



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор инфляции

4 квартал 2016 года

Алматы, Казахстан

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

Документ подготовлен Департаментом исследований и статистики. Публикуется в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Национального Банка на казахском, русском, английском языках.

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 02.02.2017г.

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	4
I. Макроэкономические условия и развитие финансового сектора	6
1. Внешние макроэкономические условия	6
1.1 Ситуация на мировых товарных рынках	6
1.1.1 Рынок нефти	6
1.1.2 Рынок цветных металлов	9
1.1.3 Рынок продовольствия	9
1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС	10
1.3 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана	11
1.3.1 Китай	11
1.3.2 Европейский Союз	13
1.3.3 Россия	14
1.3.4 Агрерированный внешний ВВП и инфляция	16
2. Внутренняя экономика	17
2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора	17
2.1.1 Денежный рынок и операции НБРК	17
2.1.2 Валютный рынок и операции НБРК с иностранной валютой	18
2.1.3 Депозитный рынок	19
2.1.4 Кредитный рынок	20
2.1.5 Денежные агрегаты	21
2.2 Цены и инфляционные процессы	21
2.2.1 Индекс потребительских цен	21
2.2.2 Индекс цен производителей промышленной продукции	23
2.2.3 Индекс цен на продукцию сельского хозяйства	23
2.2.4 Инфляционные ожидания.....	24
2.3 Развитие реального сектора	24
2.3.1 Внутренний спрос	25
2.3.2 Внутреннее производство	29
2.3.3 Рынок труда и безработица	32
2.4 Бюджетная политика	33
2.5 Платежный баланс	35
II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики	39
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов	39
2. Прогноз по базовому сценарию	40
3. Риски в среднесрочной перспективе	43
Основные термины и понятия	45
Список основных сокращений	49

РЕЗЮМЕ

В четвертом квартале 2016 года отмечалось восстановление ценовой динамики на нефть, подкрепленное соглашением стран ОПЕК и крупнейших экспортеров о сокращении объемов добычи. В результате, несмотря на переизбыток производства нефти, средняя цена на нефть в квартале выросла на 7,5% по сравнению с предыдущим кварталом. Важным событием стало повышение ключевой ставки ФРС США на 25 п.п. на фоне ускорения инфляции и занятости, что, в свою очередь, повлияло на ослабление курса евро и юаня. Наблюдалось незначительное повышение ВВП и инфляции в Китае, а также ускорение инфляции в Евросоюзе. В целом, агрегированные внешние показатели улучшились за счет замедления инфляции и темпов экономического спада в России.

Темпы роста ВВП методом конечного использования в Казахстане за 9 месяцев 2016 года повысились до 0,3%, обусловленные сокращением темпов снижения экспорта, ростом потребительских расходов, а также увеличением объема инвестиций. Темпы роста ВВП производственным методом продолжили восстанавливаться и составили 0,4%, рост наблюдался во всех основных отраслях экономики. Темпы снижения реальных доходов населения замедлились, отмечен рост розничного товарооборота.

Рост государственных расходов на социальное обеспечение, здравоохранение и образование, а также на антикризисную поддержку экономики на фоне снижения налоговых поступлений привел к увеличению дефицита бюджета до 2,7%. Таким образом, инфляционное влияние стимулирующей налогово-бюджетной политики сохраняется.

Инфляция на конец 2016 года составила 8,5%, снизившись с отметки 11,5% на конец третьего квартала. Незначительное превышение целевого ориентира Национального Банка было связано с ускорением цен на отдельные, преимущественно продовольственные, товары под воздействием сокращения предложения на рынке. Сдерживающее воздействие оказывали умеренные темпы роста тарифов на платные услуги, а также снижение темпов роста цен на непродовольственные товары вследствие нивелирования эффекта переноса обменного курса.

В четвертом квартале на денежном рынке сохранялся структурный профицит ликвидности. Избыточная ликвидность изымалась Национальным Банком преимущественно посредством краткосрочных нот. Национальным Банком была продолжена работа по построению кривой доходности и проведены аукционы по продаже государственных ценных бумаг.

В течение квартала базовая ставка была снижена с 13% до 12%, а в феврале 2017 года – до 11% с сохранением ширины коридора +/-1%. Ставка TONIA находилась около нижней границы процентного коридора. Ситуация на валютном рынке оставалась стабильной, и под влиянием внешних макроэкономических факторов обменный курс укрепился за квартал.

На рынке кредитования продолжилось восстановление за счет выдач кредитов юридическим лицам. Наблюдалось снижение средневзвешенных ставок по кредитам, а также рост кредитов в национальной валюте. На рынке депозитов продолжался процесс дедолларизации за счет роста вкладов в национальной валюте, отмечалось незначительное снижение ставок.

В связи с увеличением средней цены нефти и достижением стабильного уровня более 50 долларов за баррель, был пересмотрен базовый сценарий развития экономики. При базовом сценарии 50 долларов США за баррель ожидается нахождение инфляции стабильно внутри целевого коридора 6-8% в 2017 году и дальнейшее ее снижение в среднесрочном

периоде. При этом инфляция может опуститься ниже границы целевого коридора в третьем квартале 2018 года.

Прогноз реального ВВП в 2017 году составляет более 2%. По оценкам Национального Банка, выпуск станет выше своего потенциального уровня уже в четвертом квартале 2017 года.

Основные предпосылки прогноза по сравнению с третьим кварталом значительно не изменились. Ожидается постепенное восстановление внешнего спроса, умеренный инфляционный фон в странах – торговых партнерах, умеренные темпы потребления домашних хозяйств. Рисками прогноза и недостижения целевого ориентира инфляции остаются низкие и волатильные цены на нефть, рост дефицита государственного бюджета.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

В четвертом квартале 2016 года ситуация на мировых товарных рынках характеризовалась увеличением профицита нефти. Наряду с этим, вследствие достижения соглашения по сокращению объемов добычи сырья между странами ОПЕК и крупными независимыми экспортерами, цены на энергоресурсы росли. Помимо этого, наблюдался незначительный рост цен на металлы, как отражение слабого спроса со стороны Китая. Цены на продовольствие показали стабильную динамику, что объясняется разнонаправленным движением отдельных продовольственных товаров.

На фоне повышения занятости и ускорения инфляции ФРС США в декабре 2016 года было принято решение о повышении целевого коридора ключевой ставки на 25 базисных пунктов.

Экономики основных стран – торговых партнеров Казахстана, включая Россию, Китай и ЕС, в четвертом квартале 2016 года показали умеренное улучшение основных макропоказателей. В ЕС наблюдалось повышение инфляции, в Китае – незначительное ускорение ВВП и инфляции, а в России было отмечено замедление рецессии и достижение инфляцией исторического минимума.

На фоне стабильной динамики показателей экономического роста и уровня цен в странах – торговых партнерах агрегированные внешние показатели ВВП и инфляции в четвертом квартале 2016 года также незначительно улучшились по сравнению с предыдущим кварталом.

1.1 Ситуация на мировых товарных рынках

1.1.1 Рынок нефти

В четвертом квартале 2016 года средняя цена на нефть марки Brent сложилась на отметке 49,2 долларов США за баррель, продемонстрировав, тем самым, рост на 7,5% по сравнению с предыдущим кварталом и на 13,1% по сравнению с соответствующим

кварталом 2015 года (график 1).

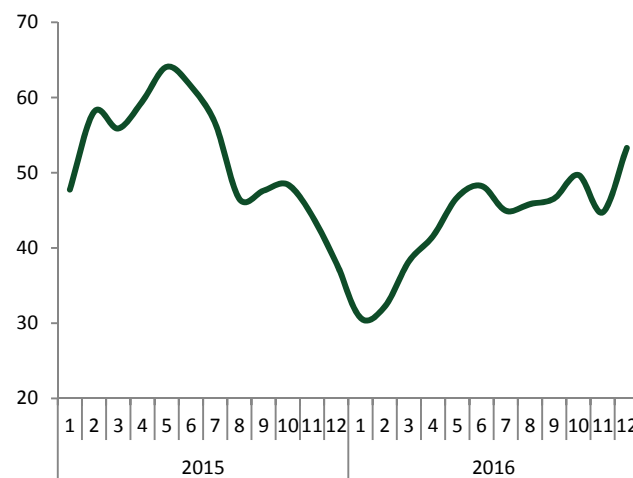
Несмотря на значительный рост, внутривременная динамика рыночных котировок нефти была разнонаправленной. Так, в ноябре рост цен на нефть сменился резким падением с 49,7 до 44,7 долларов США за баррель. Данная динамика цен была связана с существенным ростом профицита на рынке нефти. Согласно обновленным данным U.S. Energy Information Administration¹, избыток нефти в мире в октябре-декабре 2016 года составил 2,04 млн. баррелей в сутки, что является максимальным показателем за весь 2016 год. Значительный профицит нефти был вызван как ростом производства, так и снижением спроса на энергоносители (график 2).

Темпы роста объемов потребления нефти в мире в четвертом квартале 2016 года по сравнению с предыдущим кварталом замедлились на фоне продолжающегося снижения спроса со стороны США, России, Японии, стран Европы и Латинской Америки. В то же время в анализируемом периоде сохранился положительный вклад в рост потребления нефти со стороны стран Африки, Юго-Восточной Азии, Индии и Китая (график 3).

Рост производства нефти в мире в четвертом квартале 2016 года произошел вследствие инерционного наращивания добычи нефти в странах ОПЕК. Так, наблюдался рост добычи нефти в Иране, Саудовской Аравии, Ираке, а также произошло восстановление объемов добычи в Ливии и Кувейте. Наряду с этим среди стран ОПЕК существенный отрицательный вклад сохранился со стороны Венесуэлы и Нигерии, где вследствие внутренних потрясений объем добычи нефти продолжает снижаться.

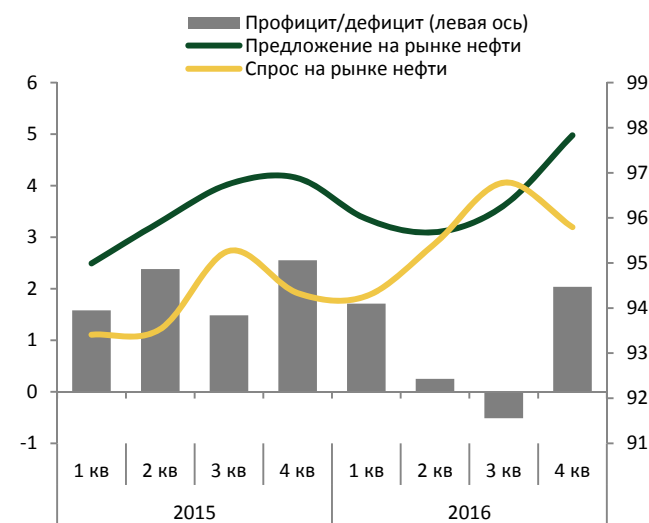
Увеличение производства нефти в мире в четвертом квартале 2016 года также было вызвано ростом добычи нефти в России и

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



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

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



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

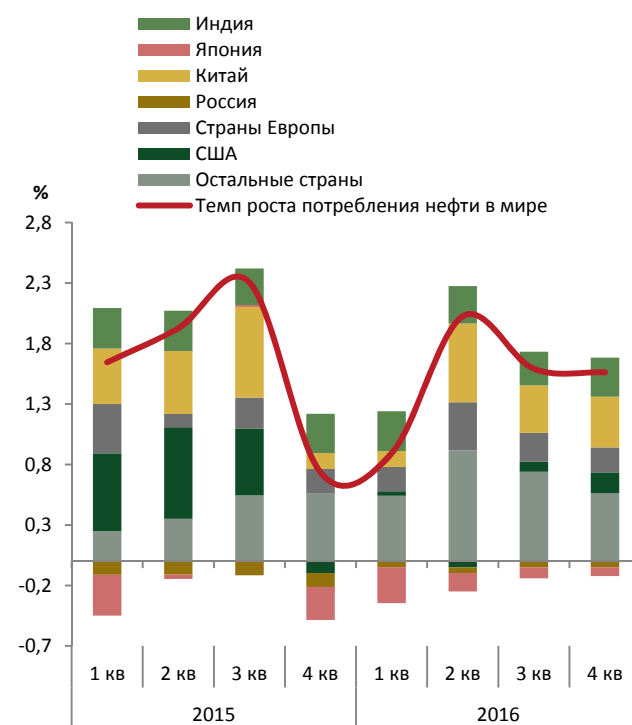
¹ Опубликованы 13 октября 2016 года в ежемесячном отчете «Short-Term Energy Outlook»

Канаде, а также снижением темпов падения добычи нефти в США. Несмотря на это, на фоне снижения рентабельности нефтяного сектора отрицательный вклад стран вне ОПЕК в рост добычи нефти в мире в анализируемом периоде сохранился вследствие сокращения объема добычи углеводородного сырья в Австралии, Китае, Мексике, Египте, Колумбии и других странах, не входящих в состав стран ОПЕК (график 4).

Несмотря на усиление переизбытка производства нефти, наблюдавшегося в анализируемом периоде, рыночные котировки энергоресурсов по итогам декабря 2016 года продемонстрировали существенный рост, способствуя, тем самым, увеличению среднеквартальной цены на нефть выше предыдущих значений. Ключевым фактором роста цен на нефть в конце четвертого квартала 2016 года стали итоги 171-й конференции ОПЕК, которая состоялась 30 ноября в Вене (Австрия). По итогам данной конференции страны-члены картеля, а также другие страны-нефтеэкспортеры вне ОПЕК в соответствии с Алжирским Договором достигли соглашения о снижении объемов производства нефти с 1 января 2017 года. При этом страны ОПЕК обязались снизить объем производства нефти на 1,2 млн. баррелей в день до 32,5 млн. баррелей в день. Россия – один из крупнейших экспортеров нефти среди стран вне ОПЕК – согласилась снизить объемы добычи сырья на 600 тыс. баррелей в день. 10 декабря к данному соглашению о сокращении добычи нефти присоединились такие страны, как Мексика, Азербайджан, Оман, Казахстан, Малайзия, Бахрейн, Судан и др. Необходимо отметить, что срок действия данного соглашения составляет шесть месяцев с возможностью продления на дополнительные шесть месяцев с учетом преобладающих рыночных условий и перспектив.

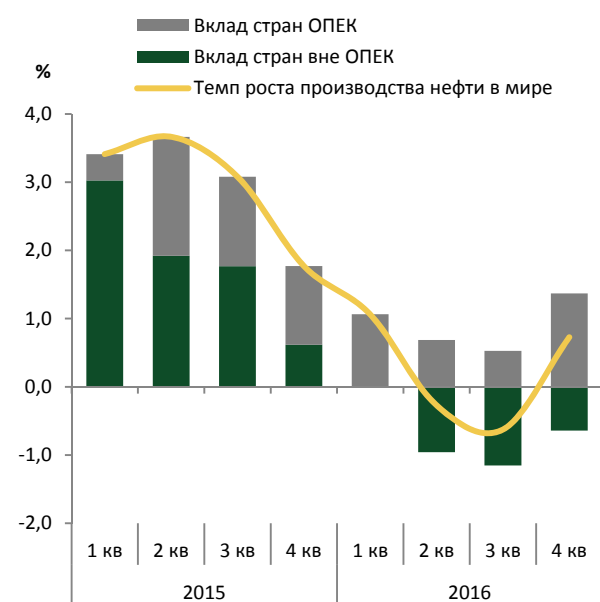
Реализация мер, указанных в данном соглашении, ускорит восстановление баланса между спросом и предложением на

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



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

График 4. Производство нефти в мире, г/г



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

рынке нефти.

1.1.2 Рынок цветных металлов

На рынке металлов в четвертом квартале 2016 года в среднем наблюдался незначительный рост рыночных котировок. Средний арифметический индекс цен на медь, алюминий, цинк и свинец в декабре по отношению к сентябрю вырос на 0,8% (график 5). Данный рост, как и в предыдущем квартале, был вызван повышением цен на цинк и свинец. В свою очередь, изменение цен на медь и алюминий оказало понижающее давление на средние цены цветных металлов.

Цены на свинец в октябре и ноябре значительно снизились на фоне снижения спекулятивного и инвестиционного спроса ввиду сокращения мирового рынка по производству электробатарей. Однако в декабре рыночные котировки восстановились и продемонстрировали рост выше сентябрьских значений на фоне увеличения спроса со стороны Китая.

