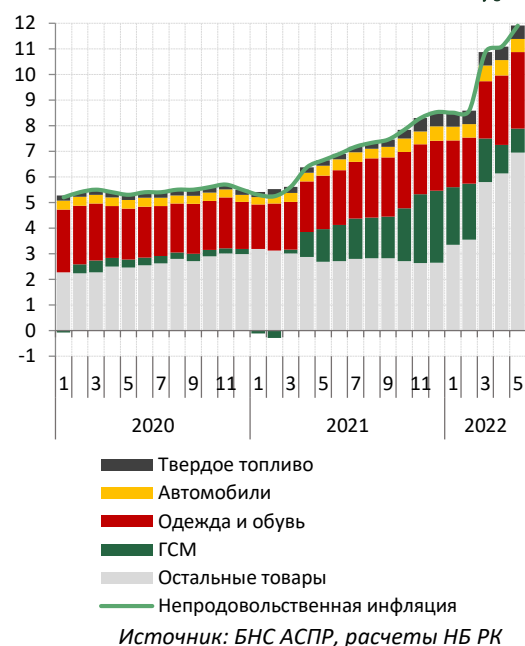
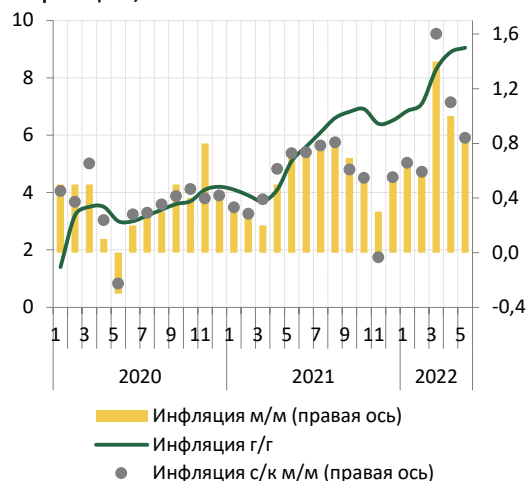
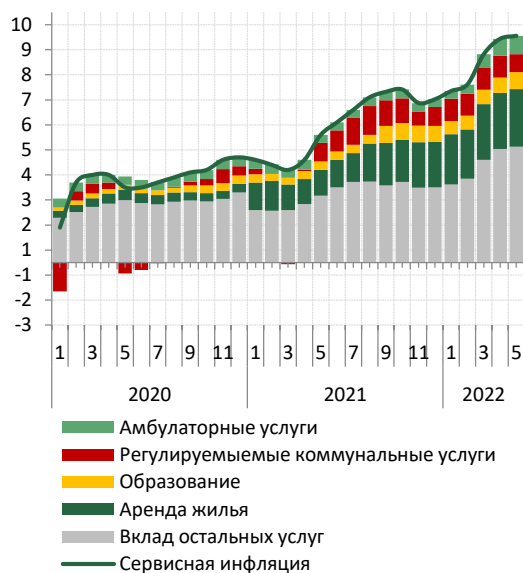


График 52. Динамика сервисной инфляции, %



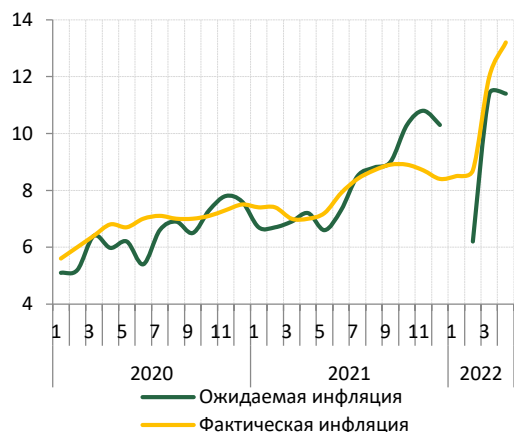
Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

График 53. Вклады в инфляцию платных услуг, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 54. Инфляция и ожидаемая инфляция, г/г, %



Источник: КС МНЭ, FusionLab

В мае 2022 года годовые темпы роста цен на **платные услуги** ускорились до 9,1% (график 52). Вклад роста цен на амбулаторные услуги, образование, аренду жилья и регулируемые коммунальные услуги в годовую сервисную инфляцию составил 4,4 п.п. (график 53). При этом наблюдается замедление роста цен на газ и услуги связи.

Введение моратория на повышение цен на регулируемые коммунальные услуги в начале 2022 года продолжает оказывать дезинфляционное давление на сервисную компоненту. Годовой рост цен на данную категорию услуг замедлился до 3,5% в мае текущего года после резкого ускорения в мае-августе прошлого года. В апреле 2022 года рост цен производителей услуг снабжения электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиционированным воздухом замедлился до 9,8%.

