



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор инфляции

3 квартал 2016 года

Алматы, Казахстан

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

Документ 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 27.10.2016г.

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	4
I. Макроэкономические условия и развитие финансового сектора	5
1. Внешние макроэкономические условия	5
1.1 Ситуация на мировых товарных рынках.....	6
1.1.1 Рынок нефти.....	6
1.1.2 Рынок цветных металлов.....	7
1.1.3 Рынок продовольствия.....	8
1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС.....	9
1.3 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана	10
1.3.1 Китай.....	10
1.3.2 Европейский Союз.....	12
1.3.3 Россия	13
1.3.4 Агрерированный внешний ВВП и инфляция	14
2. Внутренняя экономика	16
2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора	16
2.1.1 Денежный рынок и операции НБРК	16
2.1.2 Валютный рынок и операции НБРК с иностранной валютой	17
2.1.3 Депозитный рынок.....	18
2.1.4 Кредитный рынок.....	19
2.1.5 Денежные агрегаты.....	19
2.2 Цены и инфляционные процессы	21
2.2.1 Индекс потребительских цен.....	21
2.2.2 Индекс цен производителей промышленной продукции.....	22
2.2.3 Индекс цен на продукцию сельского хозяйства.....	22
2.2.4 Инфляционные ожидания.....	23
2.3 Развитие реального сектора.....	24
2.3.1 Внутренний спрос.....	24
2.3.2 Внутреннее производство	27
2.3.3 Рынок труда и безработица.....	30
2.4 Бюджетная политика.....	31
2.5 Платежный баланс	32
II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики.....	37
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов.....	37
2. Прогноз по базовому сценарию.....	38
3. Риски в среднесрочной перспективе.....	41
Основные термины и понятия.....	43
Список основных сокращений	47

РЕЗЮМЕ

Ситуация на мировом рынке нефти в третьем квартале 2016 года соответствовала базовому сценарию Национального Банка – цена на нефть оставалась относительно стабильной за исключением кратковременного снижения цен на нефть в начале квартала. Ценовая конъюнктура на мировых рынках металлов и продовольствия в данный период характеризовалась в большей степени повышательным трендом.

Экономическое положение в странах – торговых партнерах в третьем квартале 2016 года не претерпело значительных изменений по сравнению с предыдущим кварталом, наблюдалось слабое улучшение внешнего спроса, а также ослабление внешнего инфляционного давления, что в целом соответствовало ожиданиям Национального Банка.

Внутренние экономические условия демонстрировали постепенное восстановление положительных темпов роста ввиду реализации государственных программ стимулирования экономики. В третьем квартале 2016 года наблюдалось повышение темпов краткосрочного экономического индикатора после периода продолжительного спада. ВВП методом производства демонстрировал положительные темпы роста во втором квартале 2016 года ввиду роста объемов в сельском хозяйстве, транспорте и обрабатывающей промышленности.

Денежно-кредитная политика Национального Банка в третьем квартале 2016 года проводилась в условиях сохраняющегося структурного профицита ликвидности. В результате Национальный Банк проводил операции по абсорбированию ликвидности преимущественно в виде краткосрочных нот, а ставки денежного рынка находились около нижней границы коридора процентных ставок. В третьем квартале 2016 года кредитный рынок характеризовался положительными темпами прироста

объемов кредитования и снижением средневзвешенных ставок. При этом тенденции депозитного рынка изменились незначительно и были обусловлены ситуацией на валютном рынке.

Замедление инфляционных ожиданий и постепенное восстановление макроэкономической ситуации привели к снижению базовой ставки во втором квартале до 13% с коридором +/-1%.

В условиях дальнейшего сохранения тенденций макроэкономических параметров и дедолларизации финансового сектора, а также сохранения умеренных инфляционных ожиданий населения базовая ставка Национального Банка была снижена до 12,5% в октябре и до 12% в ноябре 2016 года с сохранением ширины процентного коридора.

Траектория движения годовой инфляции соответствовала ожиданиям Национального Банка и имела нисходящий характер. По оценкам, годовая инфляция продолжит снижение до конца 2016 года, постепенно нивелируя статистический эффект резкого роста инфляции в конце 2015 года. При базовом сценарии 40 долларов за баррель ожидается достижение годовой инфляции на конец 2016 года верхней границы установленного целевого коридора 6-8%.

В среднесрочной перспективе, согласно прогнозам Национального Банка при базовом сценарии, годовая инфляция на протяжении 2017 года будет находиться в целевом коридоре. Этому будут способствовать сохраняющийся отрицательный разрыв выпуска, нейтральная налогово-бюджетная политика, умеренное инфляционное давление со стороны внешнего сектора. Рисками недостижения прогноза, кроме снижения и усиления волатильности цен на нефть, являются увеличение инфляционных ожиданий, возможное сохранение нефтегазового дефицита на текущем уровне.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

В третьем квартале 2016 года ситуация на мировых товарных рынках характеризовалась низкой волатильностью цен на энергоресурсы, а также ростом цен на металлы и продовольствие. На фоне роста профицита нефти в мире, связанного с сокращением потребления углеводородного сырья в развитых и развивающихся странах, среднеквартальная цена на нефть незначительно снизилась. Средние цены на цветные металлы продемонстрировали рост на фоне сокращения мирового предложения и увеличения спроса со стороны ЕС. В свою очередь, вследствие сокращения запасов и роста спроса на продовольствие в мире, цены на основные продукты питания в анализируемом периоде также повысились.

Экономика США в третьем квартале 2016 года продемонстрировала высокий рост, но недостаточно приемлемые показатели занятости и инфляции. В связи с этим денежно-кредитные условия ФРС США остались прежними, но вероятно изменятся к концу 2016 года.

В экономиках основных стран – торговых партнеров Казахстана, включая Россию, Китай и ЕС, в июле-сентябре 2016 года наблюдалась слабое улучшение основных макропоказателей. Годовые темпы роста ВВП в ЕС и Китае не изменились по сравнению с предыдущим кварталом, а в России было отмечено замедление рецессии, что соответствовало ожиданиям рынка.

В условиях стабильной динамики показателей экономического роста и уровня цен в странах – торговых партнерах агрегированные внешние показатели ВВП и инфляции в третьем квартале 2016 года также несущественно изменились по сравнению с предыдущим кварталом.

1.1 Ситуация на мировых товарных рынках

1.1.1 Рынок нефти

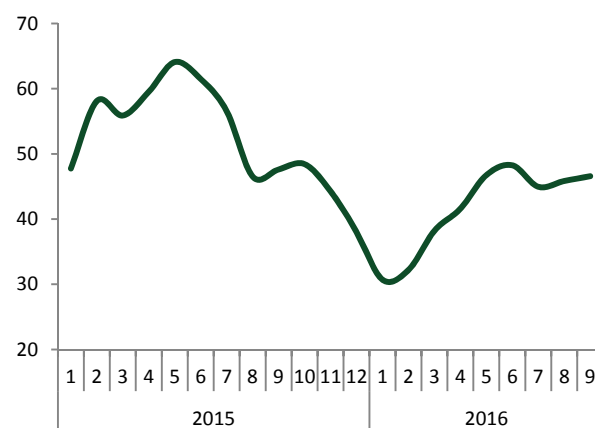
В течение третьего квартала 2016 года цена на нефть марки Brent демонстрировала стабильную динамику, сложившись в среднем за квартал на уровне 45,6 долл. США за баррель, что на 2,5% ниже по сравнению с предыдущим кварталом (график 1).

Незначительное снижение среднеквартальной цены на нефть стало следствием увеличения профицита нефти на мировом рынке. Так, согласно пересмотренным данным U.S. Energy Information Administration¹ избыток нефти в мире в июле-августе 2016 года по сравнению с предыдущим периодом вырос с 0,25 до 0,45 млн. баррелей в сутки, или на 79% (график 2).

В третьем квартале 2016 года наблюдалось сокращение объемов потребления нефти на фоне низкого уровня деловой активности в Канаде, США, Мексике, Бразилии, в странах ЕС, России и Японии. В свою очередь, в странах Африки, Юго-Восточной Азии, Китае и Индии сохраняются высокие годовые темпы роста потребления нефти (график 3).