Продолжилось сокращение поставок цинка компанией Glencore, которая является крупнейшей в отрасли производства цинка. Данный фактор вновь поддержал рост мировых цен на данный металл в четвертом квартале 2016 года.

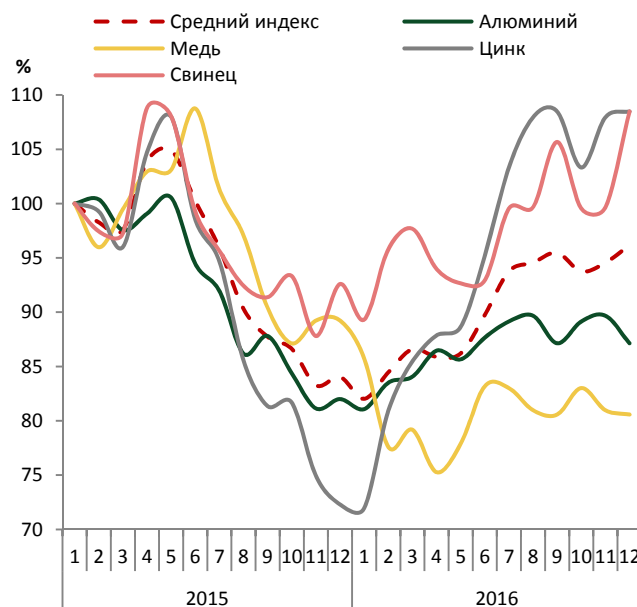
Основополагающим фактором, вызвавшим снижение цен на алюминий в анализируемом периоде, послужил слабый спрос в Китае. Потребление алюминиевого сырья плавильными предприятиями Китая снижается вследствие мер властей страны, направленных на снижение вредных выбросов веществ в атмосферу. Так, ключевым фактором снижения цен на алюминий является наличие в Китае избыточных производственных мощностей.

Причиной слабой динамики цен на медь, также как и в случае с алюминием, стало сокращение спроса в Китае.

1.1.3 Рынок продовольствия

Динамика индекса ФАО в четвертом

График 5. Индекс цен на медь, алюминий, цинк и свинец (январь 2015 г.=100 %)



Источник: расчеты НБРК по данным Bloomberg

квартале 2016 года стабилизировалась (график 6). Устойчивая динамика данного показателя связана с нивелированием роста цен на растительные масла и молочную продукцию сильным снижением цен на сахар, а также замедлением роста цен на зерновые и мясо.

Наблюдалось значительное снижение цен на сахар, которые росли с февраля 2016 года, что было вызвано наращиванием экспорта сахара в Бразилии.

Рост цен на растительные масла произошел вследствие продолжающегося сокращения запасов в странах-импортерах. Помимо этого, сохраняются опасения касательно сокращения производства в 2017 году.

Слабая динамика роста цен на мясо произошла вследствие снижения спроса в странах Азии и Африки ввиду перенасыщения рынка свининой, бараниной, а также мясом птицы.

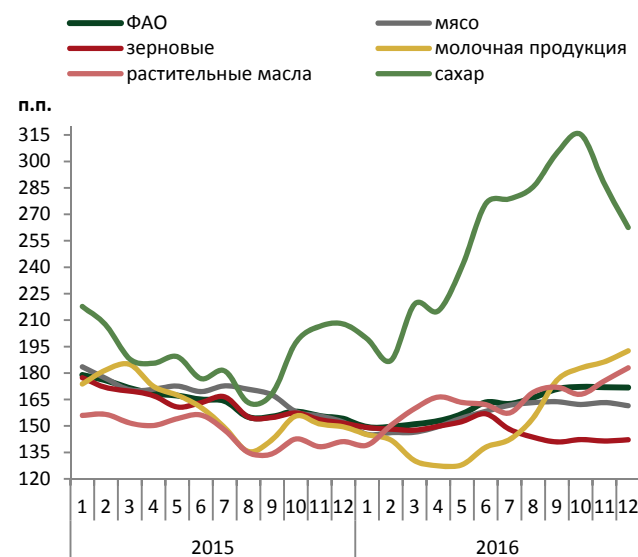
Продолжающийся рост спроса и снижение запасов в ЕС стали факторами, вызвавшими ускорение роста цен на молочную продукцию в четвертом квартале 2016 года.

Вместе с тем, цены на зерновые не продемонстрировали значительного изменения. Рост цен на кукурузу, вызванный негативными погодными-климатическими условиями в США, был нивелирован снижением цен на пшеницу по причине хорошего урожая в России, Канаде и Австралии.

1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС

Согласно первичной оценке Бюро экономического анализа, рост ВВП США по итогам четвертого квартала 2016 года замедлился до 1,9% (график 7), что оказалось ниже ожиданий рынка. Так, эксперты, опрошенные Bloomberg, ожидали рост в 2,2%. Такое резкое сокращение темпов роста ВВП было связано с падением экспорта. Увеличению реального ВВП в четвертом квартале способствовали повышение

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



Источник: ПСО ООН

индивидуальных расходов на конечное потребление, рост частных инвестиций в товарно-материальные запасы и основной капитал, а также рост расходов местных и государственных органов. В свою очередь, сокращение экспорта и расходов федеральных органов, а также увеличение импорта оказали сдерживающее влияние на экономический рост США.

В декабре 2016 года годовая инфляция ускорилась до 1,6% по сравнению с 1,2% в сентябре 2016 года, что по-прежнему ниже целевого уровня в 2% (график 7). Данное ускорение было обусловлено повышением цен на бензин и другие энергоносители, а также на арендное жилье.

В соответствии с данными Бюро трудовой статистики, уровень безработицы в США в декабре 2016 года снизился до 4,7% по сравнению с 4,9% в сентябре, что подтверждает приближение экономики США к полной занятости. При этом рост почасовой зарплаты составил 2,9% по сравнению с декабрем 2015 года, так как из-за низкого уровня безработицы в целях привлечения и удержания работников предприятия вынуждены предлагать более высокую оплату труда.

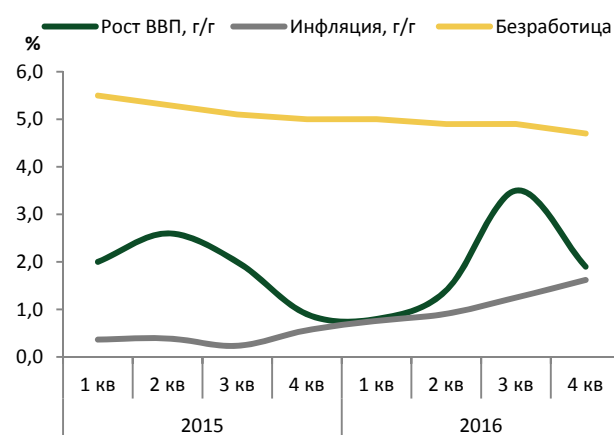
Таким образом, ускорение инфляции, благоприятная ситуация на рынке труда, умеренный экономический рост послужили причиной повышения коридора ключевой ставки ФРС США на 25 базисных пунктов в декабре 2016 года (график 8).

1.3 Экономическая ситуация в странах – торговых партнерах Казахстана

1.3.1 Китай

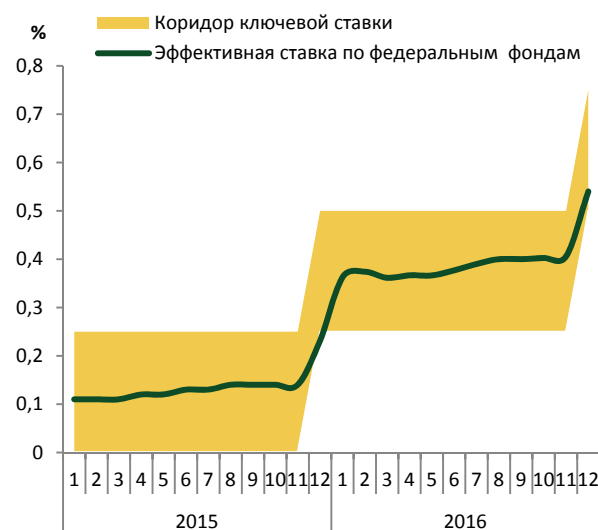
В четвертом квартале 2016 года рост ВВП Китая ускорился по сравнению с предыдущим кварталом на 0,1% и составил 6,8% в годовом выражении (график 9). Положительное влияние на рост экономики продолжают оказывать государственные инвестиции в инфраструктуру и активное жилищное строительство. Сдерживающими факторами экономического роста были сокращение экспорта, замедление роста

График 7. Показатели экономики США



Источники: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

График 8. Ставки в США



Источники: Reuters

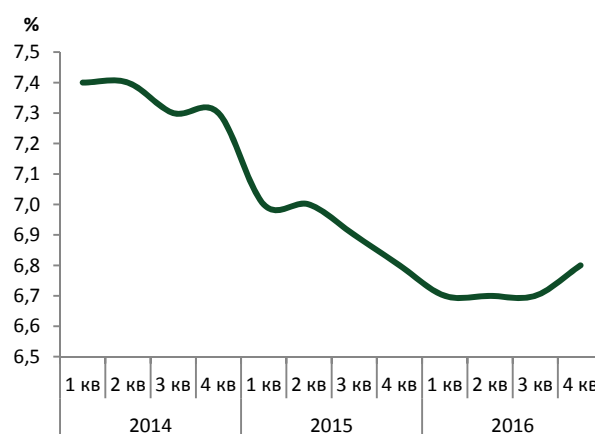
частных инвестиций, сохранение избыточных мощностей в ряде отраслей, высокая задолженность китайских предприятий. При этом к основным рискам для экономики Китая стоит отнести охлаждение ипотечного кредитования, ослабление эффекта от мер государственного стимулирования, дальнейшее падение экспорта на фоне протекционистской политики США, а также замедление экономики ЕС в связи с Brexit.

Годовая инфляция в декабре ускорилась по сравнению с сентябрем 2016 года на 0,2 процентных пункта до 2,1% (график 10). Данному повышению способствовал сезонный рост цен на овощи и фрукты, а также стабильный рост цен в сфере услуг. В то же время, четвертый месяц подряд цены в промышленности показывают ускоренный рост в годовом выражении (в декабре - 5,3%), отражая повышение внутреннего спроса на сырье и сокращение предложения в сталелитейной и угольной отраслях вследствие сокращения избыточных мощностей.

В четвертом квартале 2016 года Народный Банк Китая продолжил проводить стимулирующую денежно-кредитную политику, сохранив ключевую ставку на прежнем уровне (график 11). Однако следует отметить, что в 2017 году, согласно декабрьскому сообщению информационного агентства «Синьхуа», Китай будет придерживаться нейтральной денежно-кредитной политики. Тем самым, возможное повышение ставок заимствования в 2017 году будет направлено на сдерживание роста задолженности китайских предприятий, снижение рисков чрезмерного повышения цен на жилье, поддержание финансовой стабильности и устойчивости курса юаня к основным мировым валютам.

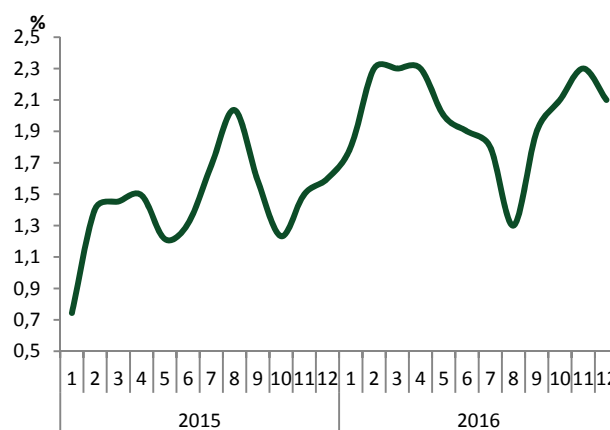
В течение четвертого квартала 2016 года на фоне оттока капитала и повышения ставки ФРС курс юаня к доллару США ослабевал и в конце декабря достиг восьмилетнего минимума (график 12). Однако в дальнейшем положительно на курсе юаня

График 9. Реальный рост ВВП Китая, г/г



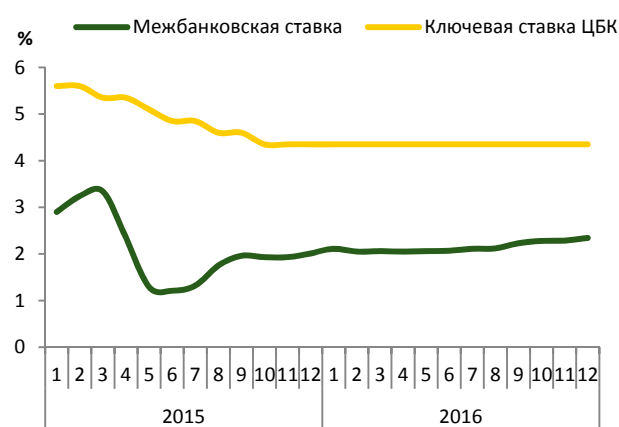
Источник: Bloomberg

График 10. Инфляция в Китае, г/г



Источник: Национальное бюро статистики Китая

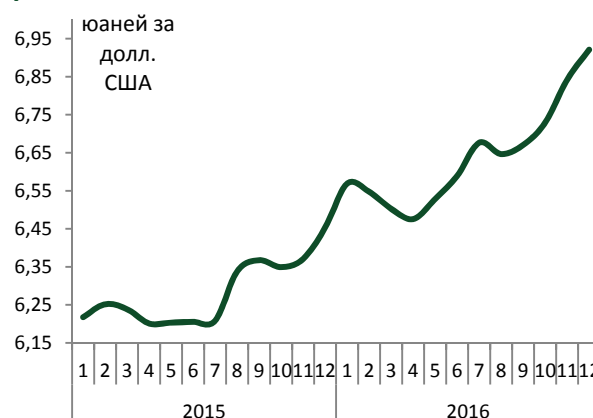
График 11. Ставки в Китае



Источник: Reuters

могут сказаться ужесточение мер по контролю над оттоком капитала и нейтральная денежно-кредитная политика. К негативным факторам следует отнести замедление мировой экономики в условиях вероятной политики протекционизма в США и последствиями Brexit.

График 12. Курс юаня к доллару США, в среднем за месяц



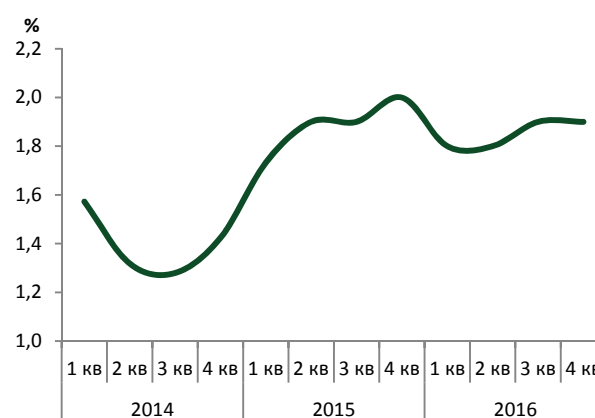
Источник: Reuters

1.3.2 Европейский Союз

Согласно первичной оценке Eurostat, рост ВВП ЕС в четвертом квартале 2016 года в годовом выражении остался на уровне третьего квартала и составил 1,9% (график 13). Это по-прежнему связано с умеренными потреблением и инвестициями в основной капитал. Положительно на рост ВВП может повлиять стабильное падение безработицы и стимулирующие меры ЕЦБ, а ослабление евро – на рост экспорта. Однако сохранение двухсторонних санкций между Россией и ЕС все еще сдерживает внешний спрос. Также сохраняются риски в банковском секторе, обусловленные качеством активов и слабой прибылью в условиях низких ставок.