В результате сохранения повышенного спроса, а также удорожания благоустроенного жилья и стройматериалов рост арендной платы в апреле т.г. ускорился до 24% г/г в годовом выражении, в месячном выражении рост составил 1%.

Улучшение эпидемиологической ситуации, восстановление обычного режима работы организаций и предприятий вкупе с ростом потребительского спроса способствовали росту стоимости услуг ресторанов и гостиниц на 14,4%, парикмахерских услуг — на 11,6%, воздушного пассажирского транспорта — на 28,2%

Инфляционные ожидания населения в марте-апреле т.г. оставались повышенными. Количественная оценка инфляции (квантификация) на год вперед в марте-апреле 2022 года составила 11,4% (график 54). Половина респондентов ожидает ускорения либо сохранения текущих темпов роста цен в следующие 12 месяцев (53%). Респонденты, ожидающие роста цен на горизонте одного года, в основном связывают это с изменением обменного курса, удорожанием продуктов питания и внешними событиями.

Восприятие инфляции сохраняется на высоком уровне в последние месяцы. Изменение внешних условий, резкое удорожание отдельных продуктов питания на фоне ажиотажных настроений отразились на ухудшении настроений и восприятии инфляции в марте, которые сохранились на повышенном уровне и в апреле. При этом населением был отмечен рост цен

не только на продукты питания (сахар, фрукты и овощи, хлебобулочные изделия), но и на одежду, обувь, бытовую химию, автомобили и комплектующие, услуги транспорта, кафе и ресторанов.

Бокс 3. Волатильность инфляции

Инфляционное таргетирование помимо достижения цели по инфляции в среднесрочной перспективе (1-2 года) подразумевает заякоренность инфляционных ожиданий, которые сами по себе являются важным фактором формирования инфляционных процессов. При этом, в случае длительного нахождения инфляции вблизи определенных значений инфляционные ожидания со временем также формируются вокруг этих значений. В связи с этим важно следить за величиной отклонения инфляции от своей цели и иметь описание или представление такой «нестабильности».

В качестве мерил волатильности инфляции можно рассмотреть отклонение инфляции от цели и дисперсию данного отклонения (ввиду того, что целевой уровень инфляции является константой, дисперсия отклонения инфляции совпадет с дисперсией самой инфляции). В качестве таргета за период 2011-2017 годов была выбрана середина коридора 6-8%, в 2018 году – середина коридора 5-7%, с 2019 года – середина коридора 4-6%, что соответствовало официальным целям по инфляции в Казахстане. Дисперсия величин для определенного месяца рассматривалась как скользящая дисперсия за последние 24 месяца с целью непрерывного представления волатильности во времени. Ввиду непрактичности подробного рассмотрения попарных ковариаций для большого количества компонент того или иного индекса все ковариации объединялись в одну компоненту и рассчитывались как разница между дисперсией индекса и взвешенной по квадратам весов дисперсией компонент индекса.

За рассматриваемый период январь 2011 г. – апрель 2022 г., и его подпериоды январь 2011 г. – сентябрь 2015 г., октябрь 2015 г. – декабрь 2016г., январь 2017 г. – апрель 2022 г. были рассчитаны средние значения и стандартные отклонения разницы между таргетом и годовой инфляцией, продовольственной инфляцией, непродовольственной инфляцией и инфляцией платных услуг (таблица 1). Выбор подпериодов был продиктован переходом к свободно плавающему курсу тенге в 2015 году и значительным отклонением инфляции от цели и ее высокой волатильностью в период с конца 2015 года – 2016 год.

Таблица 1. Среднее значение и стандартное отклонение разницы между инфляцией и таргетом за период, в %

Период	Среднее				Стандартное отклонение			
	Товары и услуги	Прод. товары	Непрод. товары	Платные услуги	Товары и услуги	Прод. товары	Непрод. товары	Платные услуги
янв. 2011 - сент. 2015	-0.8	-0.4	-2.2	0.3	1.5	3.1	1.6	2.2
окт. 2015 - дек. 2016	7.1	5.2	15.3	1.6	3.3	2.4	6.6	1.5
янв. 2017 - апр. 2022	1.4	3.4	1.5	-1.3	1.7	3.0	1.3	1.9
янв. 11 - апр. 2022	1.1	2.0	1.5	-0.3	3.0	3.7	5.8	2.2