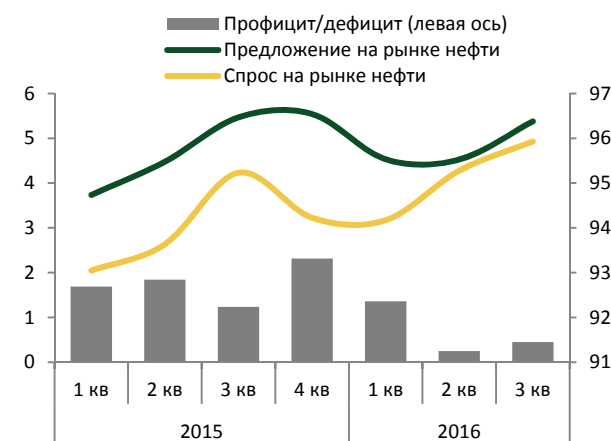
Согласно уточненным данным U.S. Energy Information Administration в третьем квартале 2016 года годовой темп падения мирового объема добычи нефти составил 1,1%, что является рекордным сокращением производства нефти с 2009 года. При этом ключевым фактором падения добычи нефти в мире стало сохранение низкой рентабельности нефтяного сектора, вследствие которого второй квартал подряд наблюдается сокращение производства нефти в странах, не входящих в состав ОПЕК: США, Австралия, Китай, Мексика, Египет, Колумбия, Вьетнам, Экваториальная Гвинея, Йемен (график 4). Наряду с этим, среди других стран вне ОПЕК в анализируемом периоде наблюдался рост производства

График 1. Цена на нефть марки Brent, долл. 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»

нефти. Так, после локализации лесных пожаров в Канаде и вследствие стремления России увеличить долю рынка объем добычи нефти в этих странах в июле-сентябре текущего года значительно вырос.

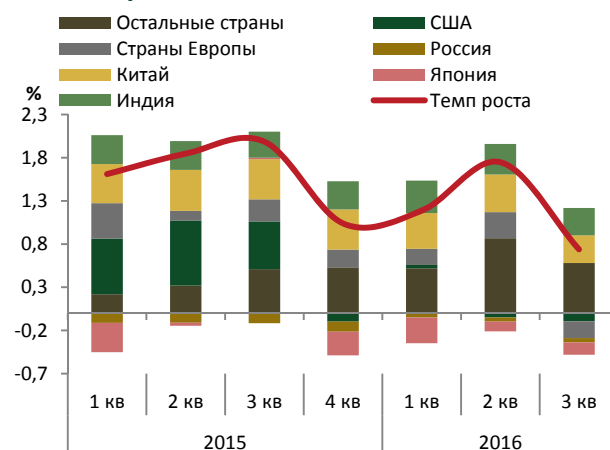
В странах ОПЕК продолжилось замедление годового прироста добычи нефти (график 4). При этом перечень факторов замедления темпов добычи по сравнению с предыдущим кварталом не изменился. Нестабильная экономическая ситуация в Ливии, Нигерии и Венесуэле на фоне военно-политических кризисов, а также убыточность нефтяного сектора в Алжире, Анголе, Эквадоре, Габоне вновь стали факторами падения уровня добычи нефти в этих странах. Помимо этого, на фоне военных действий замедлилось производство нефти в Ираке. Рост добычи нефти в рамках ОПЕК в анализируемом периоде наблюдался лишь в Саудовской Аравии, Иране и Кувейте. Так, несмотря на начало переговорных процессов по вопросам сокращения объемов производства нефти в странах ОПЕК, Саудовская Аравия продолжает наращивать добычу нефти на крупнейшем в мире месторождении Шайба. Иран, в свою очередь, продолжает придерживаться ранее озвученного плана по увеличению добычи нефти до «досанкционных» уровней.

Таким образом, в июле-сентябре 2016 года, несмотря на сокращение потребления углеводородного сырья, на рынке нефти стали усиливаться признаки скорого восстановления баланса между спросом и предложением вследствие дальнейшего падения объемов производства, что снизит волатильность нефтяных цен.

1.1.2 Рынок цветных металлов

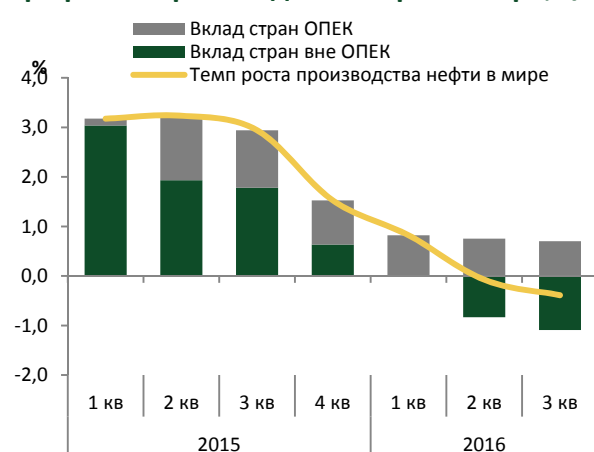
На рынке металлов в третьем квартале 2016 года в среднем наблюдался существенный рост рыночных котировок. Средний арифметический индекс цен на медь, алюминий, цинк и свинец в сентябре по отношению к июню вырос на 6,3% (график 5).

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)

Росту цен на свинец способствовали сокращение производства данного металла в Австралии, США и Индии, а также увеличение спроса в странах ЕС на фоне восстановления автомобильной промышленности.

Сокращение поставок международными компаниями Glencore и Nyrstar, являющимися крупнейшими в отрасли производства цинка, поддержало рост мировых цен на данный металл. Для дальнейшего роста цен существуют ограничения, связанные с вероятным обвалом на «раздутым» сталелитейном рынке Китая, где потребляется значительная часть произведенного в мире цинка.

Основополагающим фактором, вызвавшим снижение цен на алюминий и медь в анализируемом периоде, послужило уменьшение спроса со стороны Китая. В последующем ожидается увеличение потребления алюминия в Европе на фоне восстановления автомобильной промышленности, а также оживление медного производства в Замбии и Перу, что может привести к росту биржевых котировок на данные металлы.

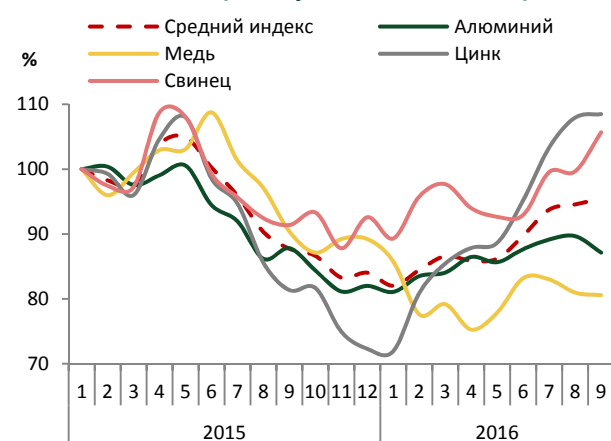
1.1.3 Рынок продовольствия

Индекс ФАО в третьем квартале 2016 года продолжил свой рост, начавшийся в первом квартале 2016 года (график 6). При этом наблюдавшийся квартальный рост был ниже, чем в предыдущем квартале (4,5% против 8,4%).

Наибольший вклад в рост индекса ФАО, как и прежде, внесло повышение цен на сахар, которые с июня по сентябрь увеличились на 10%. Подобный рост цен был вызван неблагоприятными погодными условиями в южных регионах Бразилии, где сосредоточена большая часть производителей сахара. Помимо этого, рост цен на сахар связан со снижением объемов производства в Индии, Китае и Таиланде.