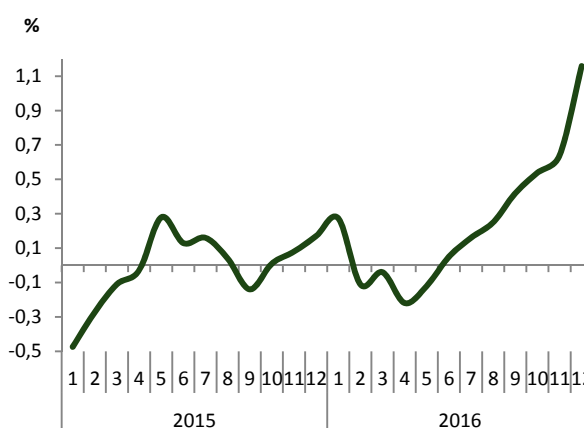
За октябрь-декабрь 2016 года годовой уровень инфляции повысился с 0,4% до 1,2% (график 14). Существенное положительное влияние на инфляцию оказали рост цен на бензин, овощи и фрукты, а негативный вклад внесли цены на газ, телекоммуникации и товары личной гигиены. Дальнейшему ускорению инфляции будут способствовать положительный рост цен в промышленности (в декабре 2016 года рост в годовом выражении составил 2,4%), повышение цен на нефть, а также стимулирующие меры денежно-кредитной политики ЕЦБ. В силу того, что инфляция не достигла своего целевого уровня (2%), регулятор оставил без изменений основные параметры денежно-кредитной политики (график 15). Между тем, в декабре 2016 года ЕЦБ принял решение о

График 13. Реальный рост ВВП ЕС, г/г



Источник: Евростат

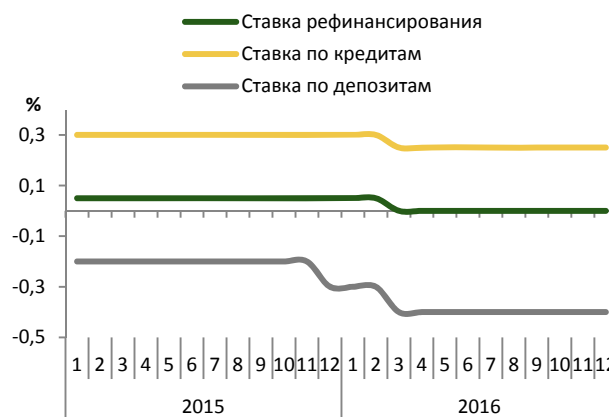
График 14. Инфляция в ЕС, г/г



Источник: Евростат

продлении программы по покупке активов с апреля 2017 года до конца года, при этом снизил ежемесячный объем с 80 до 60 млрд. евро.

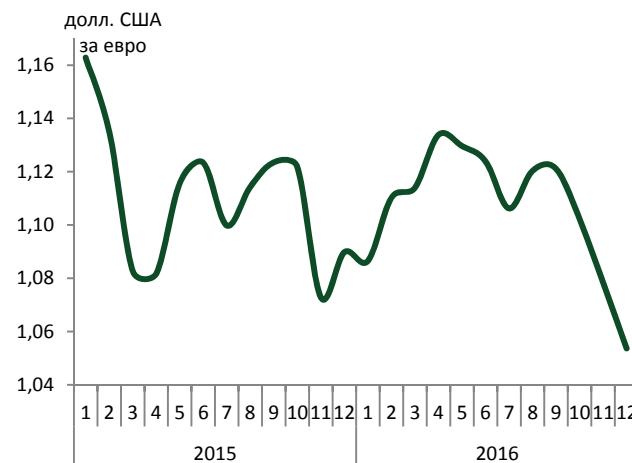
График 15. Ставки в ЕЦБ



Источник: Reuters

За рассматриваемый период номинальный курс евро снизился с 1,1238 до 1,0513 долларов США за евро (график 16), что было связано с ростом привлекательности американских активов в условиях повышения ключевой ставки ФРС США и победой Д.Трампа на президентских выборах. Также негативное влияние на курс евро будет оказывать политическая неопределенность, связанная с выходом Великобритании из ЕС и результатами выборов в ключевых странах еврозоны в 2017 году.

График 16. Курс доллара США к евро, в среднем за месяц

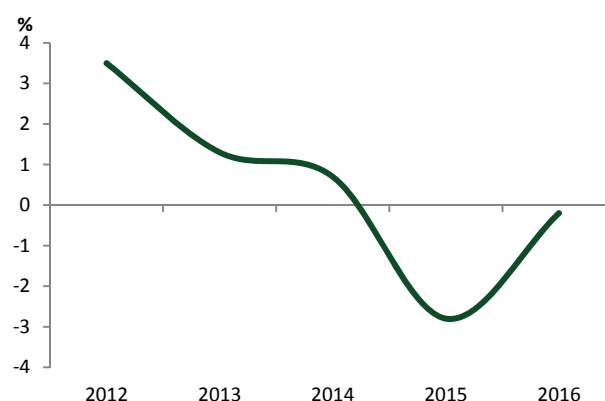


Источник Reuters

1.3.3 Россия

Согласно первичной оценке Росстата, в 2016 году в экономике России наблюдалось замедление экономического спада. Так, ВВП России в 2016 году в годовом выражении сократился на 0,2% по сравнению с 2,8% в 2015 году (график 17). При этом на ослабление рецессии повлиял рост объемов сельского хозяйства, добычи полезных ископаемых, обрабатывающей промышленности, производства и распределения электроэнергии, газа и воды. Между тем, спад в строительстве и торговле по-прежнему вносит негативный вклад в экономический рост. Основной причиной восстановления экономики служит умеренное повышение цен на сырьевые

График 17. Реальный рост ВВП России, г/г



Источник: Росстат

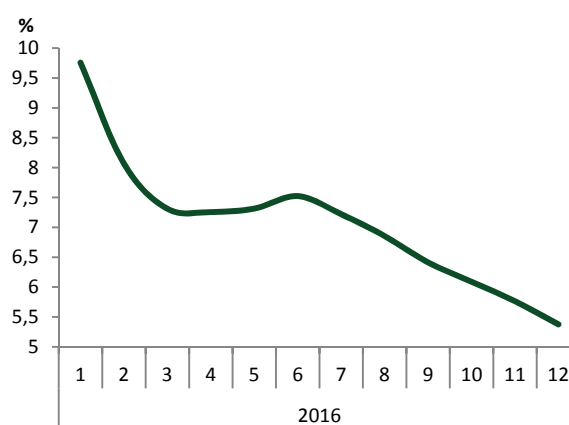
товары и постепенное приспособление экономики к новым условиям, тогда как взаимные экономические санкции с ЕС по-прежнему сдерживают рост.

К концу четвертого квартала 2016 года годовая инфляция в России составила 5,4%, что на 1 п.п. меньше, чем в предыдущем квартале (график 18). Снижение годовой инфляции было вызвано слабым потребительским и инвестиционным спросом, укреплением обменного курса рубля, а также обильным урожаем сельскохозяйственной продукции.

С целью поддержания тренда по замедлению инфляции до таргетируемого уровня в 4% к концу 2017 года, а также сохранения стимулов к сбережению Банк России продолжил проводить умеренно жесткую денежно-кредитную политику, сохранив ключевую ставку на прежнем уровне (график 19). К рискам недостижимости целей по инфляции следует отнести повышенный уровень и неустойчивость инфляционных ожиданий, снижение склонности к сбережению, ухудшение условий на внешних рынках.

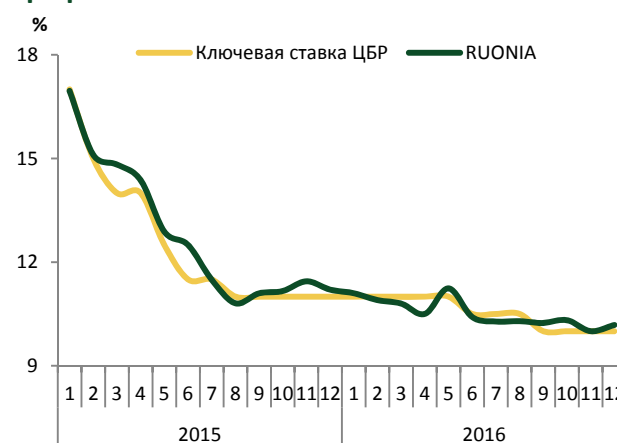
Курс российского рубля к доллару США в течение четвертого квартала показывал разнонаправленное движение (график 20). Так, в октябре курс укрепился на 3,1% относительно сентября, в ноябре вернулся к прежним позициям, а в декабре укрепился до 61,90 рублей за доллар США, что было обусловлено в большей степени динамикой цен на нефть. Кроме того, дополнительными разнонаправленными факторами формирования курса в декабре выступили выплаты по внешнему долгу, бюджетные поступления от экспортной выручки, а также рост привлекательности российских активов на фоне восстановления экономики. Основными рисками ослабления рубля являются снижение цены на нефть, а также реакция рынка на проводимые Минфином России покупки иностранной валюты в рамках переходного бюджетного правила.

График 18. Инфляция в России, г/г



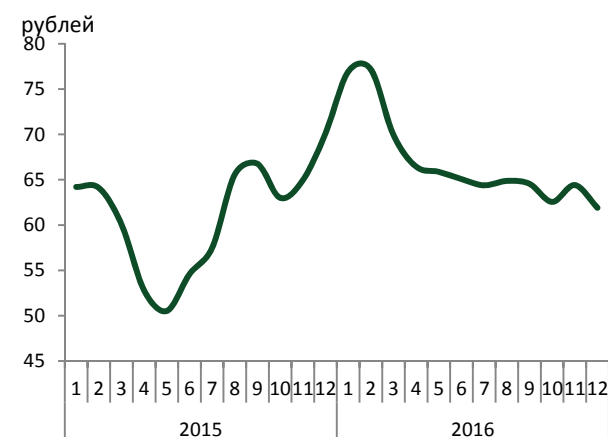
Источник: Reuters

График 19. Ставки в России



Источник: Reuters

График 20. Курс рубля к доллару США, в среднем за месяц



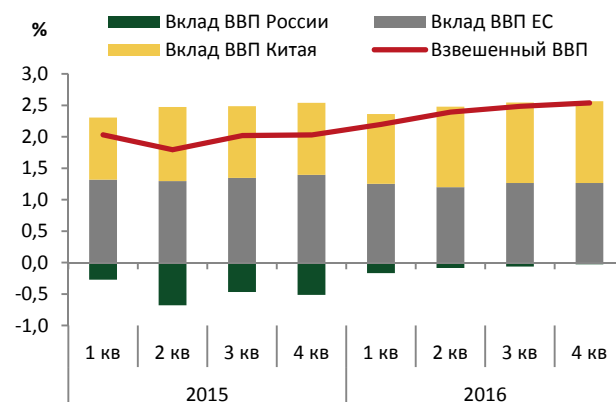
Источник: Reuters

1.3.4 Агрегированный внешний ВВП и инфляция

Показатель агрегированного внешнего ВВП, рассчитываемый на основе данных о структуре международной торговли Казахстана и характеризующий спрос на казахстанский экспорт, за анализируемый период вырос на 5 базисных пунктов (график 21). Данное незначительное улучшение наблюдалось вследствие замедления экономического спада в России и небольшого ускорения экономики Китая. Умеренный рост внешнего агрегированного ВВП стран – основных торговых партнеров свидетельствует о слабом улучшении фактора внешнего спроса в четвертом квартале 2016 года.

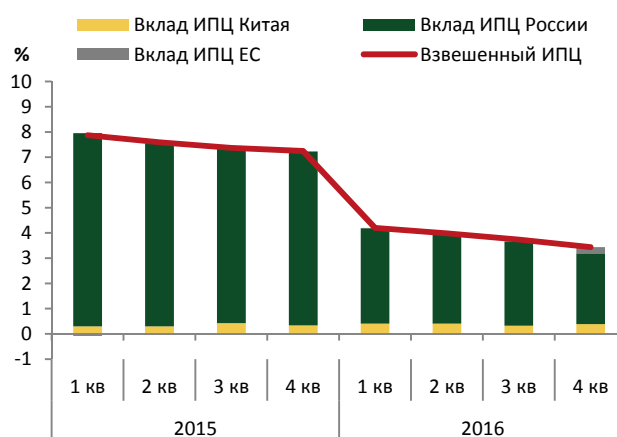
В четвертом квартале 2016 года агрегированный внешний индекс продовольственных цен, рассчитанный по доле в импорте Казахстана стран – основных торговых партнеров, показал снижение на 30 базисных пунктов (график 22). Данное снижение вызвано уменьшением годовой инфляции в России, тогда как инфляция в ЕС и Китае ускорилась. Как итог, снижение данного показателя отражает продолжающееся ослабление внешнего инфляционного фона на потребительский рынок Казахстана.

График 21. Взвешенный внешний ВВП, г/г



Источник: Расчеты НБРК

График 22. Взвешенный внешний ИПЦ, г/г



Источник: Расчеты НБРК

2. ВНУТРЕННЯЯ ЭКОНОМИКА

2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора

2.1.1 Денежный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан

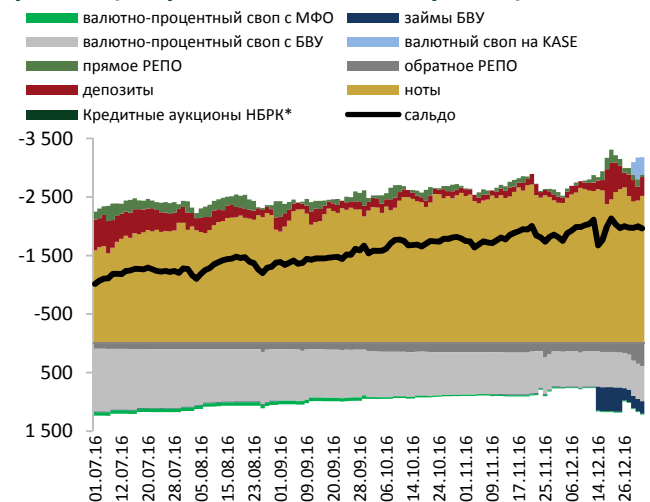
В четвертом квартале 2016 года на денежном рынке сохранялся структурный профицит тенговой ликвидности. В этих условиях росли объемы операций по изъятию избыточной ликвидности Национальным Банком. Основной объем ликвидности на денежном рынке был изъят посредством операций открытого рынка в виде краткосрочных нот Национального Банка со сроками обращения 7, 28, 91, 182 и 364 дней, средняя доля которых составила 91,5% в суммарном объеме абсорбирования ликвидности (83,7% в третьем квартале 2016 года). При этом в декабре вырос спрос также на депозиты Национального Банка. Среднедневные объемы привлечения депозитов после продолжительного сокращения вновь вернулись на уровень июля 2016 года (график 23).

В течение четвертого квартала 2016 года Национальный Банк продолжил смягчение денежно-кредитных условий путем снижения уровня базовой ставки. Так, 3 октября 2016 года она была снижена с 13% до 12,5%, 14 ноября – до 12% с сохранением коридора +/-1%. Данные решения были обусловлены понижательной динамикой инфляции в соответствии с траекторией прогноза, сохраняющимися темпами дедолларизации банковских вкладов, а также снижением инфляционных ожиданий населения.

В ноябре-декабре 2016 года в рамках продолжения работы по построению безрисковой кривой доходности (ее среднесрочного сегмента) проводились специализированные торги по продаже государственных ценных бумаг из собственного портфеля Национального Банка. В результате проведенных аукционов были обозначены рыночные ожидания по снижению процентных ставок на срок до 5 лет.

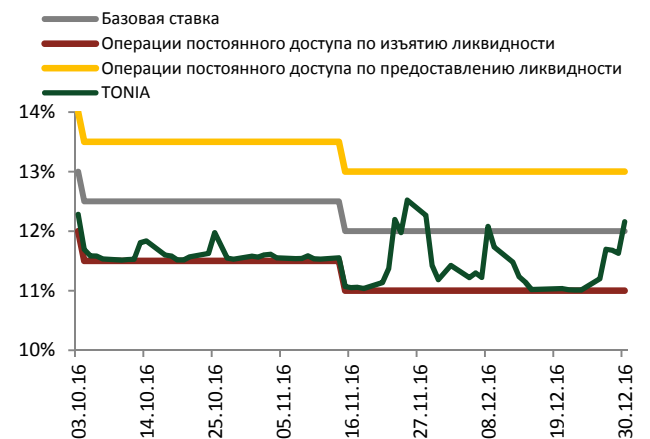
Ставка TONIA в четвертом квартале 2016

График 23. Операции НБРК на внутреннем рынке (открытая позиция, млрд. тг.)