Источник: расчеты НБРК на основе данных БНС АСПР

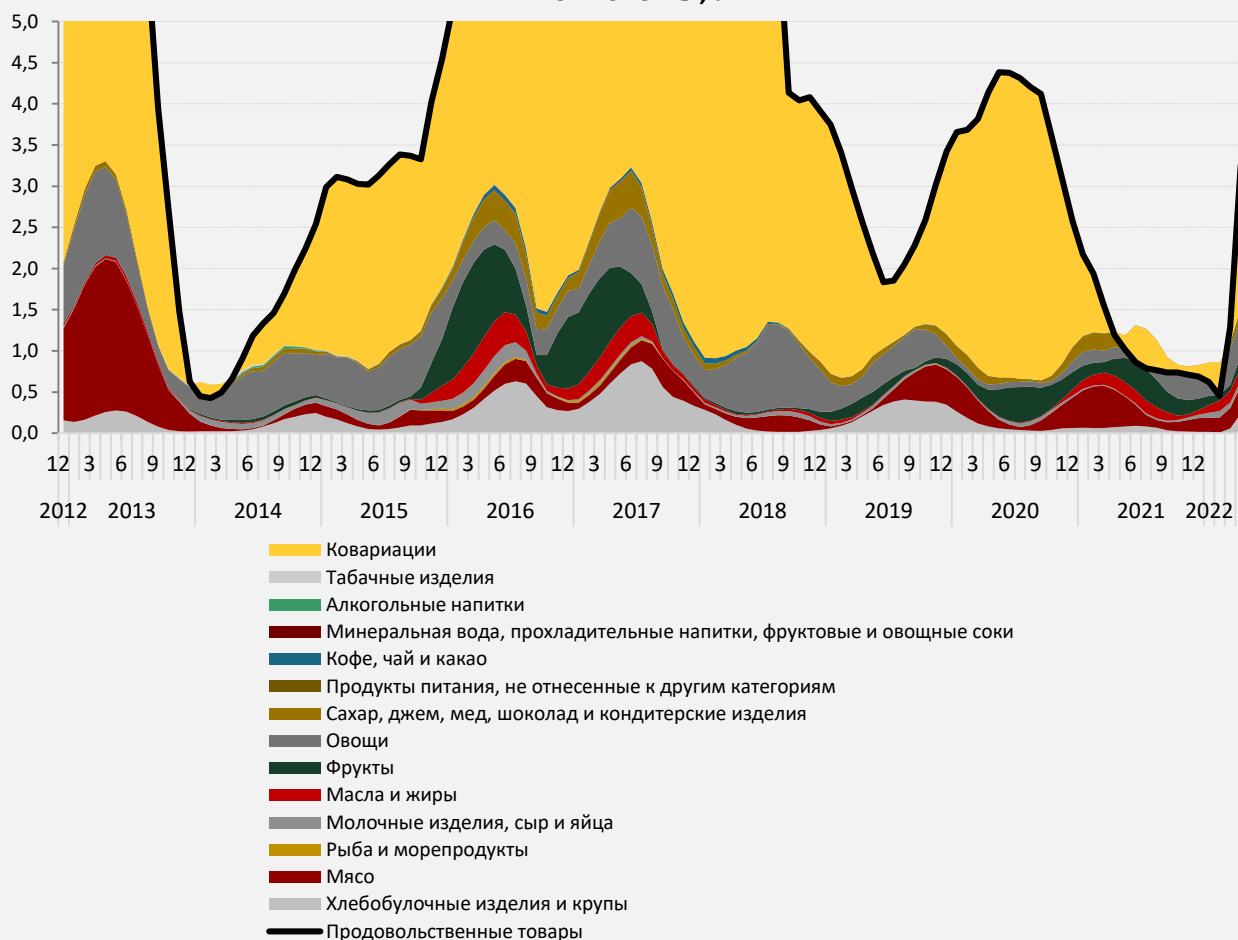
Как показывают результаты, наиболее сильно отклоняются от таргета и имеют наибольшую дисперсию продовольственные товары. При этом, несмотря на то, что платные услуги после 2016 года имеют наименьшее отклонение от цели, у них присутствует повышенная волатильность.

Если рассматривать структуру продовольственных товаров, то с точки зрения отклонения от таргета «лидерами» после 2016 года в порядке убывания выступают табачные изделия (из-за политики в

области повышения акцизов), масла и жиры, мясо, рыба, овощи. В то же время по волатильности данной величины на историческом периоде с учетом весов «лидерами» являются овощи, хлебобулочные изделия и крупы, мясо, фрукты (график 1). При этом, динамика общего вклада всех ковариаций определяется совместной реакцией на различные шоки и повышается в периоды либо резкого замедления цен, либо резкого ускорения цен.

Среди непродовольственных товаров наиболее сильно после 2016 года отклоняются от таргета покупка авто, электрические приборы, обувь и ГСМ. В то же время наиболее волатильными стали ГСМ и твердое топливо.