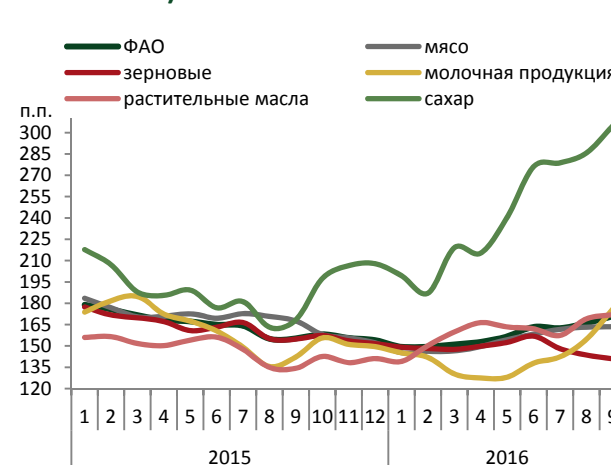
Повышение индекса ФАО в третьем квартале было также вызвано увеличением

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



Источник: расчеты НБРК по данным Bloomberg

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



Источник: ПСО ООН

цен на молочные продукты, мясо и растительные масла. Так, рост цен на растительные масла был обусловлен низким объемом производства в странах-экспортерах, сокращением запасов в странах-импортерах, а также нарастанием опасений о продолжении сокращения производства в следующем году.

В свою очередь, слабое увеличение цен на мясо произошло из-за активного спроса со стороны Азии на свинину, птицу и сокращения предложения баранины. Однако по причине восстановления объемов производства говядины в США сократился ее импорт, вследствие чего мировые цены на этот товар имели ограниченный рост.

Ценовой рост молочной продукции в анализируемом периоде стал следствием активного спроса на фоне сокращения запасов в ЕС, а также слабые производственные показатели в Океании.

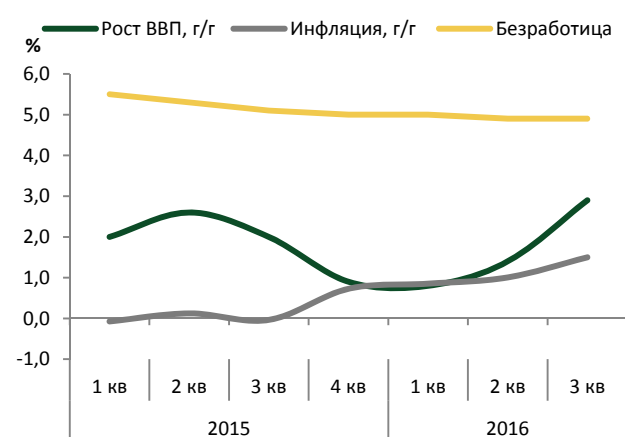
Заметное снижение цен на зерновые стало следствием достаточного мирового предложения вследствие получения рекордного уровня урожая пшеницы и кукурузы. Также ожидается восстановление объемов производства риса.

1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС

В соответствии с первичной оценкой Бюро экономического анализа, рост ВВП США по итогам третьего квартала 2016 года составил 2,9% (график 7). Данный показатель стал самым высоким за последние 2,5 года и превысил ожидания экспертов, опрошенных Bloomberg, на 0,3%. Ранее Бюро экономического анализа пересмотрело рост экономики США за второй квартал 2016 года в сторону повышения с 1,1% до 1,4%.

Росту ВВП способствовали ускорение экспорта, увеличение индивидуальных расходов на конечное потребление и рост частных инвестиций в товарно-материальные запасы. В то же время, сокращение нежилых инвестиций в основной капитал и расходов местных и государственных органов, а также увеличение импорта оказали сдерживающее

График 7. Показатели экономики США



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

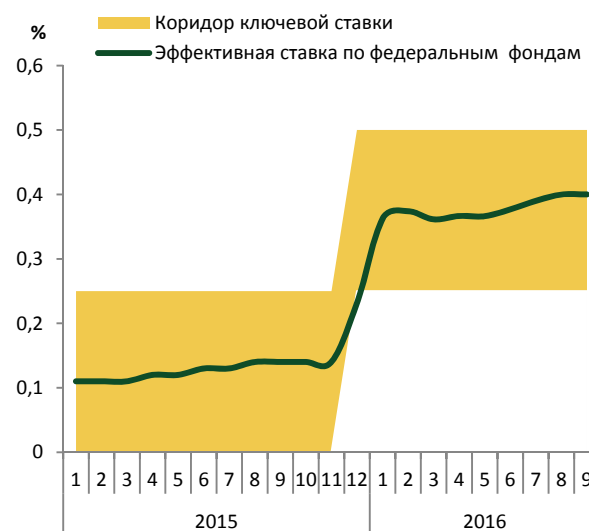
влияние на экономический рост США.

По итогам третьего квартала 2016 года годовой уровень инфляции в США составил 1,5%, что по-прежнему ниже целевого уровня в 2% (График 7). На рост инфляции повлияли повышение цен на бензин и другие энергоносители, а также на арендное жилье.

По данным Бюро трудовой статистики, уровень безработицы в США на протяжении года остается стабильным и на конец третьего квартала 2016 года составил 5% (увеличение по сравнению с предыдущим кварталом на 0,1 п.п., что обусловлено приближением экономики к полной занятости). При этом с начала года наблюдается ежемесячный рост числа занятых в среднем на 182 тыс. человек, тогда как в 2015 году данный показатель составил 229 тыс. человек, а уровень безработицы упал с 5,7% до 5%.

Таким образом, повышение темпов инфляции, наряду с ускорением экономического роста и стабильными темпами найма работников говорят в пользу возможного увеличения ключевой ставки ФРС США до конца 2016 года (график 8).

График 8. Ставки в США



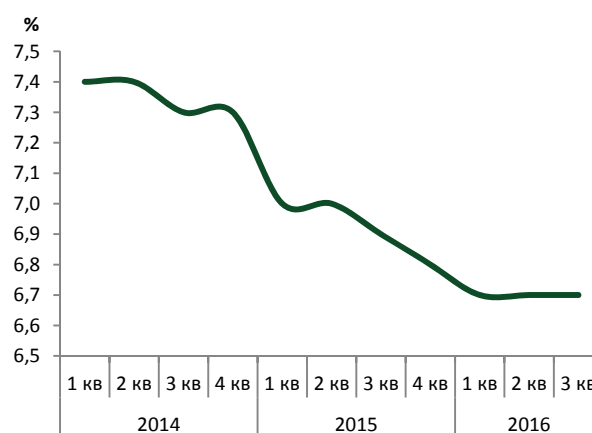
Источники: Reuters

1.3 Экономическая ситуация в странах – торговых партнерах Казахстана

1.3.1 Китай

В третьем квартале 2016 года рост ВВП Китая остался на прежнем уровне и составил 6,7% в годовом выражении (график 9). Положительный вклад в рост экономики Китая внесли меры государственного стимулирования и бум на рынке недвижимости, что привело к увеличению инвестиций в основной капитал, росту промышленного производства и розничных продаж. К сдерживающим факторам экономического роста следует отнести падение экспорта, все еще высокий уровень неэффективных предприятий в сталелитейной и угольной отраслях, рост задолженности корпоративного сектора. При этом к неблагоприятным последствиям для экономики Китая могут привести замедление

График 9. Реальный рост ВВП Китая, г/г



Источник: Bloomberg

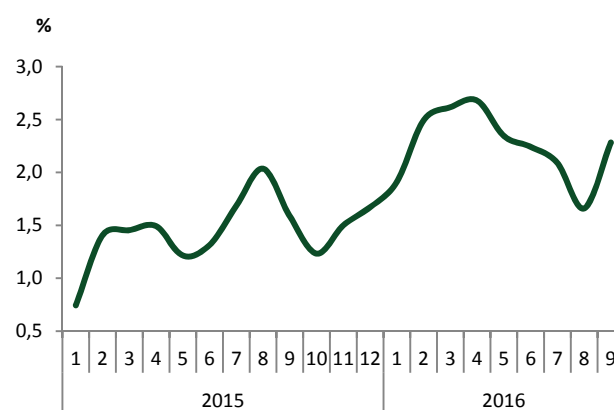
ипотечного кредитования, усиление системных рисков в банковской сфере, а также ослабление экономики ЕС в связи с Brexit.