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

График 24. Базовая ставка и ставка TONIA

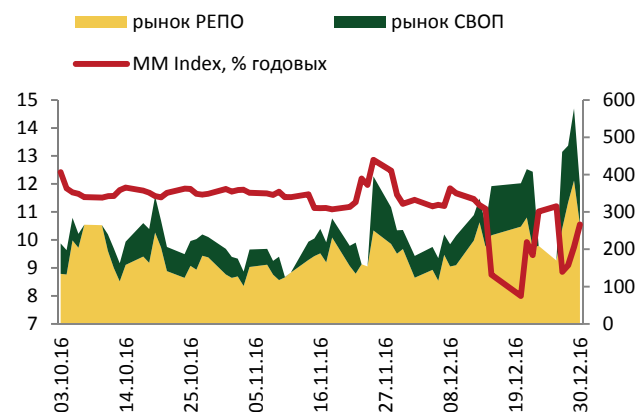


Источник: НБРК, КФБ

года сохранялась на нижней границе процентного коридора, несмотря на сокращение участия Национального Банка на рынке однодневного РЕПО. Однако на рынке часто наблюдалась волатильность ставок. Так, в период налоговых выплат (конец ноября – начало декабря) спрос на ликвидность увеличивался, в результате чего ставка формировалась выше уровня базовой ставки. Рост ставок в конце декабря 2016 года являлся следствием повышения спроса на тенговую ликвидность со стороны отдельных банков (график 24).

В течение четвертого квартала 2016 года Money Market Index колебался в диапазоне 8.00 – 12.86%. Средневзвешенное значение ММІ за четвертый квартал 2016 года составило 11,11% (в третьем квартале – 12,34%). Основная доля приходилась на рынок РЕПО (график 25).

График 25. Динамика ММІ и объем сделок (млрд. тг., прав. ось)



Источник: КФБ

2.1.2 Валютный рынок и операции Национального Банка с иностранной валютой

В четвертом квартале 2016 года ситуация на валютном рынке характеризовалась разнонаправленной динамикой обменного курса тенге, что определялось, главным образом, движением цены на нефть и российского рубля. Основными событиями, оказавшими влияние на волатильность курса тенге, были переговоры о сокращении добычи странами-экспортерами нефти, повышение официальной ставки ФРС, а также избрание нового президента США.

В течение квартала курс тенге колебался в диапазоне 328,91-344,56 тенге за доллар США. Если в октябре и декабре 2016 года фундаментальные факторы способствовали укреплению курса тенге, то рост неопределенности на мировых рынках и снижение цен на нефть стали причиной ослабления курса тенге в ноябре 2016 года. При этом по итогам квартала курс укрепился по сравнению с предыдущим кварталом на 0,6% до 333,29 тенге за доллар США (график 26).

На протяжении четвертого квартала 2016 года Национальный Банк придерживался

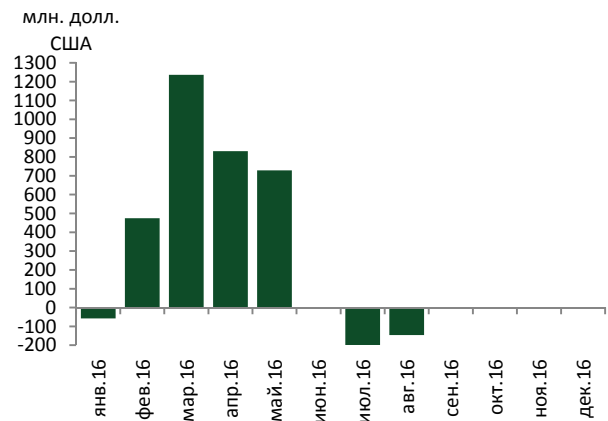
График 26. Динамика обменного курса и объем торгов на валютном рынке



Источник: КФБ

режима свободно плавающего курса национальной валюты и не осуществлял валютных интервенций (график 27). Влияние на фундаментальный тренд обменного курса было равно нулю. Курс тенге был уравновешен влиянием внешних и внутренних факторов.

График 27. Интервенции (нетто) НБРК на внутреннем валютном рынке

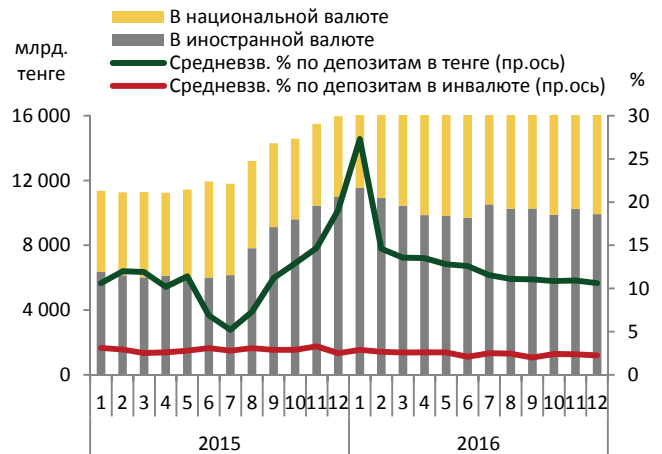


Источник: НБРК

2.1.3 Депозитный рынок

Объем депозитов банков в четвертом квартале 2016 года по сравнению с третьим кварталом увеличился на 3,0% и составил 18,2 трлн. тенге (график 28). Этому способствовала стабилизация валютного рынка после ослабления курса тенге в третьем квартале. Замедление инфляционных ожиданий и постепенное восстановление макроэкономической ситуации также обусловили увеличение сбережений.

График 28. Объемы и ставки по депозитам в тенге и иностранной валюте



Источник: НБРК

В структуре депозитов физических лиц произошло восстановление темпов роста вкладов в национальной валюте – 23,9% в четвертом квартале (5,3% в третьем квартале). Приток валютных вкладов населения практически сохранился на уровне предыдущего квартала 1,3% (1,0% в третьем квартале).

Приток вкладов в национальной валюте наблюдался и в структуре юридических лиц – 6,2% в четвертом квартале (2,4% в третьем квартале). Валютные депозиты юридических лиц снизились на 7,4%, тогда как в третьем квартале было зафиксировано их увеличение на 10,7% (на фоне ослабления тенге).

В результате, доля всех депозитов в иностранной валюте в декабре снизилась до 54,6% с 58,3% в сентябре 2016 года.

В четвертом квартале 2016 года ставки по депозитам в национальной валюте незначительно снизились (с 11,0% до 10,6%),

ставки по депозитам в иностранной валюте увеличились с 2,0% до 2,2%. Ставки по тенговым депозитам физических лиц превышали соответствующие ставки юридических лиц. Наблюдавшееся в первой половине года давление на банки со стороны юридических лиц существенно снизилось. В результате наблюдалось общее снижение депозитных ставок.

2.1.4 Кредитный рынок

В четвертом квартале 2016 года на рынке кредитования продолжилось восстановление.

Объем кредитования за квартал вырос на 1,4% (график 29). Рост кредитования был обеспечен в основном увеличением кредитов юридическим лицам (на 2,3%), в то время как кредитование физических лиц снизилось на 0,6%.

В валютной структуре продолжается рост кредитов в национальной валюте (на 3%). Снижаются темпы кредитования в иностранной валюте (на 1,7%). Удельный вес всех тенговых кредитов в декабре 2016 года составил 67,4% (в сентябре 2016 года - 66,4%).

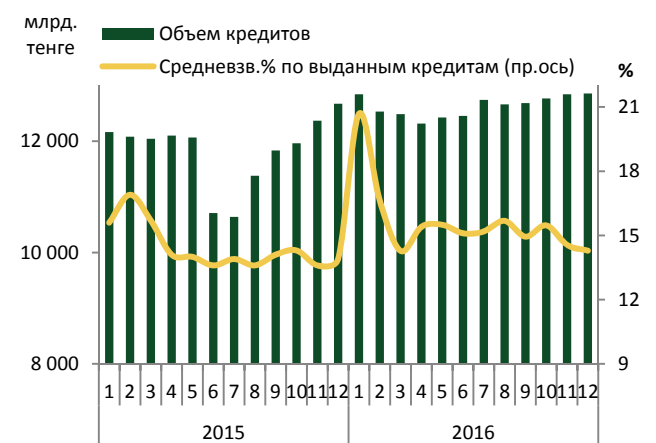
Средне- и долгосрочные кредиты в четвертом квартале показали рост на 0,5%. Удельный вес средне- и долгосрочных кредитов в декабре 2016 года составил 81,9% (в сентябре – 82,5%).

Наибольший вклад в рост кредитования внесла сфера торговли, где кредиты значительно выросли – на 5,4% (в третьем квартале – рост на 0,2%). Кредитование промышленности замедлилось до 5,2% за счет спада кредитования в горнодобывающем секторе. Значительно снизилось кредитование в строительстве (график 30).

Кредитование малого предпринимательства увеличилось на 11% и составило 3,1 трлн. тенге, что практически равно четвертой части объемов всех кредитов экономике.

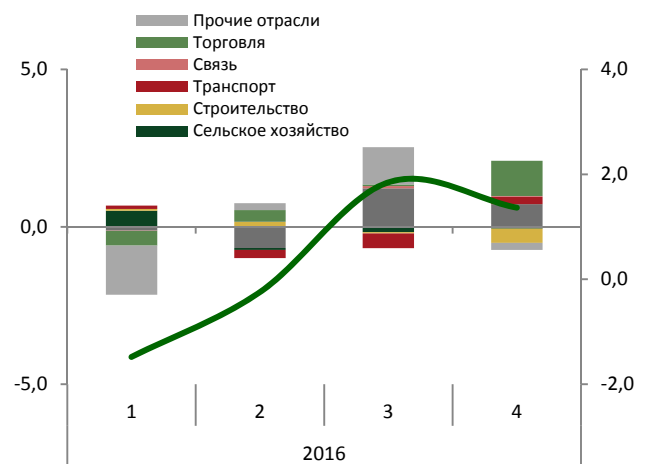
Стабилизация ситуации на валютном и денежном рынках, постепенное увеличение

График 29. Объемы и ставки по кредитам



Источник: НБРК

График 30. Вклад отраслей в темпы роста кредитования



Источник: НБРК

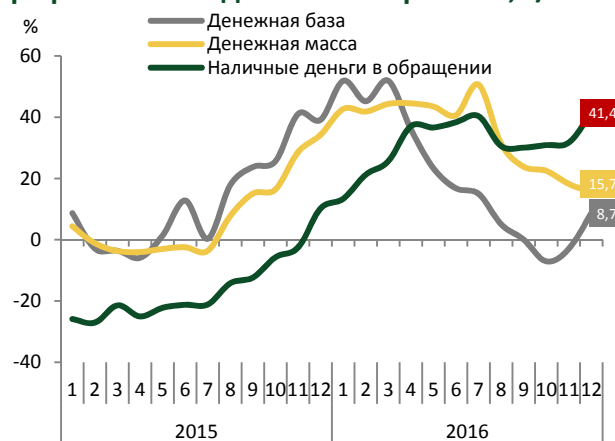
депозитной базы банков в тенге способствовали дальнейшему снижению ставок по кредитам. В декабре 2016 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам в национальной валюте составила 15,5% (в сентябре 2016 года – 16,3%).

2.1.5 Денежные агрегаты

В четвертом квартале 2016 года продолжилось снижение годового темпа роста денежного агрегата М3 (денежная масса), который к концу декабря составил 15,7%. Темпы роста денежных агрегатов М0 (наличные деньги в обращении) и денежной базы увеличились и на конец декабря составили 41,4% и 8,7%, соответственно (график 31).

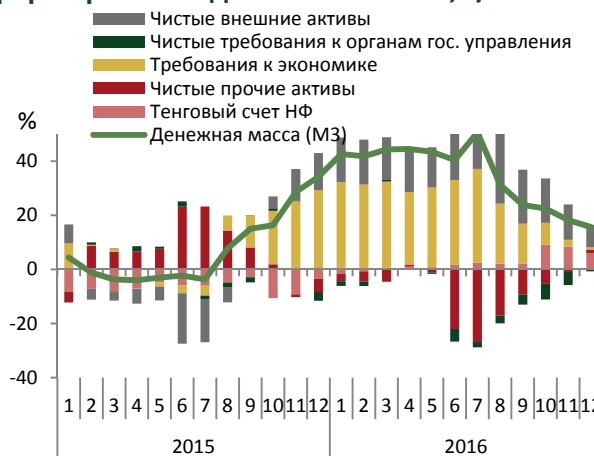
Основным фактором замедления роста денежной массы явилось исчерпание эффекта переоценки валютных составляющих по итогам 2016 года, а именно, требований к экономике. При этом рост денежной массы был обеспечен за счет факторов, которые также являлись основными источниками роста денежной базы: рост чистых внешних активов и средств Национального фонда, выделенных в республиканский бюджет (график 32).

График 31. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

График 32. Динамика источников формирования денежной массы, г/г



Источник: НБРК

2.2 Цены и инфляционные процессы

2.2.1 Индекс потребительских цен

Инфляция в годовом выражении снизилась с 16,6% в сентябре до 8,5% в декабре 2016 года, сложившись незначительно выше целевого ориентира Национального Банка (график 33).

Динамика инфляции формировалась под влиянием резкого снижения цен непродовольственных товаров в связи с нивелированием эффекта переноса

обменного курса, а также умеренного роста тарифов на платные услуги.

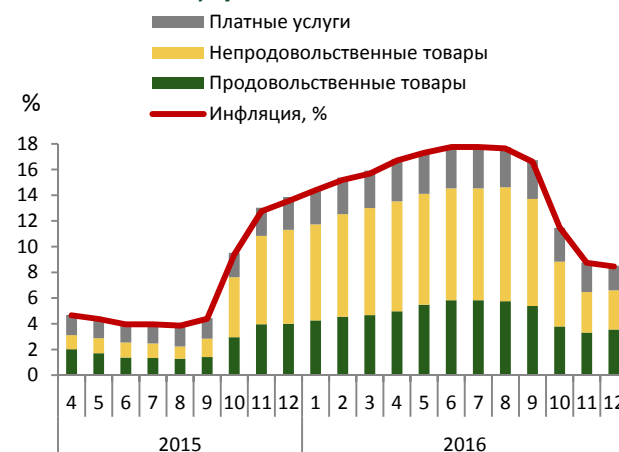
Наибольший вклад в годовой рост ИПЦ внесло увеличение цен на продовольственную продукцию, ускорение которых составило в четвертом квартале 2016 года 4,5%. В целом за год цены на продовольственные товары повысились на 9,7%. Повышению цен способствовал резкий рост цен на яйца, овощи, а также мясомолочную продукцию, что в большей степени было обусловлено сокращением предложения товаров в связи с перебоями в работе отдельных предприятий, а также повышением затрат производителей. Анализ сезонно очищенной инфляции также подтверждает, что, помимо сезонных факторов, на продовольственную инфляцию оказывали влияние другие факторы. ИПЦ на продовольственные товары с исключением сезонности повысился до 2,9% с 1,8% в предыдущем квартале.

В структуре непродовольственной инфляции наблюдалось повышение цен на нефтепродукты, обусловленное перебоями в работе заводов, увеличением стоимости внутренней и импортируемой продукции. В целом, с учетом того, что остальные составляющие росли умеренными темпами, сезонно-очищенный ИПЦ на непродовольственные товары снизился с 1,7% в предыдущем квартале до 1,1%.

Умеренный рост в конце четвертого квартала 2016 года продемонстрировала инфляция услуг, повысившись на 6,1% в годовом выражении и 0,9% за квартал. Этому способствовало замедление темпов роста услуг жилищно-коммунального хозяйства, которые занимают наибольший вес в данной группе ИПЦ. Так, рост регулируемых услуг за последние два квартала года не превышал 0,7%.