График 1. Разложение дисперсии годовой продовольственной инфляции на основные компоненты, %



Источник: расчеты НБРК на основе данных БНС АСПР

Основной вклад в отклонение платных услуг от таргета вносят тепловая энергия, электроэнергия и другие услуги ЖКХ, услуги транспорта, а также фактическая аренда жилья. Наиболее волатильными в целом также являются эти компоненты.

Таким образом, наиболее волатильными компонентами инфляции являются составляющие, которые обычно исключаются из расчета базовой инфляции по этой причине. Результаты показали, что цены на ряд потребительских товаров и услуг демонстрируют повышенную волатильность, тем самым повышая риск отклонения общей инфляции от целевого значения. С учетом вышеотмеченного необходима реализация мер по снижению волатильности цен по более широкому набору продовольственных товаров (не только на социально -значимые товары), по проведению более сбалансированной фискальной и квазифискальной политики, не приводящей к избыточному потребительскому спросу и формированию «ценовых пузырей» на отдельных рынках (покупка авто и аренда жилья вследствие роста цен на недвижимость), по оценке целесообразности административного регулирования цен (ГСМ, регулируемые коммунальные услуги) в целях приведения роста цен к уровню, близкому к таргетируемой инфляции.

Бокс 4. Сахар: особенности и перспективы отрасли

Сахар является одним из самых востребованных продуктов в мире ввиду его широкого использования как в пищевой, так и в химической промышленности. На сегодняшний день мировое потребление сахара на душу населения достигло 40 кг. в год, учитывая его содержание в большинстве продуктов питания.

В Казахстане белый сахар является социально значимым товаром. Поэтому развитию его производства всегда уделялось особое внимание. Несмотря на субсидирование и поддержку отрасли, в стране все ещё наблюдается высокая зависимость от импорта сахара.

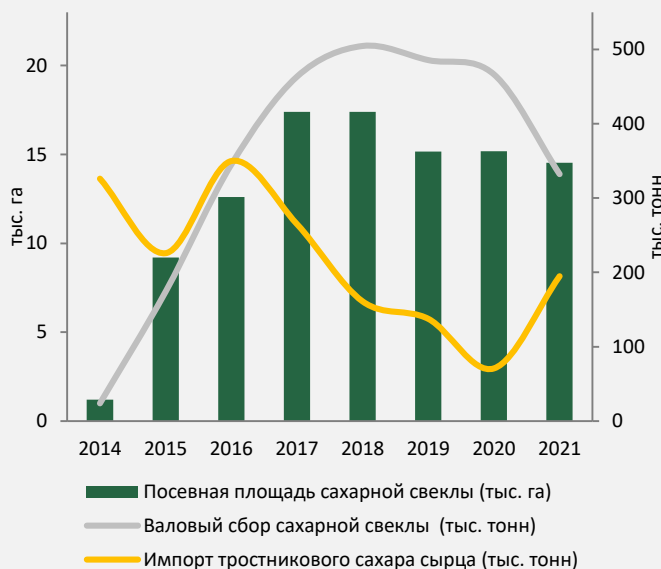
Для анализа особенностей производства сахара в Казахстане, ниже представлена упрощённая цепочка создания стоимости данного товара (график 1).

График 1. Цепочка создания стоимости сахара



В начале цепочки создания стоимости находится получение сырья. Производство сахара, в основном, базируется на двух видах сырья – сахарной свекле и сахарном тростнике. Крупнейшими странами, выращивающими сахарный тростник, являются Бразилия и Индия, в то время как Германия, Франция и Польша специализируются на выращивании сахарной свеклы. Казахстан, в свою очередь, выращивает собственную сахарную свеклу, а сахарный тростник импортирует в основном, из Бразилии и Кубы.

График 2. Внутренний рынок сырья для производства сахара



Источник: НБ РК, БНС АСПР

В 1992 году посевная площадь сахарной свеклы в Казахстане занимала 85,1 тыс. га³, в 2021 году – 14,5 тыс. га (график 2). Сокращение местных посевных площадей произошло из-за вытеснения сахарной свеклы более дешевым импортируемым тростниковым сахаром-сырцом⁴. Говоря о свеклосахарной отрасли в Казахстане, стоит отметить её импортозависимость – на 95% от поставок семян иностранной селекции. Соответственно, резкие колебания в цене на семена могут усложнить процесс выращивания данной культуры в стране.

Сахарная свекла в основном выращивается в Жамбылской и Алматинской областях. Несмотря на незначительное снижение посевной площади в 2021 году (график 2) наблюдается падение валового сбора сахарной свеклы из-за недостатка водообеспечения свеклосеющих регионов.

По словам производителей, работать на сахаре-сырце легче, чем на свекле ввиду сокращения производственного цикла на 30%, а также большего выхода продукта.