Уровень годовой инфляции в сентябре составил 2,3% после понижения в июле и августе (график 10). Данному повышению способствовал рост цен на продукты питания, табачную и алкогольную продукцию, а также на образовательные услуги, культуру и отдых. В то же время, впервые за 4,5 года цены в промышленности показали рост в годовом выражении (0,1%), отражая повышение внутренних цен на уголь и сталь вследствие сокращения избыточных производственных мощностей.

В третьем квартале 2016 года Народный Банк Китая продолжил проводить стимулирующую денежно-кредитную политику, сохранив ключевую ставку на прежнем уровне (график 11). Между тем, в целях диверсификации сроков предоставления ликвидности, регулятор впервые с февраля 2016 года вернулся к 14-дневным и 28-дневным обратным РЕПО. Тем самым Народный банк Китая стал меньше использовать инструмент 7-дневного РЕПО, в результате чего межбанковская ставка овернайт к концу третьего квартала 2016 года незначительно повысилась.

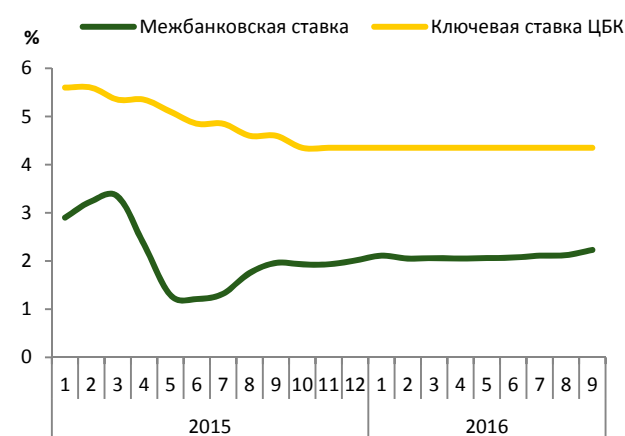
За рассматриваемый период курс юаня по отношению к доллару США показывал разнонаправленное движение и колебался между 6,62 и 6,70 юаней за доллар США (график 12). К концу третьего квартала 2016 года наметилось ослабление юаня на фоне усилившихся ожиданий повышения ключевой ставки ФРС США.

График 10. Инфляция в Китае, г/г



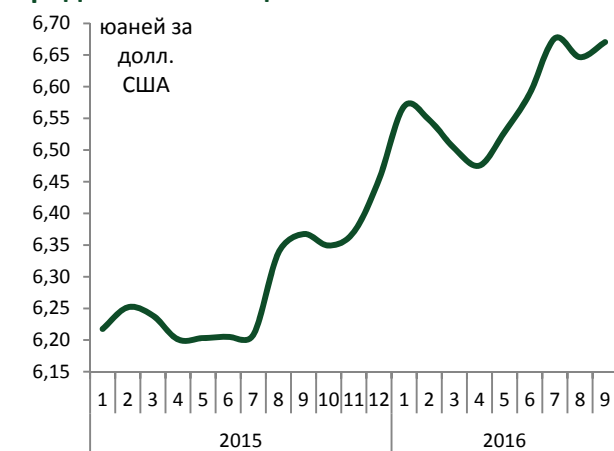
Источник: Национальное бюро статистики Китая

График 11. Ставки в Китае



Источник: Reuters

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



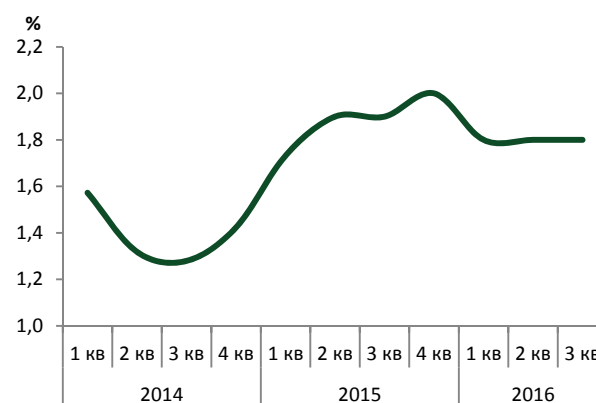
Источник: Reuters

1.3.2 Европейский Союз

По данным первичной оценки Eurostat, рост ВВП ЕС в третьем квартале 2016 года в годовом выражении остался на уровне второго квартала и составил 1,8% (график 13). Это было обусловлено умеренным потреблением и инвестициями в основной капитал. Сохранение двухсторонних санкций между Россией и ЕС отрицательно отражаются на внешнем спросе. Также негативное влияние на рост экономики может оказать усиление рисков в банковском секторе из-за плохого качества активов некоторых банков стран Южной Европы, а также продолжительного периода низких ставок.

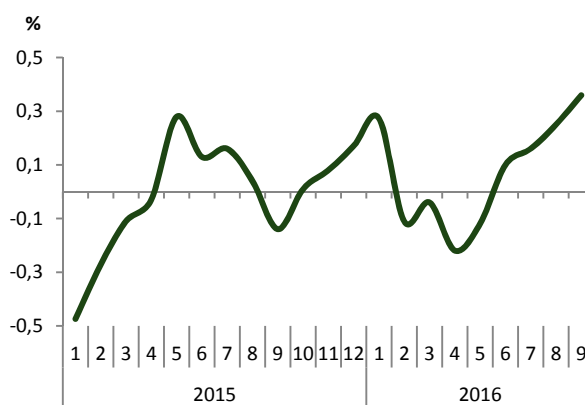
На протяжении третьего квартала годовой уровень инфляции повысился с 0,2% до 0,4% (график 14). Положительный вклад в рост внесли повышение цен на услуги, пищевые продукты, алкогольную и табачную продукцию, а негативное влияние по-прежнему оказывают низкие цены в промышленности. Недостигаемость целевого уровня инфляции (2%) побудила ЕЦБ оставить без изменений основные параметры денежно-кредитной политики (график 15). В декабре 2016 года ЕЦБ будет рассматривать вопрос о дальнейшей реализации программы количественного смягчения после марта 2017 года.

График 13. Реальный рост ВВП ЕС, г/г



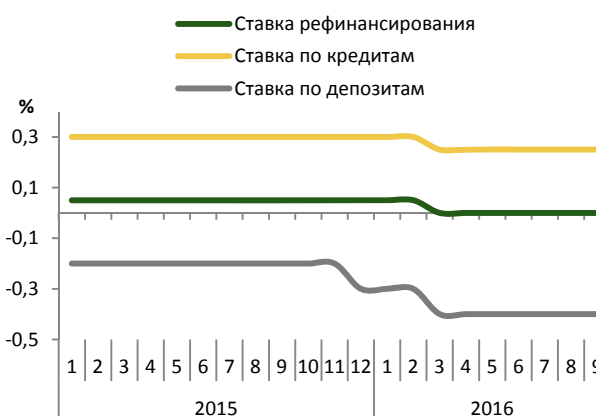
Источник: Евростат

График 14. Инфляция в ЕС, г/г



Источник: Евростат

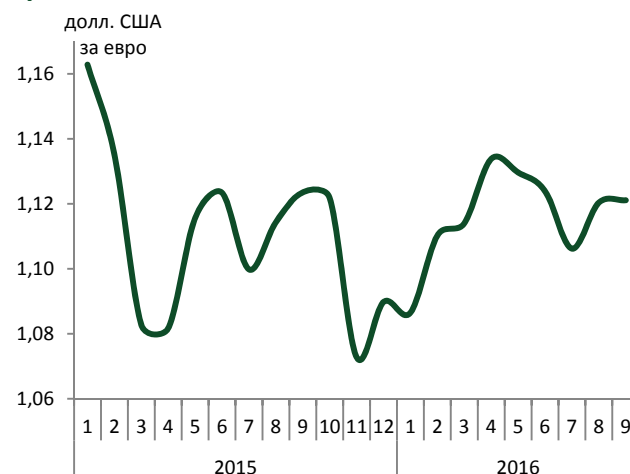
График 15. Ставки в ЕЦБ



Источник: Reuters

За анализируемый период номинальный курс евро незначительно укрепился с 1,1104 до 1,1238 долларов США за евро (график 16), что связано с положительной переоценкой рынком последствий Brexit. Между тем, негативное влияние на курс евро будет оказывать вероятное повышение ключевой ставки США и неопределенность, связанная с выходом Великобритании из ЕС.