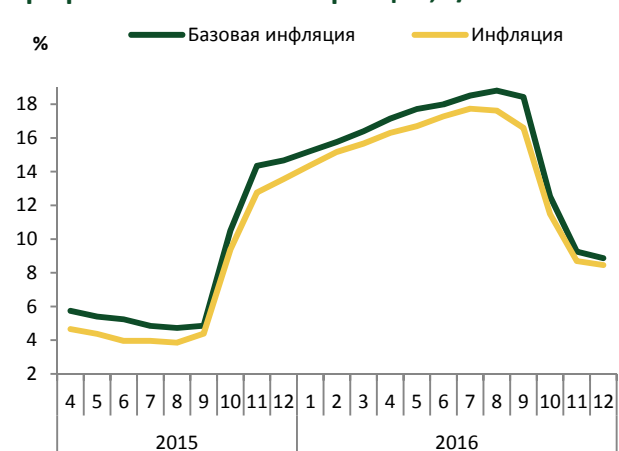
Базовая инфляция без учета цен на плодоовощную продукцию, регулируемые услуги, энергоресурсы в декабре 2016 года незначительно превысила уровень общей инфляции (на 0,4 п.п.) и составила 8,9%

График 33. Годовая инфляция и вклад компонентов, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 34. Базовая инфляция, г/г



Источник: КС МНЭ РК

(график 34).

2.2.2 Индекс цен производителей промышленной продукции

Цены производителей промышленной продукции в годовом выражении снизились с 26,1% на конец третьего квартала до 15,5% в четвертом квартале 2016 года (график 35). Цены на промышленную продукцию в годовом выражении снизились с 28,4% в сентябре до 16,8% в декабре 2016 года. Снижение индекса цен было обусловлено как замедлением темпов роста цен производителей в горнодобывающей, так и обрабатывающей отраслях.

За четвертый квартал индекс цен производителей на промышленную продукцию, повысился незначительно (0,9%). При этом цены производителей на продукцию, реализуемую казахстанским предприятиям, повысились на 2,4% за квартал, в годовом выражении – на 20,6%.

В структуре промышленной продукции, отпускаемой на внутренний рынок, повысились цена на нефтепродукты и металлы, строительные материалы, бумажную тару, а также мясомолочные продукты, табачные изделия.

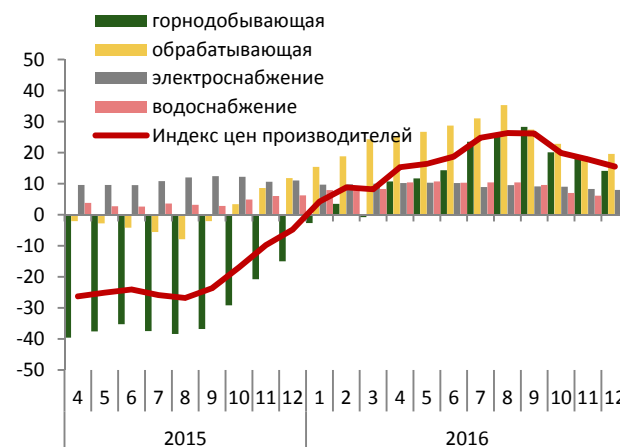
Стоимость приобретенных ресурсов за четвертый квартал 2016 года повысилась на 3,3% за счет повышения цен на продукцию из стран СНГ при снижении цен на закупаемую продукцию из других стран. При этом рост цен на товары из стран СНГ продолжает оставаться высоким – 19,6%.

2.2.3 Индекс цен на продукцию сельского хозяйства

Рост цен производителей сельскохозяйственной продукции продемонстрировал дальнейшее снижение в годовом выражении (до 7,5% в декабре с 9,8% в сентябре 2016 года). Снижение годового индекса цен было вызвано замедлением темпов роста цен на продукцию растениеводства и животноводства (график 36).

При этом продукция животноводства в течение четвертого квартала росла более высокими темпами по сравнению с продукцией растениеводства (5,6% против

График 35. Изменение цен в промышленности по видам экономической деятельности, г/г



Источник: КС МНЭ РК

1,9%), в результате чего годовой прирост цен на данный вид продукции оказался выше. Рост цен сельхозпроизводителей произошел по таким видам продукции, как молоко и яйца.

Темпы роста цен на продукцию растениеводства в четвертом квартале оставались умеренными, что было обусловлено повышением валового объема продукции и урожайности в 2016 году. Отмечался рост цен на отдельные овощи, хлопок, табак.

2.2.4 Инфляционные ожидания

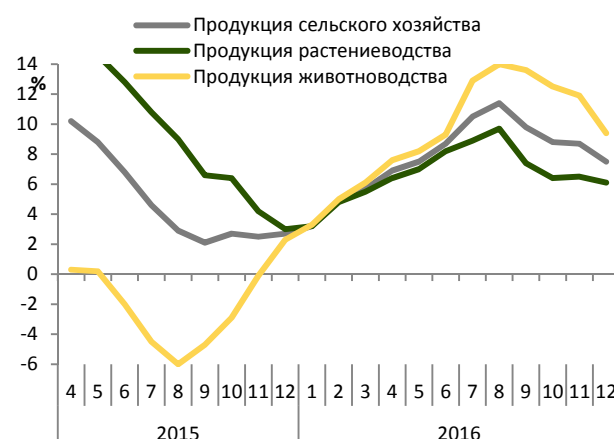
Результаты опроса населения в четвертом квартале 2016 года демонстрируют, что большинство респондентов продолжают наблюдать рост цен в течение года. При этом снизилась доля респондентов, отметивших высокие темпы роста цен на потребительские товары и услуги за последние 12 месяцев, и она стала самой низкой по сравнению с предыдущими кварталами 2016 года.

Увеличение в четвертом квартале с 35% до 42% доли респондентов, ожидающих рост цен в ближайшие 12 месяцев, обеспечено повышением числа опрошенных, считающих, что темпы роста цен останутся на нынешнем уровне (график 37). При этом произошло уменьшение с 21% до 16% доли предполагающих замедление темпов роста цен. Данные изменения в распределении ответов респондентов представляются вполне обоснованными, поскольку фактическая инфляция замедлилась на 8,1 п.п. за четвертый квартал. Это говорит о некоторой стабилизации ожиданий населения относительно долгосрочных перспектив темпов роста цен на продукты питания, непродовольственные товары и платные услуги.

2.3 Развитие реального сектора

В третьем квартале 2016 года на фоне относительной стабилизации внешних и внутренних условий наблюдался переход

График 36. Изменение цен в сельском хозяйстве, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 37. Оценка роста цен через год

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



Источник: GFK Kazakhstan

реального ВВП в положительную зону, обусловленный существенным сокращением отрицательного вклада экспорта.

2.3.1 Внутренний спрос

ВВП методом конечного использования за 9 месяцев 2016 года вырос на 0,3% за счет роста потребительских расходов домашних хозяйств и валового накопления.

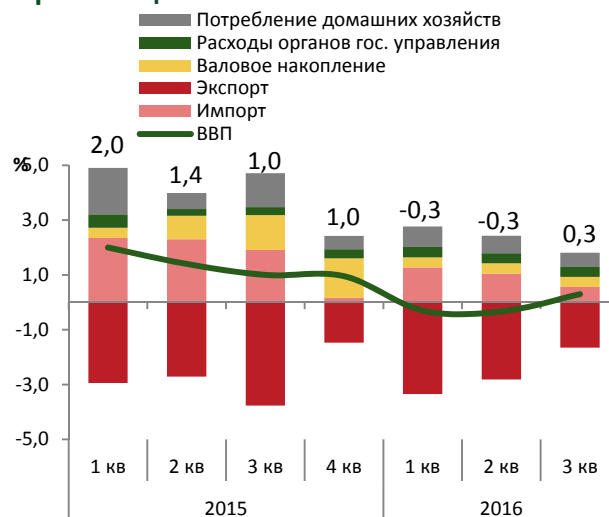
Кроме того, наблюдалось сокращение отрицательного вклада экспорта (график 38), что было связано со стабилизацией ценовой конъюнктуры на мировых товарных рынках, а также сохранением конкурентных преимуществ у отечественных производителей на фоне ослабления реального эффективного обменного курса. Рост валового накопления основного капитала составил 4,0%. Данный рост был обусловлен увеличением инвестиций в основной капитал в горнодобывающей промышленности на 17,3% и в сельском хозяйстве на 50,9%, а также улучшением финансового положения предприятий реального сектора экономики (вставка 1).

По итогам 9 месяцев 2016 года сокращение импорта существенно замедлилось в результате ослабления нисходящей динамики импорта инвестиционных и непродовольственных товаров.

Расходы на потребление домашних хозяйств по итогам 9 месяцев 2016 года выросли на 1,0% (график 39). Рост потребительского спроса связан с увеличением расходов на продовольственные товары. Вместе с тем, реальные денежные доходы населения снизились на 4%, что ограничивает расширение потребительского спроса. В третьем квартале 2016 года наибольший вклад в рост потребительских расходов внесло увеличение расходов на продовольственные товары (график 40).

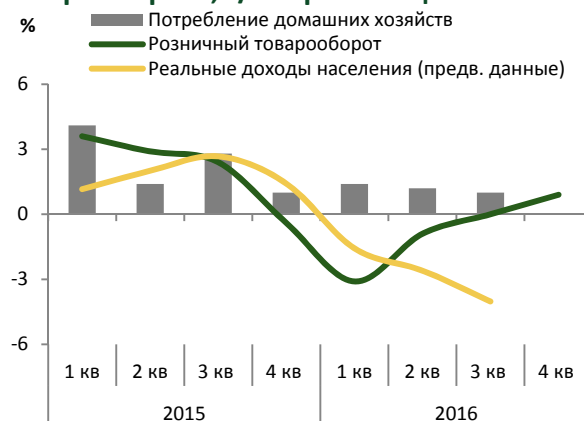
По итогам 2016 года наблюдался умеренный рост розничного товарооборота на фоне его сокращения в 2015 году (график 41). В четвертом квартале 2016 года

График 38. Декомпозиция компонентов ВВП методом конечного использования, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

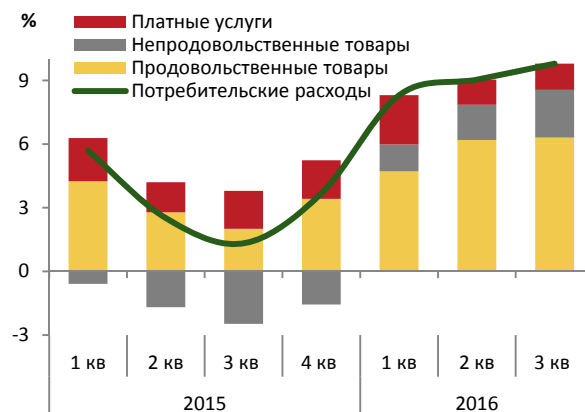
График 39. Динамика потребления домашних хозяйств, реальных денежных доходов населения и розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК

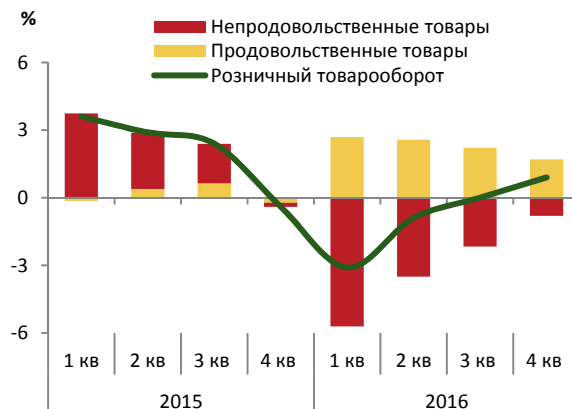
замедлились темпы роста продаж продовольственных товаров, а также темпы сокращения продаж непродовольственных товаров. Основной вклад в прирост розничного товарооборота внесло увеличение объемов продаж товаров торговыми предприятиями (на 3,4%), объемы торговли индивидуальными предпринимателями уменьшились (на 2,9%).

График 40. Структура прироста номинальных потребительских расходов домохозяйств, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 41. Структура прироста розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

Вставка 1

Финансовое положение крупных и средних предприятий реального сектора экономики в 3 квартале 2016 года

В 2016 году наблюдается постепенное восстановление деловой активности. Это сопровождается улучшением финансового положения предприятий реального сектора Казахстана.

В январе-сентябре 2016 года отмечается рост прибыли до налогообложения* крупных и средних предприятий, тогда как в течение 2015 года предприятия были убыточными. Так, в третьем квартале 2016 года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года прибыль до налогообложения выросла на 176,4%. Существенное увеличение прибыли крупных и средних предприятий по экономике связано с ростом прибыли в таких отраслях, как транспорт (на 117,2%), обрабатывающая промышленность (на 293,2%), и прочие отрасли (на 118,8%). Рост прибыли в транспорте происходил на фоне реализации крупных инфраструктурных проектов в экономике. В обрабатывающей промышленности рост прибыли связан с улучшением конкурентоспособности отечественных производителей ввиду умеренно стабильной курсовой динамики и умеренным ростом внутреннего спроса. Основной вклад в рост прибыли прочих отраслей внесла профессиональная, научная и техническая деятельность, прибыль в которой выросла на 118,8%. В горнодобывающей промышленности наблюдалось снижение прибыли (на 26,8%) (график 1).

График 1. Прибыль до налогообложения крупных и средних предприятий, г/г



Источник: КС МНЭ РК

В третьем квартале 2016 года общий уровень рентабельности** крупных и средних предприятий по всей экономике составил 17,4%. Среди основных отраслей экономики наибольшую рентабельность показала отрасль строительства (37,4%). В обрабатывающей промышленности (27,5%) и в профессиональной, научной и технической деятельности (24,8%) рентабельность сложилась выше общего значения по экономике. Несмотря на стабилизацию внешней ценовой конъюнктуры, в горнодобывающей промышленности рентабельность снизилась и составила 12,4%. Рентабельность в торговле, начиная с первого квартала 2016 года, показывает умеренный рост. Так, в третьем квартале 2016 года рентабельность в торговле составила 4,5%. В третьем квартале 2016 года рентабельность в транспорте снизилась и сложилась на уровне, близком к общему значению по экономике (17,9%) (график 2).

График 2. Рентабельность крупных и средних предприятий, г/г



Источник: КС МНЭ РК

В третьем квартале 2016 года доля предприятий, получивших прибыль, в общем количестве крупных и средних предприятий, составила 67,5%. В отраслевом разрезе наибольшая доля прибыльных предприятий в отраслях строительства (73,3%) и торговли (72,6%). В горнодобывающей промышленности, несмотря на снижение рентабельности, доля прибыльных предприятий выросла (70,5%). В обрабатывающей промышленности доля прибыльных предприятий составила 65,7%. В операциях с недвижимым имуществом, начиная с первого квартала 2016 года, наблюдается снижение доли прибыльных предприятий с 70% в первом квартале 2016 года до 67% в третьем квартале 2016 года. Однако в целом по всей экономике в

2016 году доля прибыльных предприятий увеличивается, а доля убыточных предприятий сокращается. Это свидетельствует о постепенном восстановлении деловой активности и адаптации агентов к новым экономическим условиям.

*Прибыль (убыток) до налогообложения определяется суммой прибыли (убытка) за период от продолжаемой деятельности и прибылью (убытком) от прекращенной деятельности.

** Рентабельность – показатель эффективности работы предприятий, который определяется отношением прибыли (убытка) до налогообложения к затратам на производство и реализацию продукции (работ, услуг) с учетом непрямых расходов.

Доходы населения

В ноябре 2016 года рост номинальных денежных доходов замедлился (до 2,3%). Увеличение доходов от работы по найму и пенсий продолжает вносить положительный вклад в рост номинальных денежных доходов населения (график 42).

В третьем квартале 2016 года доходы от самостоятельной занятости и предпринимательской деятельности увеличились. Между тем, их вклад в рост номинальных денежных доходов остается несущественным. Наибольший рост номинальных денежных доходов населения отмечен в Атырауской, Восточно-Казахстанской и Акмолинской областях.

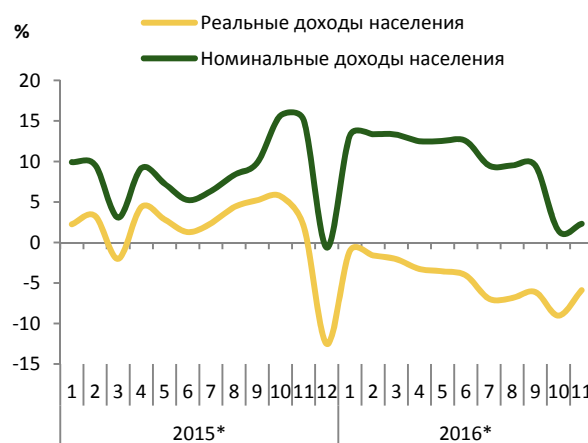
Снижение реальных денежных доходов постепенно замедляется, что связано со снижением годовой инфляции, которое наблюдается с августа 2016 года. В региональной разбивке наибольшее снижение реальных денежных доходов населения отмечалось в г.Астана, в Жамбылской и Алматинской областях.