³ По данным БНС АСПР

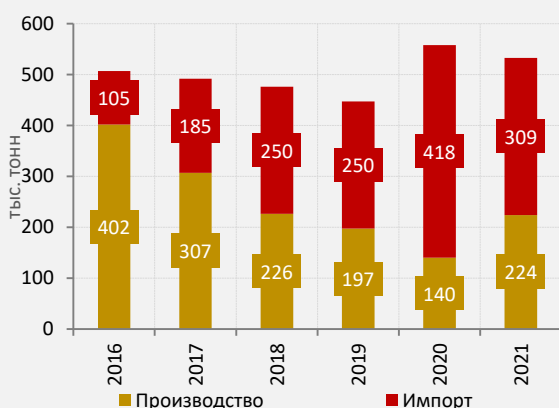
⁴ Продукт переработки сахарного тростника в виде отдельных кристаллов, состоящих из сахарозы и несахаров. Является сырьем для производства сахара песка, сахара рафинада и жидкого сахара.

Несмотря на конкурентоспособность сахара-сырца, выращивание собственной сахарной свеклы является очень важным для устойчивости к мировым шокам. Так, в последние годы сахар-сырец начал расти в цене, а усложнение геополитической ситуации в мире сделало невозможным транспортировку товара через привычный маршрут – порт Новороссийск. Это, безусловно, повлияло на местное производство сахара. Высокие цены на транспортные услуги по новым логистическим цепочкам также окажут влияние на рост стоимости конечного товара.

За получением сырья следует производство сахара (График 1). На сегодняшний день в Казахстане базируется четыре крупных завода. Аксуский и Коксуский заводы находятся в Алматинской области, а таразский и меркенский – в Жамбылской области. Таразский сахарный завод работает исключительно на сахар-сырце. Остальные три завода изначально специализировались на сахарной свекле, но со временем запускали линии по переработке сахарного тростника ввиду недостаточности объёмов местного сырья.

По словам представителей отрасли⁵, в прошлом году аксуский и меркенский заводы были вынуждены приостановить производство, в то время как Таразский завод задействовал только 60-70% от общих производственных мощностей ввиду нехватки сахара-сырца. Меркенский завод переработал свеклу Жамбылской области всего за 75 дней. Таким образом, в части производства сахара наблюдается достаточное количество мощностей при дефиците сырья.

График 3. Внутренний рынок сахара



Источник: НБРК, БНС АСПР

Другой немаловажной причиной снижения производства сахара в последние годы является рост импорта, в частности из России и Белоруси (график 3). При насыщенности рынка сахаром из стран партнеров по Евразийскому экономическому союзу, внутреннее производство становится нерентабельным.

Как видно из графика 3, в 2021 году доля казахстанского производства от внутреннего рынка сахара составила 42%. По данным Министерства сельского хозяйства РК, доля сахара, изготовленного на местном сырье, составила всего лишь 7%⁶. Таким образом, рынок сахара импортозависим на 93%, не учитывая импорт семян для выращивания сахарной свеклы.

Запрет на вывоз сахара из России до 31 августа 2022 года создал ажиотажный спрос на внутреннем рынке и обусловил рост цен. Сбой логистических цепочек ввиду геополитического кризиса отложил доставки сахара-сырца на местные заводы и привел к увеличению цен на сырьё.

Для обеспечения продовольственной безопасности страны необходимо снижение импортозависимости во всех звеньях цепочки создания стоимости сахара. Казахстан имеет достаточное количество мощностей при недостаточности сырья. Поэтому, одной из основных стратегических целей должно быть наращивание объёмов сахарной свеклы. Эффективное распределение средств в поддержку фермерам на улучшение инфраструктуры, обновление агротехники и закупка семян должны привести к структурным изменениям в производстве сахара. Существующие проблемы отрасли могут стать стимулом для развития внутреннего производства и снижения импортозависимости от сахара в долгосрочной перспективе.

⁵ Производители сахара рассказали о ситуации в отрасли // Центр деловой информации Kapital.kz - 2021. / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <https://kapital.kz/economic/96720/proizvoditeli-sakhara-rasskazali-o-situatsii-v-otrasli.html>.

⁶ Смайыл М. Казахстан обеспечивает себя сахаром лишь на 7% // TENGRI NEWS. – 2022. / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: https://tengrinews.kz/kazakhstan_news/kazakhstan-obespechivaet-saharom-lish-7-protstentov-glava-msh-467307.