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

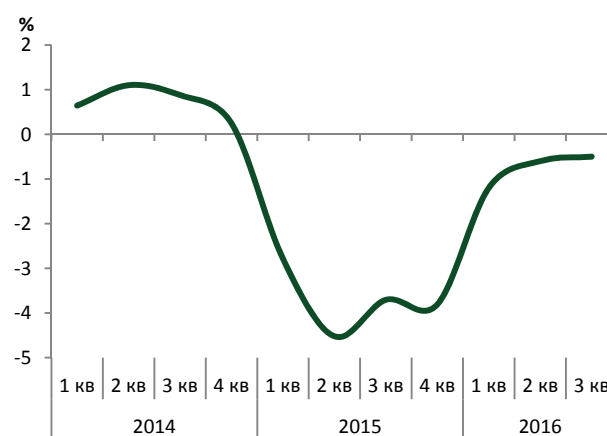


Источник Reuters

1.3.3 Россия

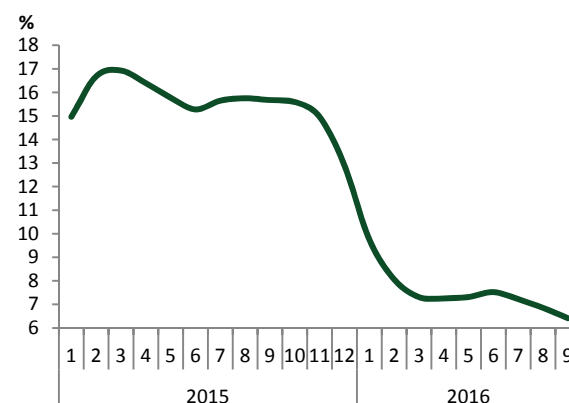
По данным Министерства экономического развития Российской Федерации, опубликованным в мониторинге «О текущей ситуации в экономике Российской Федерации в январе-сентябре 2016 года», в третьем квартале 2016 года в экономике России наблюдается дальнейшее ослабление рецессионных процессов. Так, ВВП России в третьем квартале 2016 года сократился на 0,5% по отношению к соответствующему кварталу 2015 года (график 17). Замедлению экономического спада способствовал рост объемов добычи полезных ископаемых, производства и распределения электроэнергии, газа и воды, сельского хозяйства. В то же время, спад в обрабатывающей промышленности, строительстве и торговле продолжил оказывать негативное влияние на экономический рост. При этом причиной отрицательных темпов роста ВВП России по-прежнему служат низкие цены на сырьевые товары, а также взаимные экономические санкции с ЕС.

График 17. Реальный рост ВВП России, г/г



Источник: Росстат, Минэкономразвития РФ

График 18. Инфляция в России, г/г



Источник: Reuters

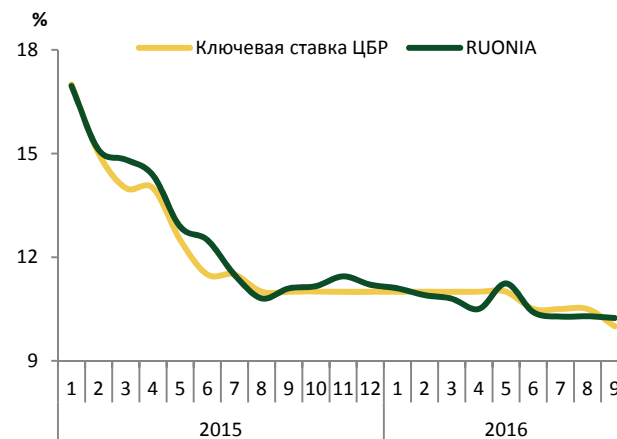
По итогам третьего квартала 2016 года годовая инфляция в России составила 6,4%, что на 1,1 п.п. меньше, чем по итогам предыдущего квартала (график 18). Снижению годовой инфляции способствуют низкий потребительский спрос, стабилизация

обменного курса рубля, а также умеренно-жесткая денежно-кредитная политика Банка России.

На фоне замедления инфляции и уменьшения инфляционных ожиданий в сентябре 2016 года Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 10% (график 19). Несмотря на снижение ключевой ставки, денежно-кредитные условия в России остаются умеренно-жесткими на фоне инерционности инфляционных ожиданий, неопределенности в размере индексации зарплат и социальных выплат, возможного ослабления стимулов домашних хозяйств к сбережению.

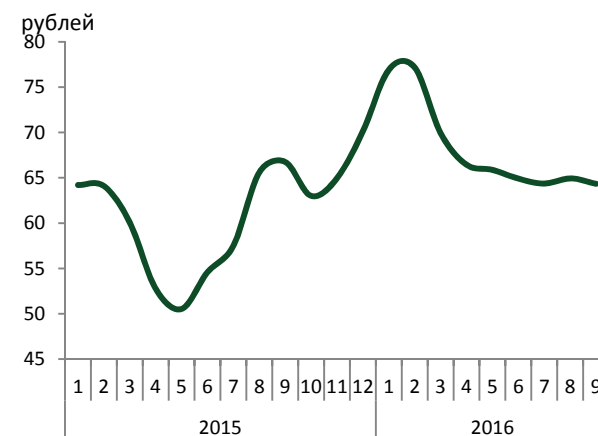
Российский рубль относительно доллара США в течение третьего квартала показывал разнонаправленное движение (график 20). Так, в июле российский рубль ослаб на 4,5%, а в августе и сентябре вернулся к прежним позициям, что было связано с соответствующей динамикой цен на нефть. Ожидается, что и дальнейшее изменение курса рубля также в большей степени будет определяться ситуацией на рынке углеводородов.

График 19. Ставки в России



Источник: Reuters

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



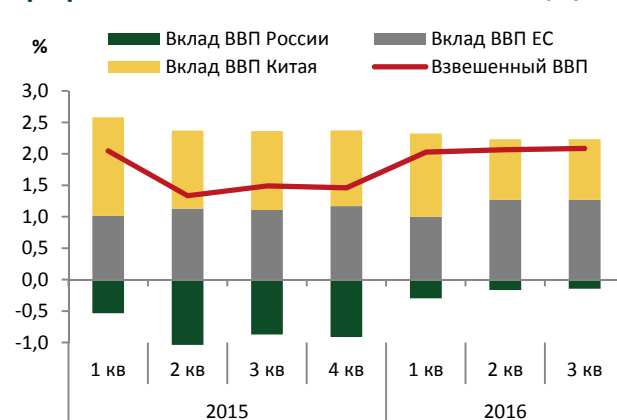
Источник Reuters

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 рассматриваемый период вырос на 0,02 п.п. (график 21). Данный небольшой рост произошел в силу замедления рецессии в России. Незначительный рост внешнего агрегированного ВВП стран – основных торговых партнеров отражает слабое улучшение показателя внешнего спроса в третьем квартале 2016 года.

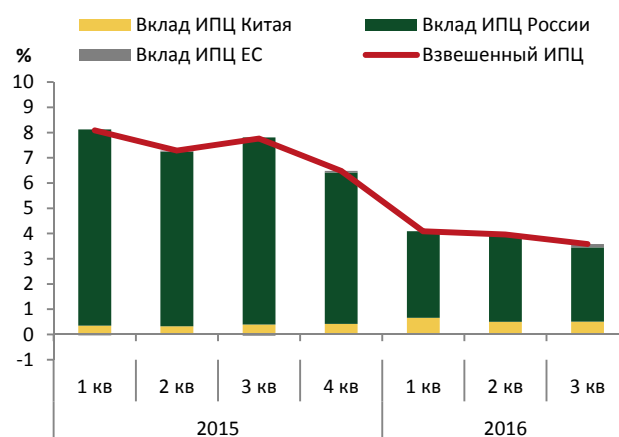
В третьем квартале 2016 года агрегированный внешний индекс продовольственных цен, рассчитанный по доле в импорте Казахстана стран – основных

График 21. Взвешенный внешний ВВП, г/г



Источник: Расчеты НБРК

торговых партнеров, незначительно снизился на 0,37 п.п. (график 22). Данное снижение обусловлено уменьшением годовой инфляции в России. При этом вклад инфляции Китая остался неизменным, а вклад ЕС не столь весомым. В целом, снижение данного показателя свидетельствует о продолжающемся ослаблении давления внешней инфляции на потребительский рынок Казахстана.