Инвестиционная активность

В четвертом квартале 2016 года инвестиционная активность в реальном секторе улучшилась. Инвестиции в основной капитал выросли на 7,0% по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года. По итогам 2016 года объем инвестиций составил 7,7 трлн. и вырос на 5,1% по сравнению с предыдущим годом (график 43). При этом в общем объеме инвестиций доля внутренних инвестиций составила 69,8%, внешних – 30,2%.

В отраслевом разрезе максимальный рост инвестиций в основной капитал

График 42. Индексы номинального и реального денежных доходов населения, г/г



*-предварительные данные

Источник: КС МНЭ РК

зафиксирован в области административного и вспомогательного обслуживания (по итогам 2016 года рост составил 52,9%), что связано с организацией торговых выставок в рамках подготовки к проведению ЭКСПО-2017 в г. Астана. Помимо этого строительство гостиниц, ресторанов и прочих объектов для временного проживания и питания в рамках ЭКСПО-2017 способствовало росту инвестиций в сектор услуг по проживанию и питанию (44,6%).

Высокими темпами продолжают расти инвестиции в основной капитал в сельском хозяйстве (46,7%), что в большей степени обусловлено государственными программами поддержки сельхозпроизводителей, расширением производственных мощностей и наращиванием объемов производства.

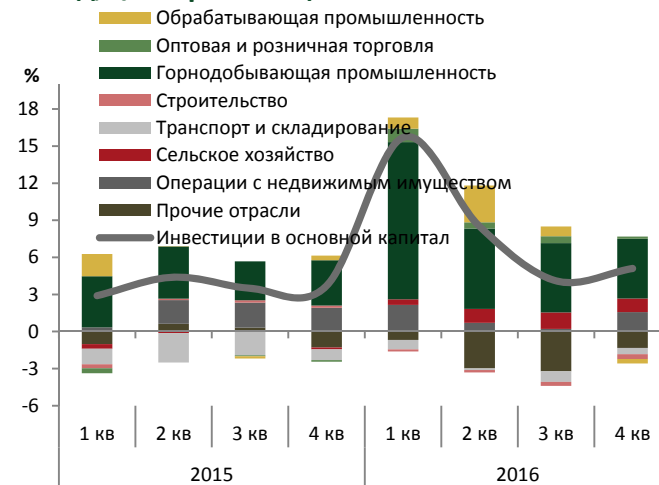
Валовый приток прямых иностранных инвестиций по итогам девяти месяцев 2016 года составил 14,5 млрд. долларов США и вырос на 27,3% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Однако в разрезе отраслей приоритетность сырьевых отраслей, геологоразведки и металлургической промышленности сохранилась.

Основным источником инвестиций в основной капитал остаются собственные средства предприятий (график 44). Несмотря на положительную динамику кредитов, выданных юридическим лицам, большую долю в структуре (по итогам 2016 года – 77%) занимают краткосрочные кредиты, направляемые на финансирование оборотного капитала. Кредитование на инвестиционные цели остается ограниченным по объему и предельно выборочным.

2.3.2 Внутреннее производство

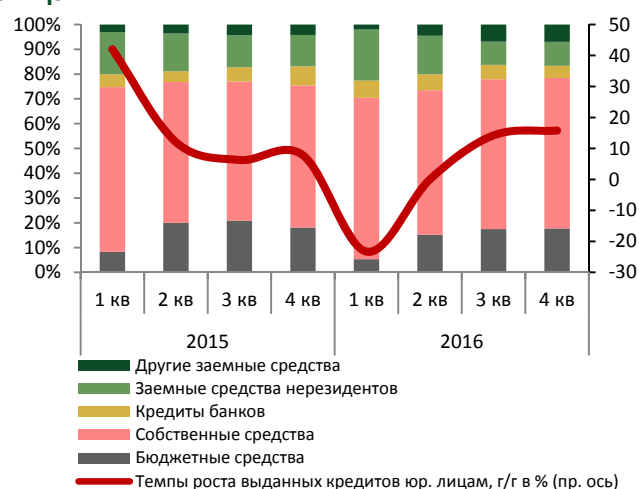
На фоне улучшения внешнеэкономических условий и стабилизации ситуации на внутренних рынках страны во второй половине 2016 года восстановление экономической активности

График 43. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, вклад, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 44. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования и темпы роста выданных кредитов юридическим лицам



Источник: КС МНЭ РК, НБРК

продолжилось. По итогам девяти месяцев 2016 рост реального ВВП составил 0,4% по отношению к соответствующему периоду предыдущего года (график 45).

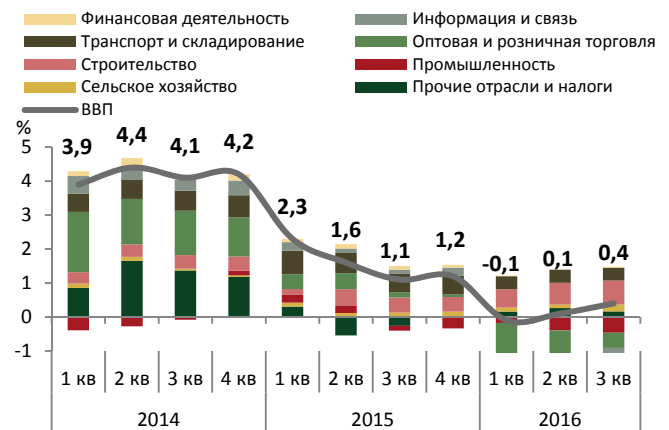
В четвертом квартале 2016 года краткосрочный экономический индикатор вырос на 3,1% по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года (график 46). Положительная динамика наблюдалась во всех отраслях экономики. Объем строительных работ вырос на 12,7%, увеличилось производство продукции сельского хозяйства (11,1%), выросли услуги транспорта (3,1%) и объем производства обрабатывающей промышленности (0,4%).

Наряду с этим начало добычи сырой нефти на нефтяном месторождении Кашаган в октябре 2016 года способствовало увеличению объемов производства горнодобывающей отрасли. Положительный вклад также внесло расширение добычи медных руд на месторождениях Актогай и Бозшаколь. В результате в четвертом квартале 2016 года горнодобывающая отрасль продемонстрировала рост на 2,1% по сравнению с четвертым кварталом 2015 года.

Стабилизация обменного курса тенге, сокращение падения реальных денежных доходов населения и постепенное восстановление потребительского спроса обусловили рост розничного товарооборота (4,2%). Услуги предприятий связи выросли на 1,2%.

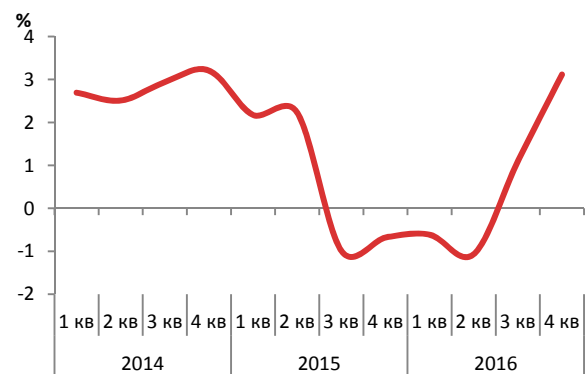
Увеличение внешнего спроса одновременно с обновлением материально-технической базы и автоматизацией производства послужили фактором для увеличения продукции сельского хозяйства. Рост объемов производства обрабатывающей промышленности остается слабо положительным в результате разнонаправленных тенденций и неоднородности в отраслях (график 47). Так, основную долю в структуре и положительный вклад вносит металлургическая отрасль. Темпы роста производства цветной металлургии и черной металлургии по итогам

График 45. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г нарастающим итогом



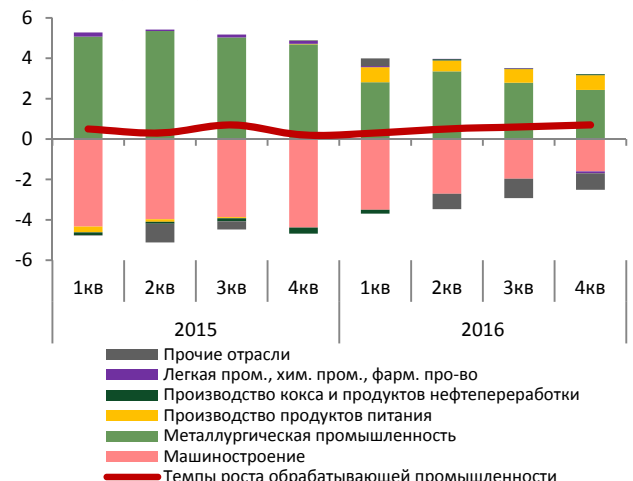
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 46. Краткосрочный экономический индикатор (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 47. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)

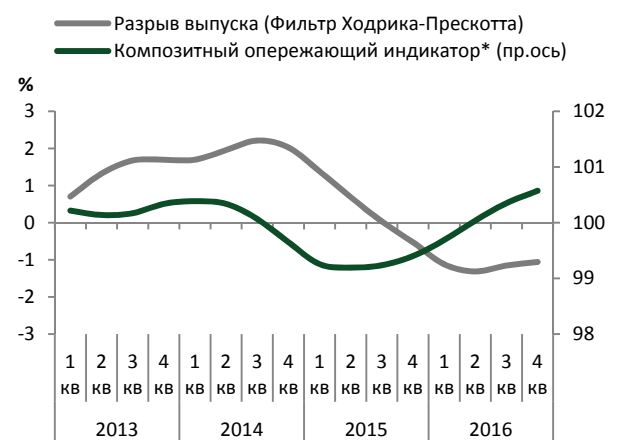


Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

2016 года составили 8,5% и 3,3%, соответственно. Продолжаются процессы импортозамещения и развития несырьевых отраслей. Объемы производства пищевой промышленности увеличились на 3,9%, производство основных фармацевтических продуктов и электрического оборудования – на 2,5%, производство текстильных изделий и мебели – на 1,3%. Негативная динамика в машиностроении, в частности в производстве автотранспортных средств ввиду снижения спроса, вносит отрицательный вклад в развитие обрабатывающей промышленности. Вместе с тем темпы падения отрасли сокращаются и по итогам 2016 года составили (-)15%, чему способствовали государственные меры поддержки отечественных производств машиностроительной продукции.

Рост сводного опережающего композитного индикатора, обобщающего оценки текущей ситуации и ожидания руководителей предприятий реального сектора экономики, в четвертом квартале 2016 года продолжился. Данная тенденция сигнализирует о постепенном восстановлении деловой активности и переходе экономики к фазе восстановительного роста. Повышение спроса на готовую продукцию отмечают предприятия обрабатывающей промышленности, сельского хозяйства, а также предприятия – производители потребительских товаров и услуг. При этом в остальных отраслях спрос остается умеренным. Респонденты положительно оценивают стабилизацию обменного курса тенге к валютам основных торговых партнеров. Так, по итогам опроса в четвертом квартале 2016 года значительно уменьшилась доля предприятий, испытывавших негативное влияние от изменений обменного курса тенге. Методы оценки, основанные на принципах фильтрации, показали сохранение отрицательных значений разрыва выпуска по итогам четвертого квартала 2016 года. Однако

График 48. Динамика композитного индикатора, циклической компоненты ВВП и разрыва выпуска



Источник: НБРК

*расчет композитного опережающего индикатора был пересмотрен с учетом методологии ОЭСР

разрыв начинает сокращаться, что указывает на постепенное уменьшение дефляционного давления в экономике (график 48).

2.3.3 Рынок труда и безработица

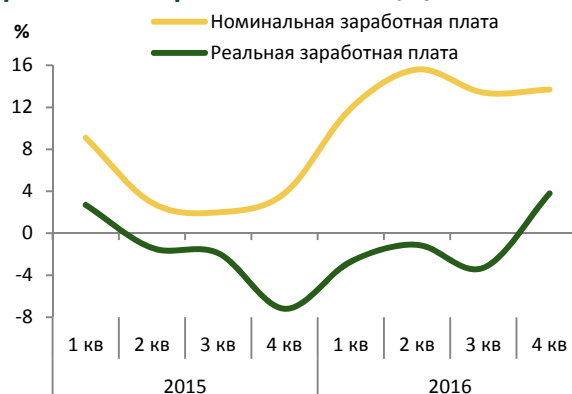
В четвертом квартале 2016 года номинальные заработные платы выросли на 13,7%.

В четвертом квартале 2016 года впервые со 2 квартала 2015 года наблюдался переход реальных заработных плат в положительную зону (график 49). Рост реальных заработных плат произошел на фоне улучшения финансовых показателей предприятий реального сектора экономики, а также увеличения заработных плат в образовании (на 13,7%) и здравоохранении и социальных услугах (на 9,9%).

В четвертом квартале 2016 года индекс реальных заработных плат в строительстве и торговле находился на околонулевой отметке, а в профессиональной, научной и технической деятельности снижение реальных заработных плат составило 2,1%.

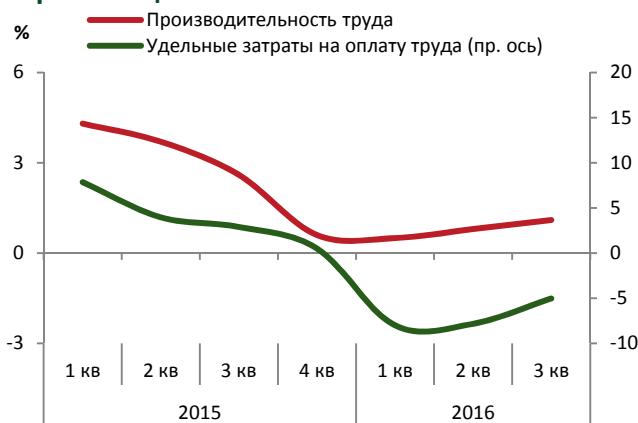
В третьем квартале 2016 года продолжилась тенденция умеренного роста производительности труда в экономике (на 1,1%). Наблюдается рост производительности труда в производстве товаров (на 4,9%) и снижение в производстве услуг (на 1,3%). Вместе с тем в разрезе отраслей индексы производительности труда демонстрируют разнонаправленную динамику. Существенный рост производительности труда наблюдался в финансовой и страховой деятельности (на 13,1%) и сельском хозяйстве (на 20,0%). Рост производительности труда в отрасли сельского хозяйства значительно опережает рост реальных заработных плат, что не создает предпосылок для усиления инфляционных рисков. Однако данная тенденция наблюдается не во всех отраслях экономики. В частности, в сфере торговли, предоставлении услуг связи, обрабатывающей промышленности восстановление реальных заработных плат не сопровождается ростом

График 49. Индексы номинальной и реальной заработной платы, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 50. Динамика производительности труда и удельных затрат на оплату труда, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

производительности, что, в свою очередь, указывает на возможность усиления инфляционных рисков.

За счет опережающего роста номинальных заработных плат по сравнению с ВВП ослабла тенденция снижения удельных затрат на оплату труда (график 50). Так, снижение удельных затрат на оплату труда за 9 месяцев 2016 года составило 5,0% (за 6 месяцев 2016 года – (-7,8%)).

В третьем квартале 2016 года снижение численности занятого населения замедлилось (до 0,6%). Сохраняется тенденция роста наемных работников (на 0,8%) и сокращения численности самостоятельно занятых (на 1,3%) (график 51).

Относительно стабильный уровень безработицы объясняется продолжением создания рабочих мест в рамках реализации государственных программ занятости и стимулирования экономики, сохранением положительных финансовых результатов и ростом числа прибыльных предприятий реального сектора.