Бокс 5. Урожайность и ценовая ситуация в сельскохозяйственных культурах растениеводства: от зерновых до бахчевых культур

Сельское хозяйство занимает важную роль в экономике Казахстана. Стабильное развитие сельского хозяйства позитивно влияет на продовольственную безопасность страны, поскольку большая часть потребляемых в Казахстане продуктов питания производится внутри страны. При этом продукция растениеводства и животноводства используется как для производства конечных товаров, так и в качестве кормов в животноводстве и сырья в пищевой промышленности. В Казахстане в структуре производства сельскохозяйственных растительных культур наибольшую долю занимает пшеница, которая реализуется не только на внутреннем рынке, но и экспортируется на внешние рынки. По данным ФАО, Казахстан является одним из ведущих производителей и экспортеров пшеницы в мире.

Кроме того, в Казахстане также налажено производство таких культур, как рис, кукуруза, ячмень, овес и гречиха.

При этом динамика урожая в растениеводстве оказывает непосредственное влияние на динамику инфляции, в частности, на ее продовольственную компоненту.

В 2021 году общая убранная площадь сельскохозяйственных культур в целом по стране составила 22,9 млн. гектаров (рост на 1,5%). Наблюдалось увеличение посевных площадей пшеницы, кукурузы, культур масличных, овощей и бахчевых. Сократились площади ячменя, овса, риса и хлопка (график 1).

Между тем, несмотря на увеличение посевных площадей, сбор урожая некоторых сельскохозяйственных культур в 2021 году сократился, что в первую очередь было обусловлено неблагоприятными погодными условиями.



Источник: БНС АСПР

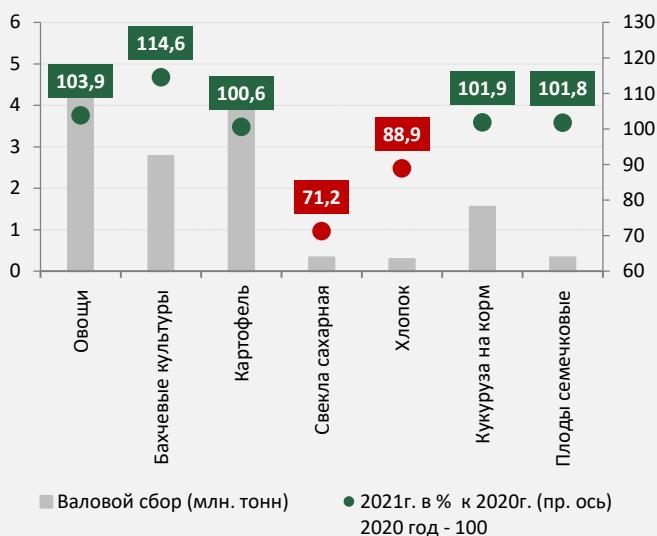
Так, в 2021 году на фоне аномальной засухи объем валового сбора растениеводства в годовом выражении сократился на 6,7%. Плохие погодные условия в значительной степени отразились на валовом сборе зерновых и бобовых культур (график 2). За прошлый год было собрано 11,8 млн. тонн пшеницы, что меньше на 17,1% по сравнению с 2020 годом. Одновременно с этим на мировом рынке продовольствия отмечался рост цен на зерновые (индекс ФАО в декабре 2021 года вырос на 20,7% г/г).

Помимо пшеницы в 2021 году снижение урожая также было зарегистрировано по крупяным изделиям. Урожай ячменя и овса был ниже на 35,3% и 24,1% по сравнению с 2020 годом. Низкие показатели сбора культур оказывают негативный эффект на животноводство, где используются зернофуражные культуры в качестве кормов.

На фоне сокращения посевных площадей, плохих погодных условий произошло снижение валового сбора риса и хлопка на 5,5% и 12,7% соответственно.

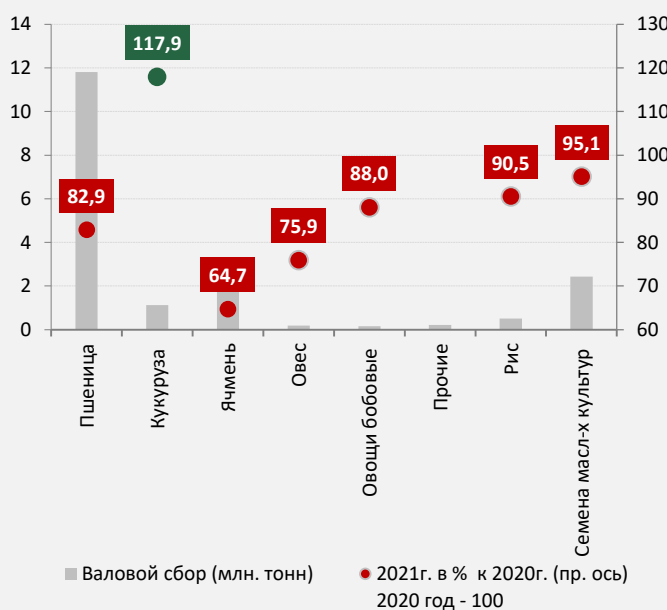
В 2021 году валовый сбор овощей, бахчевых культур, картофеля, кукурузы (кормовой) и плодов семечковых повысился, за исключением сахарной свеклы и хлопка, где наблюдалось сокращение на 28,8% и 11,1% соответственно (график 3). Основной причиной сокращения валового сбора сахарной свеклы является недостаточность орошаемых земель для выращивания, а также проблемы с водообеспечением свеклосеющих регионов. Большая часть готового сахара в Казахстан импортируется из стран СНГ, а именно из России (доля составляет более 50% по итогам 2021 года).