График 22. Взвешенный внешний ИПЦ, г/г

Источник: Расчеты НБРК

ВНУТРЕННЯЯ ЭКОНОМИКА

2.1 ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

2.1.1 Денежный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан

В третьем квартале 2016 года на денежном рынке сохранялся структурный профицит тенговой ликвидности. В этих условиях росли объемы операций по изъятию избыточной ликвидности Национальным Банком. При этом спрос банков на инструменты прямого доступа Национального Банка (депозиты и прямое РЕПО) продолжил сокращаться (График 23). Также сохранилась тенденция роста выпуска объемов краткосрочных нот на фоне удлинения их сроков. Так, в сентябре 2016 года, впервые с 2008 года, были выпущены ноты со сроком обращения 1 год. В результате, доля краткосрочных нот Национального Банка в суммарном объеме абсорбированной ликвидности в среднем за третий квартал достигла 83,7% (61,5% и 66,8% – в 1 и 2 кварталах, соответственно).

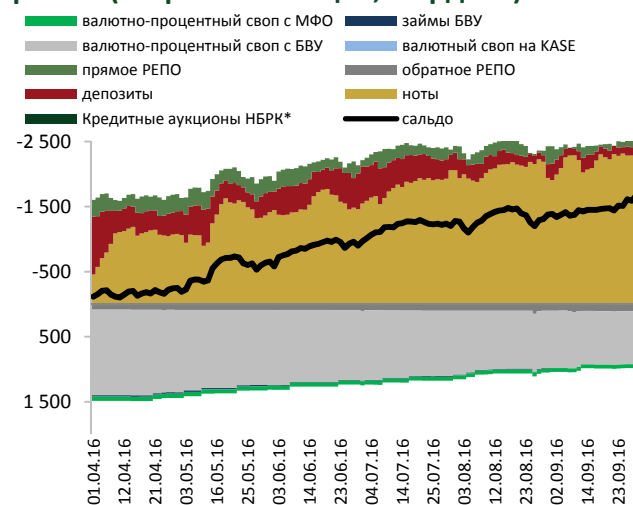
На протяжении рассматриваемого периода также наблюдалось снижение средневзвешенных ставок по размещаемым нотам со сроком 7 дней и их сближение с уровнем базовой ставки (с 14,6% в июне до 13,0% в сентябре 2016 года).

На фоне улучшения ситуации на внешнем и внутреннем секторах экономики Национальный Банк в третьем квартале продолжил смягчение денежно-кредитных условий.

В июле 2016 года Национальный Банк принял решение снизить базовую ставку до 13% с коридором +/-1% в связи со снижением инфляционных ожиданий, сохранением положительных трендов в динамике внешних макроэкономических индикаторов, а также стабильной ситуацией на внутреннем валютном рынке.

В августе 2016 года базовая ставка была сохранена на уровне 13% с коридором +/-1%. Решение о сохранении базовой ставки было продиктовано необходимостью достижения целевого коридора по инфляции 6-8% и ее удержания в пределах коридора на

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



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

горизонте 12 месяцев и до конца 2017 года. Основной причиной сохранения базовой ставки на прежнем уровне являлось усиление инфляционного давления в результате снижения цен на нефть в июле 2016 года (график 24).

Действующая система инструментов денежно-кредитной политики позволила Национальному Банку удерживать таргетируемую ставку внутри процентного коридора базовой ставки. В условиях структурного профицита тенговой ликвидности и проведения Национальным Банком на регулярной основе операций по абсорбированию ликвидности ставки денежного рынка формировались вокруг нижней границы процентного коридора.

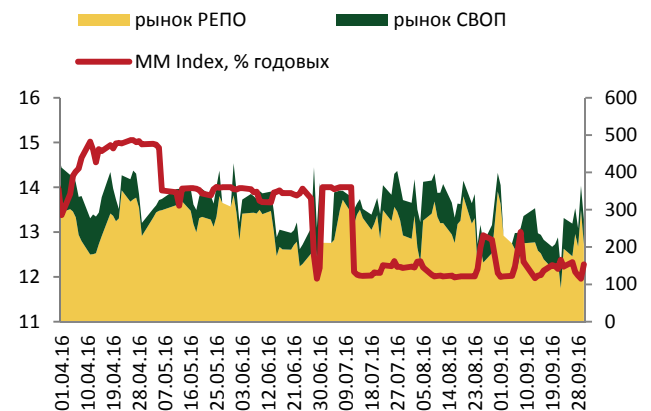
В течение третьего квартала 2016 года MMI колебался в пределах 11,96-14,0%. Средневзвешенное значение MMI за третий квартал 2016 года составило 12,34% (во втором квартале – 14,14%). Основная доля операций приходилась на рынок РЕПО (график 25).

График 24. Базовая ставка и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

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



Источник: КФБ

2.1.2 Валютный рынок и операции Национального Банка с иностранной валютой

В целом, в третьем квартале 2016 года ситуация на валютном рынке оставалась стабильной. При этом динамика обменного курса тенге была разнонаправленной и определялась, главным образом, движением цен на нефть и российского рубля.

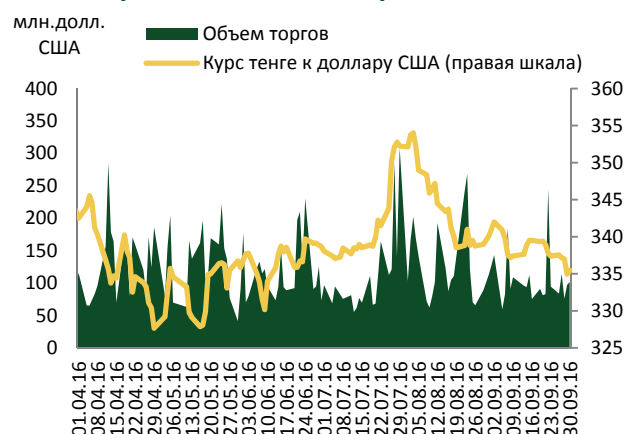
Снижение цены на нефть в конце июля 2016 года и ослабление курса российского рубля стали причиной ослабления курса тенге. Однако дальнейшее восстановление цены на нефть на уровне 45-50 долларов за баррель со второй половины августа 2016 года привело к укреплению курса тенге к концу третьего квартала 2016 года.

В третьем квартале 2016 года курс тенге колебался в диапазоне 334,93-354,01 тенге за доллар США. На конец третьего квартала

2016 года курс тенге, укрепившись по сравнению со вторым кварталом 2016 года на 0,9%, составил 335,46 тенге за доллар США (график 26). В целом курс тенге продолжает оставаться уравновешенным влиянием фундаментальных внешних и внутренних факторов.

В июле и августе 2016 года доля участия Национального Банка на валютном рынке значительно снизилась и была направлена только на ограничение резких и дестабилизирующих колебаний курса тенге. В сентябре, в связи со стабилизацией валютного рынка, Национальный Банк не участвовал на валютных торгах.

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



Источник: КФБ

2.1.3 Депозитный рынок

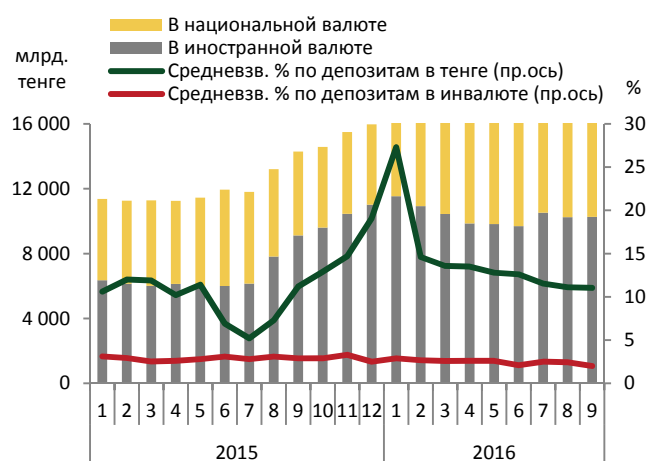
Объем депозитов банков в третьем квартале 2016 года по сравнению со вторым кварталом увеличился на 4,8% и составил 17,6 трлн. тенге (график 27).