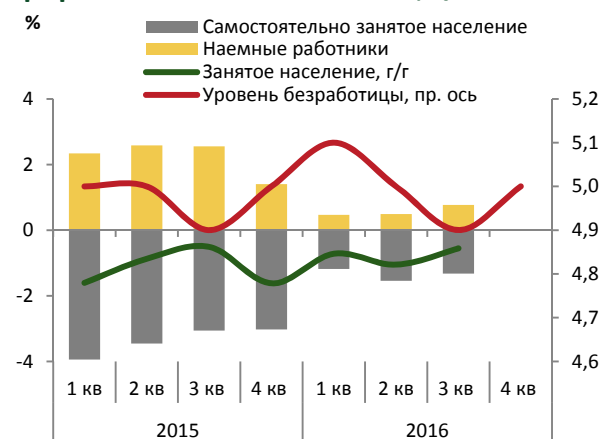
В третьем квартале 2016 года численность занятого населения в сельском хозяйстве снизилась (на 13,5%).

Рост занятого населения в обрабатывающей промышленности (на 10%) и в строительстве (на 5,7%) происходил на фоне положительных темпов роста объемов производства, а также мер по развитию экономики и поддержке занятости в рамках реализации государственных программ. Восстановление оптового и выход из отрицательной зоны розничного товарооборота способствовали росту занятости в торговле (на 2,5%) (график 52).

2.4 Бюджетная политика

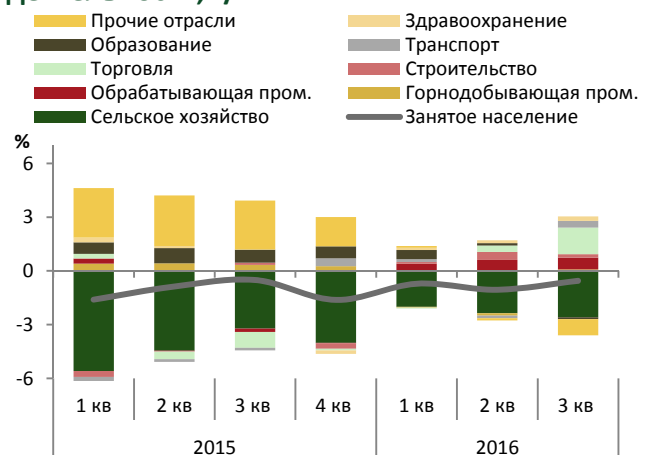
В четвертом квартале 2016 года две трети доходов государственного бюджета сформировали налоговые поступления (63,7%) и одну треть – трансферты (33,0%) (график 53).

График 51. Уровень безработицы, структура прироста занятого населения, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 52. Структура прироста занятого населения по видам экономической деятельности, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

Номинально бюджетные доходы увеличились в сравнении с соответствующим периодом 2015 года на 23% и составили 19,6% ВВП (в четвертом квартале 2015 года – 16,8% ВВП). При этом, в сравнении с четвертым кварталом 2015 года налоговые поступления выросли на 3,1%, неналоговые поступления снизились на 20%, поступления от продажи основного капитала – на 30,9%, трансферты увеличились в 2,2 раза.

Основную долю в объеме налоговых поступлений традиционно составили корпоративный подоходный налог (28,4%), налог на добавленную стоимость (22,9%) и индивидуальный подоходный налог (9,9%).

Расходы государственного бюджета в четвертом квартале 2016 года по сравнению с четвертым кварталом 2015 года в номинальном выражении выросли на 27,3% и составили 22,8% ВВП. Рост произошел, в основном, за счет повышения уровня затрат на образование, здравоохранение и социальное обеспечение. Расходы на приобретение финансовых активов в четвертом квартале увеличились в три раза в сравнении с соответствующим периодом 2015 года. Средства были направлены, в основном, на увеличение уставных капиталов АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» и АО «Национальный управляющий холдинг «КазАгро».

В четвертом квартале 2016 года государственный бюджет сложился с дефицитом в 381,7 млрд. тенге или 2,7% ВВП (в четвертом квартале 2015 года – дефицит 1,6% ВВП). В целом, это связано со снижением налоговых поступлений и расширением государственных расходов, направленных на поддержание социально-экономической стабильности в экономике. Ненефтяной дефицит бюджета в четвертом квартале 2016 года все еще остается высоким – 9,2% ВВП (график 54).

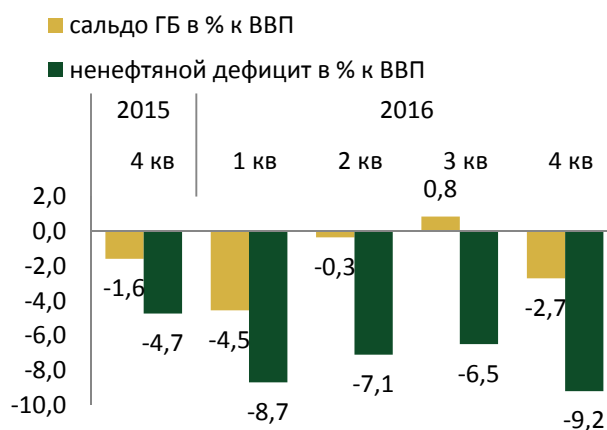
В целом, за 2016 год дефицит государственного бюджета составил 737,7 млрд. тенге (1,6% ВВП), при этом фактические трансферты из Национального фонда

График 53. Структура доходов государственного бюджета



Источник: Минфин РК, расчеты НБРК

График 54. Сальдо государственного бюджета, в % к ВВП



Источник: Минфин РК, расчеты НБРК

оказались ниже запланированных сумм. Так, по гарантированному трансферту было перечислено в бюджет 2 110 млрд. тенге вместо 2 880 млрд. тенге, по целевому трансферту был осуществлен возврат в Национальный фонд из республиканского бюджета в размере 420,8 млн. тенге.

Тем не менее, дефицит государственного бюджета, финансируемый за счет трансфертов Национального фонда, свидетельствует о стимулирующем характере бюджетной политики, которая направлена на придание как прямого, так и косвенного толчка росту совокупного спроса и экономическому развитию страны. При этом данный характер несет в себе риски повышения инфляционного давления в экономике, которые могут быть нивелированы ускорением темпов производства товаров и услуг и формированием кумулятивного эффекта положительных сдвигов в деловой активности.

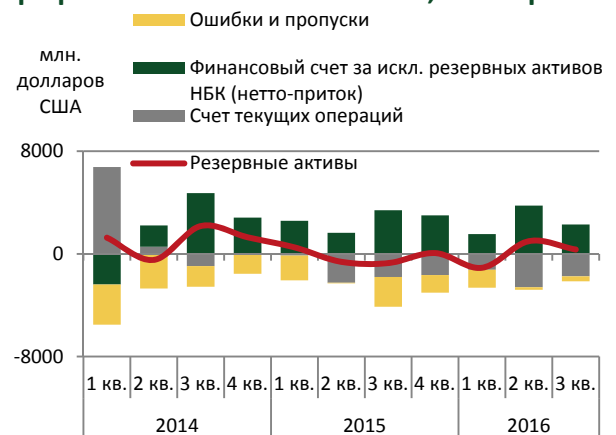
2.5 Платежный баланс

В третьем квартале 2016 года текущий счет платежного баланса по сравнению с третьим кварталом 2015 года характеризовался опережающими темпами сокращения импорта над экспортом и ростом выплат вторичных доходов. Дефицит по текущему счету, а также сложившийся чистый приток капитала по финансовому счету стали причиной общего отрицательного сальдо платежного баланса в третьем квартале 2016 года в 0,3 млрд. долларов США (график 55).

Сокращение текущих расходов в третьем квартале 2016 года по сравнению с аналогичным кварталом 2015 года привело к снижению дефицита текущего счета на 10,9% до 1,8 млрд. долларов США (график 56).

Уменьшение дефицита по счету текущих операций связано с замедлением в третьем квартале потребления импорта (график 57) и выплат вторичных доходов в пользу нерезидентов. Наблюдавшийся во втором квартале 2016 года положительный сигнал по сужению спреда между темпами сокращения

График 55. Платежный баланс, за квартал



Источник: НБРК

экспорта и импорта, подтвердился в рассматриваемом периоде.

На снижение стоимостных объемов экспорта основное влияние оказывают сравнительно более низкие цены почти по всем основным группам экспортных товаров, за исключением черных металлов. Под влиянием ценового фактора экспорт минеральных продуктов снизился на 20,5% (экспорт нефти и газового конденсата снизился на 20,7%). По экспорту цветных металлов снижение произошло в большей степени за счет сокращения объемов физических поставок (на 5,5%). Экспорт зерна снизился за счет сокращения контрактных цен при росте физических объемов (на 14,6%). На прирост экспорта черных металлов на 12,3% повлияло увеличение более чем на четверть объемов физических поставок.

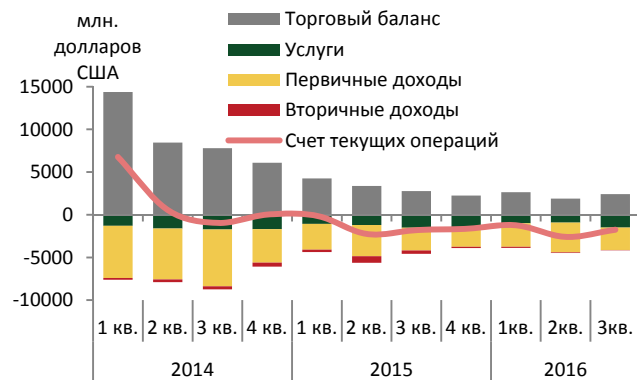
Снижение стоимостного объема импорта товаров (на 17,7%), также было обеспечено в основном сокращением контрактных цен, в том числе заменой дорогих потребительских и инвестиционных товаров на более дешевые товары-субституты. Наибольшее снижение импорта произошло по потребительским непродовольственным товарам на 25,5% и инвестиционным товарам – на 20,4%.

Снижение импорта товаров наблюдается по основным торговым партнерам – России (на 10,7%) и Китаю (на 32,1%). При этом если сокращение импорта из России связано, в основном, со снижением контрактных цен, то снижение объемов импорта из Китая происходило вследствие сокращения физических объемов ввоза товаров.

Сравнительно низкие цены на экспортные товары и негативное влияние ослабления курса тенге к валютам стран – основных торговых партнеров Казахстана на импортные цены стали причиной ухудшения агрегированного показателя условий торговли (таблица 1).

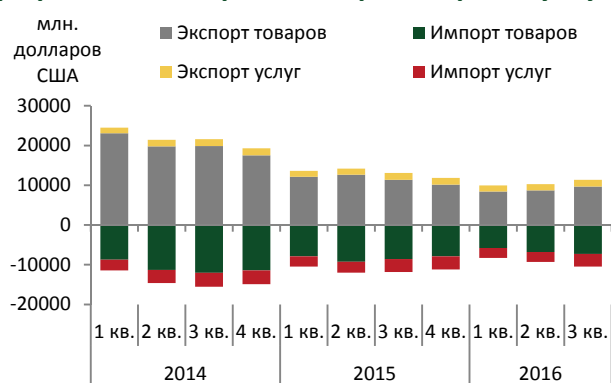
За третий квартал 2016 года индекс реального эффективного обменного курса тенге ослаб на 25,6% в годовом выражении. К

График 56. Счет текущих операций



Источник: НБРК

График 57. Экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: НБРК

Таблица 1. Изменение индексов цен и условий торговли

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

	2 кв. 15	3 кв. 15	4 кв. 15	1 кв. 16	2 кв. 16	3 кв. 16
Экспортные цены	-41	-39	-42	-36	-31	-21
Импортные цены	-7	-9	-2	7	-5	16
Условия торговли	-36	-33	-41	-41	-27	-32
в том числе:						
Страны зоны евро						
Экспортные цены	-46	-46	-49	-41	-34	-18
Импортные цены	17	-15	-43	15	-10	14
Условия торговли	-53	-36	-10	-48	-27	-28
Россия						
Экспортные цены	-19	-30	-20	-14	-23	-14
Импортные цены	-22	-31	-23	-13	-8	25
Условия торговли	3	2	4	-1	-16	-31

Источник: НБРК

корзине валют стран СНГ тенге ослаб на 26,1%, к корзине валют остальных стран на 24,7%.

В рассматриваемом периоде тенге в реальном выражении ослаб к доллару США на 28,0%, к евро – 28,8%, к российскому рублю – 27,3%, к юаню – 23,7% (график 58).

Давление на текущий счет снижается за счет сжатия отрицательного баланса услуг (на 6,2%). Снижение объемов внешнеторговых операций и импорта потребительских услуг обусловило сокращение дефицита торговли услугами.

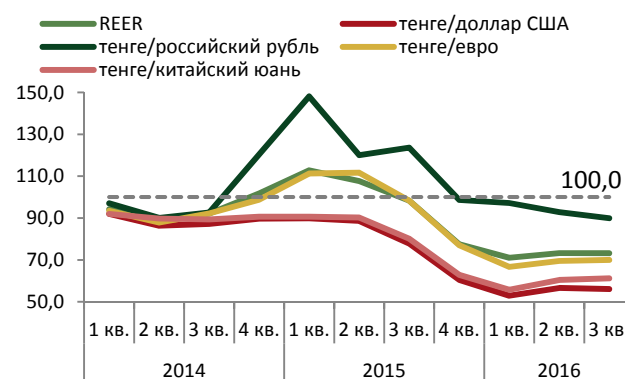
Отрицательное сальдо первичных доходов почти не изменилось и составило 2,6 млрд. долларов США. Однако дефицит баланса инвестиционных доходов вырос незначительно, в основном, за счет увеличения выплат доходов прямым инвесторам. Вместе с тем, в результате снижения задолженности резидентов по выпущенным еврооблигациям сократились выплаты доходов по портфельным инвестициям.

По финансовому счету (за исключением резервных активов) сложилось отрицательное сальдо (чистый приток капитала - в 2,3 млрд. долларов США) за счет более высоких темпов роста обязательств, при менее существенном увеличении активов.

Чистый приток финансовых ресурсов был обеспечен притоком по операциям прямого и портфельного инвестирования, который отчасти компенсировался оттоком, связанным с погашением средне- и долгосрочных займов корпоративного сектора, а также с ростом активов резидентов на зарубежных счетах (график 59).

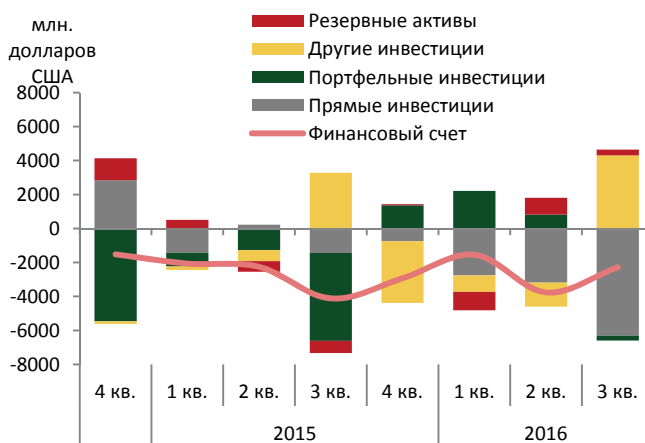
По иностранным прямым инвестициям в третьем квартале 2016 года зафиксирован рекордный показатель чистого притока прямых иностранных инвестиций (ИПИ) в размере 6,3 млрд. долларов США (1,4 млрд. долларов США в третьем квартале 2015 года), обеспеченный в основном межфирменным

График 58. Индекс реального эффективного обменного курса (декабрь 2013 = 100%)



Источник: НБРК

График 59. Финансовый счет



Источник: НБРК

заимствованием на международных финансовых рынках. Основные вложения ИПИ направлены на финансирование нефтегазовых проектов.

По портфельным инвестициям чистый приток сложился в результате сокращения иностранных активов Национального Фонда. Вместе с тем, снижение обязательств по казахстанским долговым ценным бумагам способствовали уменьшению притока по балансу портфельных инвестиций, который в итоге составил 0,3 млрд. долларов США.

По среднесрочным и долгосрочным, а также краткосрочным инвестициям чистый отток в 0,5 млрд. долларов США и 3,8 млрд. долларов США был обусловлен сокращением обязательств по кредитам и займам предприятий небанковского сектора, а также размещением на зарубежных счетах банков и небанковских организаций, в том числе части средств, привлеченных для финансирования крупных инвестиционных проектов.

II. ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ДАЛЬНЕЙШИЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

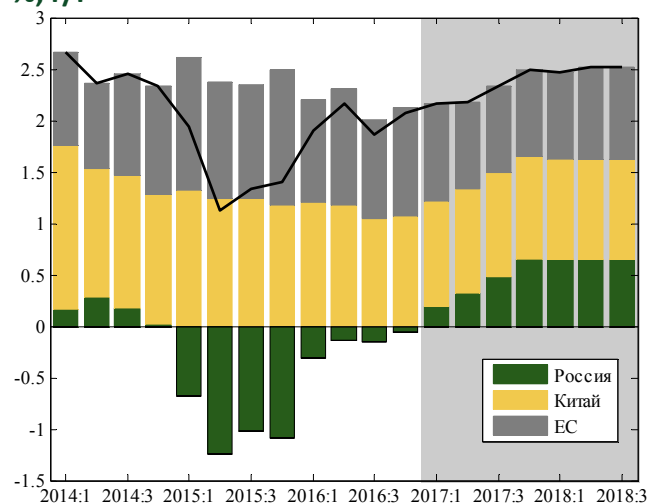
Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 2 февраля 2017 года.

1. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ВНЕШНИХ ПАРАМЕТРОВ ДЛЯ ПРОГНОЗОВ

Предпосылки касательно торговых условий, связанных со спросом на казахстанские экспортные товары со стороны России, ЕС и Китая, на долю которых в третьем квартале 2016 года пришлось 52,9% от общего внешнего товарооборота Казахстана, не претерпели сильных изменений по сравнению с предыдущими прогнозами в Обзоре инфляции за третий квартал 2016 года. Согласно ожиданиям Национального Банка, которые учитывают оценки международных организаций, в среднесрочном периоде ожидается восстановление внешнего спроса, что будет способствовать восстановлению экономического роста в Казахстане. По большей части расширение внешнего спроса будет происходить за счет положительных темпов роста экономики России, которые ожидаются с первого квартала 2017 года, а также за счет умеренного роста экономики Китая возле своего потенциала и слабого экономического роста в ЕС (график 60).

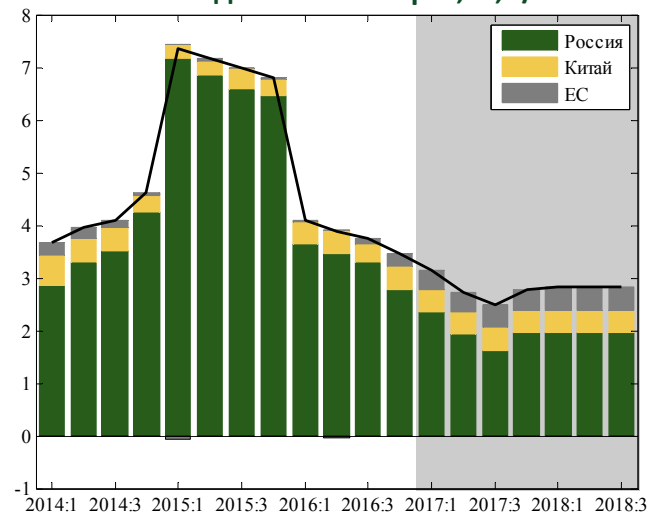
Инфляционный фон в странах – основных торговых партнерах в целом благоприятный, в первую очередь, в связи со значительным ослаблением инфляционных процессов в России и стабильной инфляцией в Китае (график 61). Прогнозы по инфляции в Российской Федерации стали позитивнее в связи с большой вероятностью достижения цели на 2017 год в 4%, при этом возможно она будет ниже обозначенной цели. Негативное инфляционное давление со стороны импортируемых товаров может отмечаться ввиду ожидаемого роста инфляции в ЕС, которая достигнет 1,4% к третьему кварталу 2018 года.

График 60. Декомпозиция внешнего взвешенного ВВП в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

График 61. Взвешенная инфляция в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана по долям в импорте, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

В краткосрочном периоде ожидается некоторое повышение мировых цен на продовольственные товары в связи с опережающими темпами роста потребления по сравнению с темпами производства. Тем не менее, в среднесрочном периоде ожидается возвращение мировых цен на продовольственные товары к текущим уровням. В результате, влияние данного фактора на инфляционные процессы в Казахстане будет нейтральным.

За 2016 год средняя цена на нефть марки Brent составила 43,5 долларов США за баррель. Однако с декабря 2016 года она превышает 50 долларов США за баррель. В этой связи, а также с учетом позитивных ожиданий по сырьевому рынку в качестве базового сценария рассматривался сценарий, предполагающий цену на нефть на уровне 50 долларов США за баррель.

Ожидания относительно внешних монетарных условий в среднесрочном периоде не изменились. По-прежнему предполагается ужесточение монетарных условий на фоне ожиданий по дальнейшему увеличению ставки по федеральным фондам ФРС США. В свою очередь, это может привести к рискам, связанным с возможным обесценением валют развивающихся стран в связи с оттоком капитала, а также к удорожанию фондирования на внешних рынках.

2. ПРОГНОЗ ПО БАЗОВОМУ СЦЕНАРИЮ

При цене на нефть в 50 долларов США за баррель прогноз роста реального ВВП Казахстана в 2017 году превышает 2%. Основным драйвером экономического роста станет восстановление внутреннего потребления на фоне роста реальных заработных плат, инвестиций в основной капитал и объемов добычи и производства минеральных ресурсов. При этом долгосрочный потенциал роста казахстанской экономики по-прежнему оценивается на уровне 3-4%.

В то же время позитивный эффект от восстановления внутреннего потребления

будет частично нивелирован увеличением импорта, в том числе за счет роста инвестиционного импорта. Помимо этого, внутреннее потребление будет слабо сдерживаться положительной реальной процентной ставкой.

За 9 месяцев 2018 года рост экономики оценивается на уровне около 4,7% (график 62). Дальнейшие темпы роста ВВП будут обуславливаться адаптацией к макроэкономической ситуации. В долгосрочном периоде рост ВВП будет стремиться к своему потенциальному значению, которое зависит от эффективности государственных программ по поддержке экономики, институциональных реформ и дедолларизации экономики.

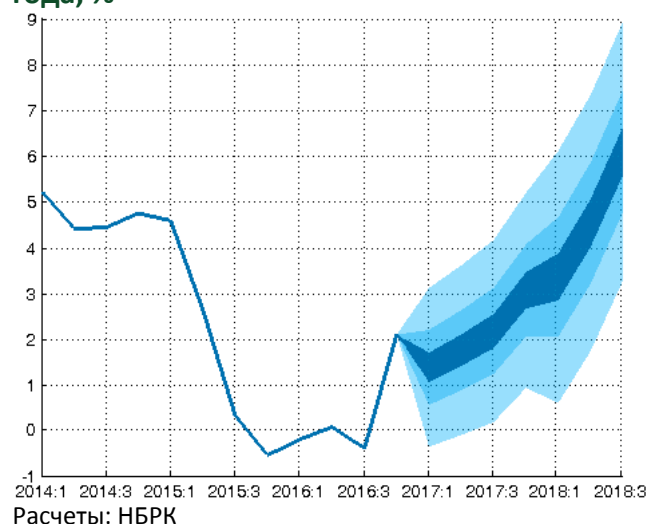
По оценкам Национального Банка, выпуск станет выше своего потенциального уровня уже в четвертом квартале 2017 года.

Прогнозы показателей реального экспорта и импорта по сравнению с Обзором инфляции за третий квартал 2016 года значительно увеличились. Однако существенного изменения в чистом экспорте не произошло. Таким образом, экономическая интерпретация и оценка вклада чистого экспорта в рост ВВП не изменилась.

Ожидаются умеренные темпы роста потребления домашних хозяйств, вследствие адаптации к новым экономическим условиям и отложенного спроса на непродовольственные товары в предыдущие периоды. Данный факт подтверждается статистикой по розничному товарообороту, согласно которой с 2015 года увеличивается товарооборот продовольственных товаров на фоне снижения товарооборота непродовольственных товаров.

По оценкам Национального Банка, валовое накопление будет расти за счет инвестиций в основной капитал в отраслях горнодобывающей промышленности и операциях с недвижимым имуществом. Наблюдается улучшение финансовых возможностей для финансирования

График 62. ВВП, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %



инвестиций на фоне улучшения ценовых условий привлечения заемных средств, а именно, снижения стоимости фондирования.

Предпосылки государственного потребления в среднесрочных прогнозах, согласно которым ожидалось сокращение нефтегазового дефицита и в целом нейтральная фискальная политика, не претерпели изменений. Таким образом, в среднесрочных прогнозах не учитываются последние изменения, касающиеся увеличения дефицита республиканского бюджета и увеличения целевого трансферта на 2017 год, в связи с датой отсечения статистической информации, используемой в прогнозном раунде «Январь-февраль 2017».

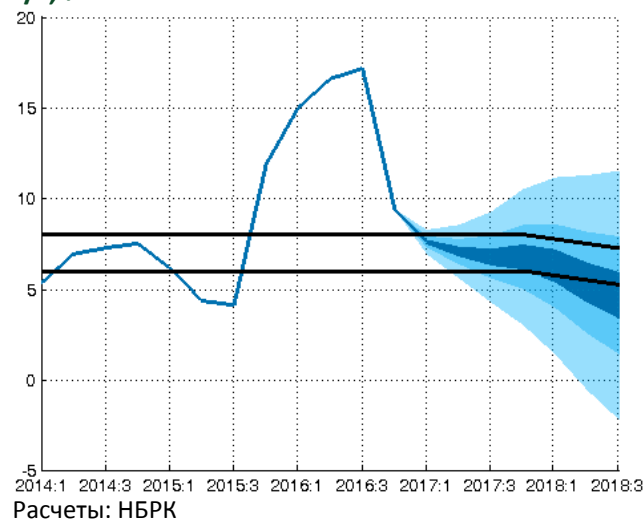
При базовом сценарии ожидается стабилизация инфляции внутри целевого коридора в 2017 году и дальнейшее ее снижение в среднесрочном периоде. При этом инфляция может опуститься ниже границы целевого коридора в третьем квартале 2018 года (график 63). Основной причиной является снижение инфляционных ожиданий, в первую очередь, в продовольственной компоненте инфляции. В то же время предполагается сохранение инфляционных ожиданий по непродовольственной инфляции вследствие высокой доли импорта.

Снижению инфляции в среднесрочном периоде будут способствовать, в том числе, благоприятный внешний инфляционный фон и предположение о стабильности цен на зерновые, которые оказывают значительное влияние на продовольственную инфляцию.

С учетом того, что разрыв выпуска перейдет в слабopоложительную область, денежно-кредитная политика в 2018 году будет проводиться в новых условиях, прежде она проводилась при отрицательном разрыве ВВП. Со стороны реальной экономики больше не будет ожидаться дефляционное давление на инфляцию.

Несмотря на тренд снижения базовой ставки, денежно-кредитную политику в среднесрочной перспективе следует

График 63. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



расценивать как умеренно-сдерживающую, с учетом операций Национального Банка по абсорбированию тенговой ликвидности, которая имеет структурный характер.

3. РИСКИ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

Основным риском прогноза остается снижение цены на нефть марки Brent на протяжении всего прогнозного периода.

Имеется высокий риск выхода инфляции за пределы целевых коридоров в 2017 году и в 2018 году при реализации пессимистичного сценария 30 долларов США за баррель. При данном сценарии Национальный Банк будет ужесточать денежно-кредитную политику.

Дополнительные риски, реализация которых может существенным образом отразиться на прогнозе инфляции:

- рост дефицита государственного бюджета может негативным образом повлиять на инфляционные процессы, так как данный рост будет происходить на фоне восстановительной фазы делового цикла;

- сценарий, предполагающий цену на нефть марки Brent 40 долларов США за баррель в среднесрочном периоде. Результаты данного сценария отличаются от результатов предыдущего прогнозного раунда, ввиду того, что на фоне восстановления экономического роста имеется большая вероятность превышения инфляцией границ целевого коридора в четвертом квартале 2017 года, в том числе из-за возможного повышения цен на зерновые товары в краткосрочном периоде;

- превышение темпов роста реальных заработных плат над ростом производительности труда, как в целом, так и в отдельных секторах экономики. Стоит отметить наличие данной тенденции в секторах торговли, информации и связи по итогам девяти месяцев 2016 года;

- резкое и более существенное ужесточение политики ФРС без предварительной подготовительной риторики, что скажется на перераспределении глобальных активов и, возможно, усилит инфляционные ожидания;

– недооценка воздействия денежно-кредитной политики на реальную экономику и сохранение высоких рыночных ставок могут привести к более существенному давлению на внутренний спрос и, как следствие, к более низкой инфляции, что верно и в обратном случае;

– сохранение инерционности ожиданий населения касательно будущей инфляции может быть триггером для автоматического роста цен, что скажется на усилении инфляционного давления;

– незапланированное повышение регулируемых цен;

– более быстрое закрытие разрыва выпуска и, соответственно, окончание дезинфляционного эффекта повлекут переход фазы экономического цикла на проинфляционную траекторию, что скажется на росте рисков со стороны инфляции спроса;

– волатильность цен на нефть, которая не учитывается при прогнозировании основных переменных, будет способствовать усилению девальвационных и инфляционных ожиданий, темпы дедолларизации могут остановиться, что негативным образом скажется на прогнозируемых параметрах.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Базовая инфляция – это инфляция, исключая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера.

Базовая ставка – целевая процентная ставка по однодневным операциям Национального Банка на денежном рынке.

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

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

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

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

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

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

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

Индекс потребительских цен (далее – ИПЦ) – изменение общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для потребления. Потребительская корзина Казахстана для расчета инфляции отражает структуру расходов домашних хозяйств и включает в

себя товары и услуги, занимающие наибольший удельный вес в потреблении населения. ИПЦ рассчитывается как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. Индекс рассчитывается Комитетом по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан.

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

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

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

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

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

Номинальный якорь денежно-кредитной политики. Определенный показатель, в том числе макроэкономический, с помощью которого Национальный Банк оказывает влияние на конечную цель денежно-кредитной политики.

Обратное РЕПО – сделка покупки ценной бумаги с обязательством обратной продажи через определенный срок по заранее определенной цене. Национальный Банк проводит операции обратное РЕПО с целью предоставления тенговой ликвидности банкам под залог ценных бумаг в соответствии перечнем залогового обеспечения Национального Банка.

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

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

Переводимые депозиты – это все депозиты, которые: 1) в любой момент можно обратить в деньги по номиналу без штрафов и ограничений; 2) свободно переводимы с помощью чека, тратты или жиро-поручений; 3) широко используются для осуществления платежей. Переводимые депозиты являются частью узкой денежной массы.

К другим депозитам относятся, в основном, сберегательные и срочные депозиты, которые могут быть сняты только по истечении определенного периода времени, или иметь различные ограничения, которые делают их менее удобными для использования в обычных коммерческих операциях и, в основном, отвечающим требованиям, предъявляемым к механизмам сбережений. Кроме того, другие депозиты включают также непереводимые вклады и депозиты, выраженные в иностранной валюте.

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

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

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

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

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

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

замедление темпов роста цен ввиду низкой экономической активности. Колебания выпуска вокруг своего потенциального уровня отражают деловые циклы в экономике.

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

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

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

Узкая денежная база представляет собой денежную базу без учета других депозитов банков в Национальном Банке.

NDF – беспоставочные форвардные сделки, используемые для хеджирования валютных рисков.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – Валовой внутренний продукт
ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития
ЕС – Европейский Союз
ЕЦБ – Европейский центральный банк
ИПЦ – индекс потребительских цен
ИЦ – индекс цен
КС МНЭ РК – Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан
КФБ – Казахстанская фондовая биржа
НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан
НДС - налог на добавленную стоимость
ОПЕК – Организация стран — экспортёров нефти
ПСО ООН – Продовольственная и сельскохозяйственная организация Организации объединенных наций
РК – Республика Казахстан
РЭОК – реальный эффективный обменный курс
США – Соединенные Штаты Америки
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН
ФРС – Федеральная резервная система
ММИ – Money Market Index
Млрд. - миллиард
Млн. - миллион
Тыс. – тысяча
Долл. – долларов