График 3. Валовой сбор овощей, бахчевых культур, кукурузы, хлопка, плодов семечковых



Источник: БНС АСПР

График 2. Валовой сбор зерновых и бобовых культур



Источник: БНС АСПР

Сокращение урожая по отдельным видам сельскохозяйственных культур в 2021 году наряду с ростом мировых цен на продовольствие, который отмечается с прошлого года (в 2021 году индекс продовольственных цен ФАО вырос на 23,1% г/г, в апреле 2022 года – на 29,8% г/г), оказывал негативное влияние на внутренние продовольственные цены в 2021 году. Так, в 2021 году отмечался существенный рост цен на муку, хлеб, макаронные изделия, крупы, мясо и мясные изделия, молочные продукты, плодоовощную продукцию, сахар.

В текущем году негативное влияние со стороны данных факторов усугубилось ухудшением геополитической ситуации в мире, что сказалось на нарушении в логистических цепочках поставок. Это отражается на более высоких темпах роста цен по ряду продовольственных товаров (хлебобулочные изделия, мясо, молочные продукты, плодоовощная продукция, подсолнечное масло, сахар).

Данные товары занимают существенную долю в потребительской корзине и являются социально значимыми продовольственными товарами. Вместе с тем для поддержки сельского хозяйства в 2021 году был утвержден национальный проект по развитию агропромышленного комплекса Республики Казахстан на 2021-2025 годы. По итогам реализации проекта планируется обеспечить страну основными продовольственными товарами отечественного производства, повысить уровень импортозамещения и увеличить экспортный потенциал.

3.5. Фискальная политика

По итогам первого квартала 2022 года отмечается низкий показатель дефицита бюджета ввиду существенного роста доходной части бюджета, превышающего расширение расходной части.

За январь-март 2022 года республиканский бюджет сложился с дефицитом 143,9 млрд тенге, сократившись на 85,0% по сравнению с соответствующим периодом 2021 года (за первый квартал 2022 года – 0,8% к ВВП). Сокращение дефицита бюджета в первую очередь обусловлено опережающим ростом доходов над расходами (рост на 50,3% и 13,5% соответственно). Стоит отметить, что в мае т.г. произошло уточнение параметров республиканского бюджета на 2022 год, где расходы были существенно увеличены на 23,6% по сравнению с 2021 годом (пересмотр в сторону увеличения по сравнению с предыдущим планом – на 18%). Основные расходы будут направлены на следующие статьи: оборона, общественный порядок, здравоохранение, социальная помощь и социальное обеспечение и ЖКХ.

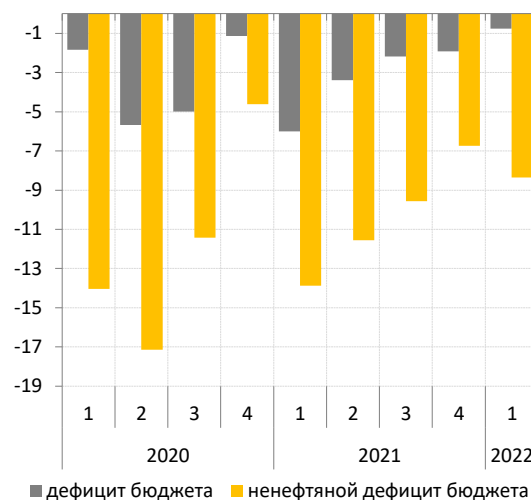
Вместе с тем усилены социальная направленность налогово-бюджетной политики, поддержка развития реального сектора и регионов. Корректировка фискальных параметров предполагает расширение доходной части бюджета за счет увеличения гарантированного трансферта из Национального фонда (с 2,4 трлн. тенге до 4,03 трлн тенге).

В более детальной разбивке финансирование будет направлено на поддержку социальной сферы (индексация социальных выплат, развитие рынка труда и поддержка молодежи), обеспечение оборонной безопасности, реализацию государственных программ, развитие регионов, строительство и ремонт республиканских и местных дорог, поддержку малого и среднего бизнеса.