В структуре депозитов физических лиц сохранился более значительный приток вкладов в национальной валюте (5,3%) по сравнению с валютными вкладами (1,0%), хотя их темпы по сравнению со вторым кварталом (32,6% и -7,6%, соответственно) существенно замедлились. Дедолларизации депозитов физических лиц способствует значительный разрыв в максимальных рекомендуемых ставках вознаграждения по вновь привлекаемым банками депозитам физических лиц (14% в тенге против 2% в валюте). Депозиты юридических лиц, которые не обеспечиваются государственной гарантией, более чутко реагируют на изменения валютного курса. Прирост валютных депозитов юридических лиц на 10,7% по сравнению с ростом тенговых на 2,4% в третьем квартале 2016 года был полностью обеспечен в июле.

По итогам третьего квартала доля всех депозитов в иностранной валюте практически осталась на уровне второго квартала 2016 года и составила 58,3% (в июне 2016 года – 57,6%).

В третьем квартале 2016 года произошло

График 27. Объемы и ставки по депозитам в тенге и иностранной валюте



Источник: НБРК

дальнейшее снижение ставок по депозитам в национальной валюте (с 12,6% до 11,0%) при практически неизменности ставок в иностранной валюте (с 2,1% до 2,0%). При этом значительно снизилось давление на банки по стороны юридических лиц. Если на протяжении первого и второго кварталов ставки по их тенговым депозитам превышали соответствующие ставки для физических лиц, то в третьем квартале картина изменилась. Банки не так остро нуждались в тенговой ликвидности, что и повлекло общее снижение депозитных ставок.

2.1.4 Кредитный рынок

В третьем квартале 2016 года на рынке кредитования наметилось оживление, связанное со стабилизацией процентных ставок. Объем кредитования в сентябре 2016 года по сравнению с июнем 2016 года вырос на 1,8% (график 28).

Росту кредитов также способствовало увеличение объемов кредитования малому и среднему предпринимательству (увеличение за квартал – на 2,9%), что связано с участием банков в различных государственных программах по развитию малого и среднего бизнеса.

В результате стабилизации ситуации на денежном рынке и изменения валютных предпочтений депозиторов продолжилось снижение процентных ставок по кредитам. В сентябре 2016 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам в национальной валюте составила 16,3% (в июне 2016 года – 17,1%).

2.1.5 Денежные агрегаты

В третьем квартале 2016 года темпы годового роста денежных агрегатов М3 (денежная масса) и М0 (наличные деньги в обращении) сократились и на конец сентября составили 23,8% и 30,1%, соответственно. Темп роста денежной базы в третьем квартале продолжил сокращаться и по итогам сентября был равен 0,1% (график 29).

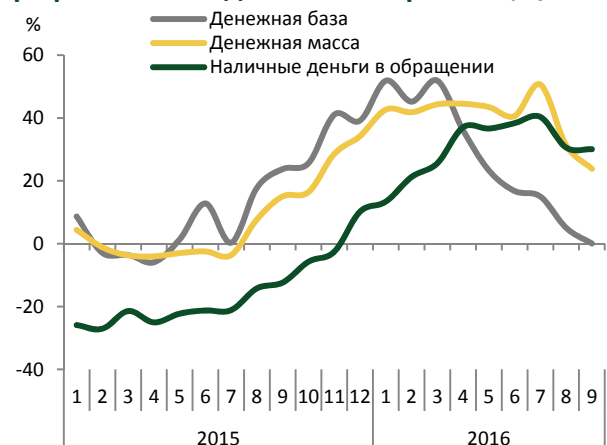
Основным фактором замедления роста

График 28. Объемы и ставки по кредитам



Источник: НБРК

График 29. Рост денежных агрегатов, г/г

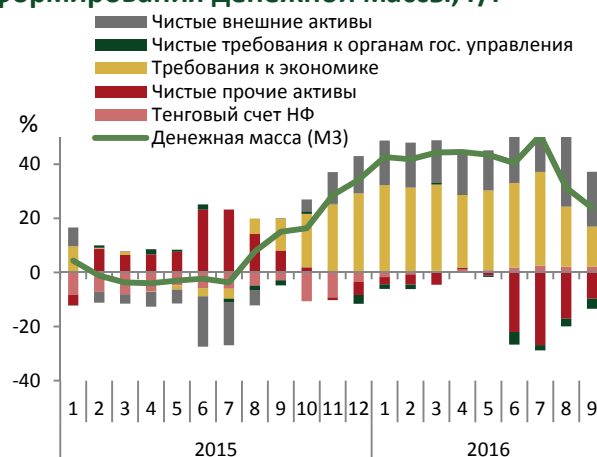


Источник: НБРК

денежной массы явилось сокращение темпов роста валютных составляющих, а именно внешних активов и требований банковской системы к небанковским финансовым организациям, в результате ослабления эффекта переоценки вследствие изменения курса тенге (график 30).

Рост размещенных краткосрочных нот Национального Банка в третьем квартале 2016 года стал основной причиной продолжения сокращения темпов роста денежной базы.

График 30. Динамика источников формирования денежной массы, г/г



Источник: НБРК

2.2 Цены и инфляционные процессы

2.2.1 Индекс потребительских цен

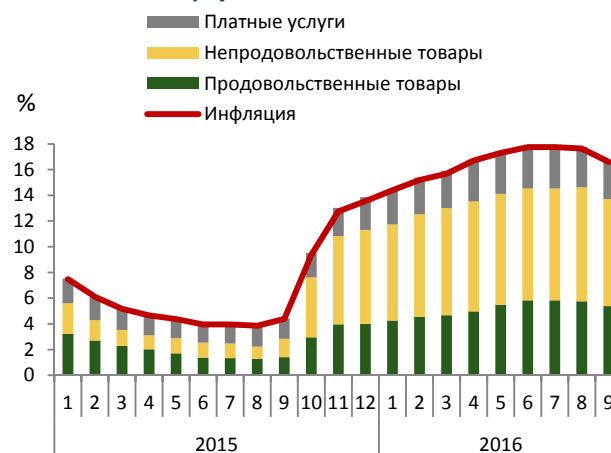
Инфляция в годовом выражении начала замедление с 17,3% в июне до 16,6% в сентябре 2016 года (график 31). В структуре ИПЦ сохраняется тенденция удорожания непродовольственных товаров в большей степени, чем на остальные компоненты. Тенденции в динамике непродовольственной инфляции в третьем квартале 2016 года были связаны с удорожанием товаров, цены на которые в соседних странах формировались на более высоком уровне, чем на внутреннем рынке. Как следствие производители отдельных товаров (дизельное топливо, сжиженный газ) экспортировали продукцию в границах с Казахстаном страны. Сохранению предложения подобных товаров на внутреннем рынке способствовали отказ от государственного регулирования цен на дизельное топливо в августе, повышение предельной цены сжиженного газа в июле. В результате цены на данные товары значительно повысились, оказав влияние на общий рост цен.

Вклад в ИПЦ цен на продовольственные товары постепенно снижался в анализируемом периоде в связи с удешевлением сельскохозяйственной продукции.

Динамика цен на платные услуги в третьем квартале 2016 года была обусловлена в большей степени повышением тарифов на регулируемые услуги в отдельных регионах Казахстана.