За январь-март 2022 года в доходную часть бюджета поступили официальные трансферты на сумму 1 223 млрд тенге, из которых гарантированный трансферт из НФРК составил 985 млрд тенге, целевой трансферт – 50,7 млрд тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 187,3 млрд тенге.

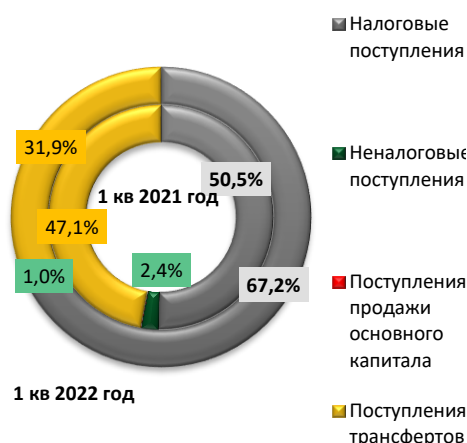
За первый квартал 2022 года нефтефтяной дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из

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



Источник: МФ РК

График 56. Структура республиканского бюджета



Источник: МФ РК

Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть), по оценке Национального Банка, составил 1 569,6 млрд тенге (8,4% к ВВП), что на 29,1% меньше по сравнению с соответствующим периодом 2021 года (график 55). Доходы республиканского бюджета за январь-март 2022 года увеличились по сравнению с соответствующим периодом 2021 года на 50,3% и составили 3,8 трлн тенге. Основной причиной роста доходов является увеличение налоговых поступлений в 2 раза (доля в доходах бюджета составила 67,2%) на фоне смягчения карантинных ограничений, восстановления экономической активности и повышения цен на основные экспортные товары. Наибольший рост налогов в разрезе отраслей экономики наблюдается в горнодобывающей, обрабатывающей промышленности и оптово-розничной торговле. В структуре налоговых поступлений увеличились поступления по корпоративному подоходному налогу на фоне дополнительных налоговых обязательств, выплачиваемых крупными горно-металлургическими компаниями, а также по налогу на добавленную стоимость на фоне роста оборотов по реализации товаров, работ и услуг. Вместе с тем за первый квартал 2022 года увеличились поступления официальных трансфертов на 1,8% (доля в доходах бюджета составила 31,9%) за счет увеличения трансфертов из нижестоящих органов государственного управления на 50,9%.

Сокращение неналоговых поступлений на 40,4% обусловлено уменьшением поступлений прочих неналоговых поступлений в республиканский бюджет. Вместе с тем наблюдается рост поступлений от административных штрафов, пени и санкций, налагаемых государственными органами. Сокращение поступлений от продажи основного капитала связано с отсутствием реализации материальных ценностей государственного материального резерва (график 56).

За январь-март 2022 года затраты республиканского бюджета составили 3,9 трлн тенге, увеличившись на 13,5% по сравнению с соответствующим периодом 2021 года. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета внесли: образование – увеличение на 34,3% (доля – 11,1%), обслуживание долга – на 21,9% (доля – 10,3%) и оборона – на 23,1% (доля – 4,8%). Наряду с этим, расходы на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 8,6% (доля – 26,9%).

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

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

Валовое накопление основного капитала – прирост нефинансовых активов, которые в течение длительного времени используются в процессе производства. Валовое накопление основного капитала включает следующие компоненты: а) приобретение, за вычетом выбытия, новых и существующих основных фондов; б) затраты на крупные улучшения произведенных материальных активов; в) затраты на улучшение непроектированных материальных активов; г) расходы в связи с передачей права собственности на непроектированные 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 Бюро Национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ГСМ – горюче-смазочные материалы

ГЦБ – государственные ценные бумаги

EIA – Energy Information Administration

ЕМ – развивающиеся рынки

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИПЦ – индекс потребительских цен

ЗП – заработная плата

КФБ – Казахстанская фондовая биржа

КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан

НФРК – Национальный фонд Республики Казахстан

НПЗ – нефтеперерабатывающий завод

ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти

п.п. – процентный пункт

Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

МВФ – Международный валютный фонд

МЗП – минимальная заработная плата

Млрд. – миллиард

Млн. – миллион

МНЭ – Министерство национальной экономики Республики Казахстан

МФ РК – Министерство финансов Республики Казахстан

МЭР – Министерство экономического развития Российской Федерации

Трлн. – триллион

Тыс. – тысяча

ТШО – Тенгизшевройл

ЦБРФ – Центральный банк Российской Федерации

ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная Организация Объединенных Наций

ФРС – Федеральная резервная система США