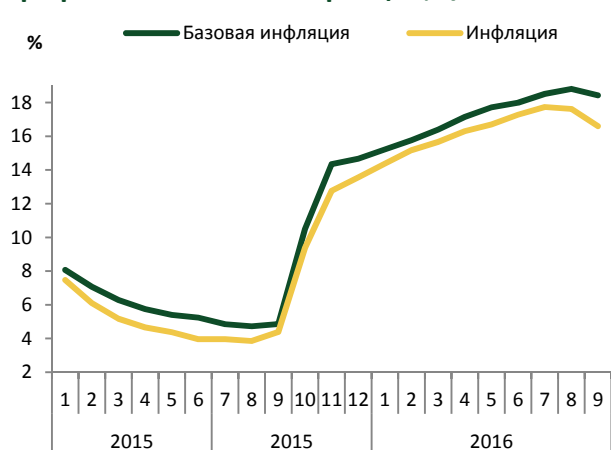
Базовая инфляция без учета цен на плодоовощную продукцию, регулируемые услуги, энергоресурсы в сентябре 2016 года составила 18,4%, то есть выше общей инфляции на 1,8 п.п, что обусловлено более низким темпом роста цен на плодоовощную продукцию (график 32).

График 31. Годовая инфляция и вклад компонентов, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 32. Базовая инфляция, г/г



Источник: КС МНЭ РК

2.2.2 Индекс цен производителей промышленной продукции

Цены производителей промышленной продукции в годовом выражении в третьем квартале 2016 года продолжили тенденцию повышения, наблюдавшуюся в предыдущем квартале. Цены на промышленную продукцию в годовом выражении повысились с 19,9% в июне до 28,4% в сентябре 2016 года (график 33). Основным прирост цен также пришелся на горнодобывающую промышленность, где повысились цены в отрасли добычи нефти и природного газа, а также металлургической отрасли. Рост цен в отрасли добычи металлических руд наблюдался в связи с ростом мировых цен на благородные и цветные металлы (свинец, цинк).

При этом, наблюдался как рост экспортных цен на продукцию нефтяной и металлургической отрасли, так и рост цен на продукцию, отпускаемую на казахстанский рынок. В результате, цены на такую продукцию обрабатывающей промышленности, как нефтепродукты, металлы, реализуемые на отечественный рынок, повысились в третьем квартале 2016 года на 11,2% и 5,2%, соответственно.

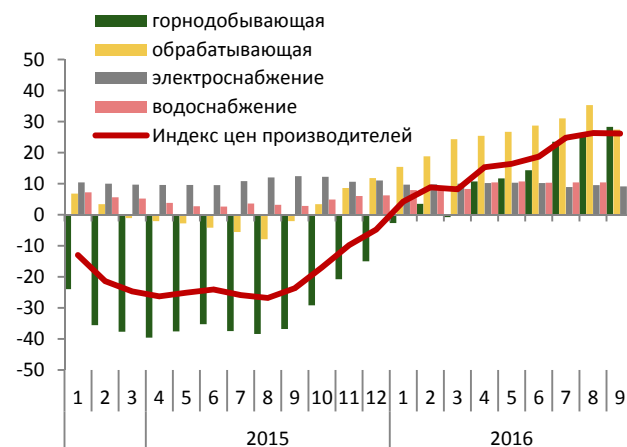
Кроме того, в обрабатывающей промышленности продолжился незначительный рост цен на продукты питания, реализуемые на рынок Казахстана, в частности, на продукцию молочной, мясной отрасли.

В третьем квартале также наблюдалось повышение цен в производстве электроэнергии на 3,8%.

2.2.3 Индекс цен на продукцию сельского хозяйства

Наблюдающаяся с четвертого квартала 2015 года динамика роста индекса цен на продукцию сельского хозяйства в годовом выражении сменилась снижением темпов роста в конце третьего квартала 2016 года (график 34). Данное снижение годового уровня цен было обусловлено снижением индекса цен на продукцию растениеводства

График 33. Изменение цен в промышленности по видам экономической деятельности, г/г

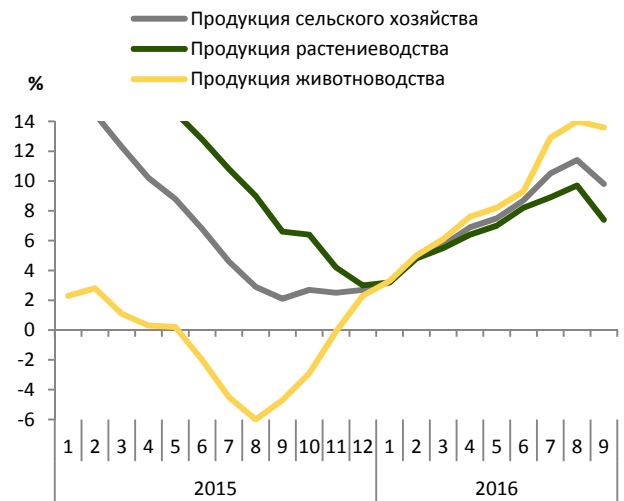


Источник: КС МНЭ РК

по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года.

Этому способствовало снижение цен на продукцию растениеводства в связи с хорошим урожаем из-за благоприятных климатических факторов в 2016 году. Валовый сбор продукции растениеводства в августе и сентябре превысил показатели аналогичного периода на 17,9% и 5%, соответственно. Наибольшее снижение цен за квартал зафиксировано на рис, по которому получен рекордный урожай в Кызылординской области.

График 34. Изменение цен в сельском хозяйстве, г/г



Источник: КС МНЭ РК

2.2.4 Инфляционные ожидания

Результаты опроса населения в третьем квартале 2016 года демонстрируют, что большинство респондентов продолжают отмечать высокий темп роста цен за последний год.

После наметившегося в первом полугодии тренда к снижению инфляционных ожиданий, в третьем квартале они продемонстрировали рост.

В июле и августе негативные ожидания населения относительно роста цен в последующие 12 месяцев возросли. Доля респондентов, которые предполагают быстрый и такой же темп роста цен, увеличилась с 36,3% в июне до 51,1% в августе (график 35). В сентябре наметились некоторые позитивные тенденции в распределении ответов респондентов.

В ответах респондентов снизилась неопределенность относительно будущего, проявившаяся в мае и июне. Если в мае-июне около 25% опрашиваемого населения затруднялось сделать предположение о будущей динамике инфляции и курса, то в июле-сентябре число таких респондентов уменьшилось.

График 35. 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

2.3 Развитие реального сектора

Во втором квартале 2016 года реальный ВВП, рассчитанный методом конечного использования и методом производства, показал разнонаправленную динамику. Так, сохраняющийся отрицательным вклад чистого экспорта стал решающим фактором, повлекшим снижение ВВП методом конечного использования. ВВП методом производства перешел в положительную зону, отражая ослабление негативного влияния внешней и внутренней конъюнктуры по сравнению с первым кварталом 2016 года.

2.3.1 Внутренний спрос

Во втором квартале 2016 года ВВП методом конечного использования сократился на 0,3% (график 36), что было связано с сокращением экспорта товаров и услуг.

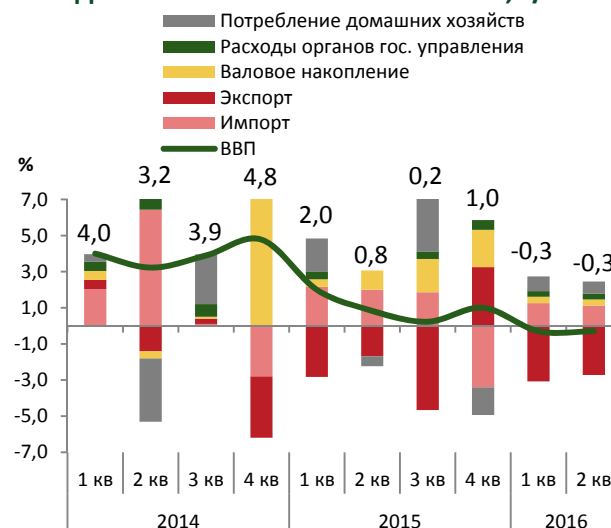
Объем экспорта в первом полугодии 2016 года сократился на 8,6% в реальном выражении. При этом основным фактором данного сокращения стало снижение в стоимостном выражении на 42% экспорта топливно-энергетических товаров (нефть, газ, уголь), доля которых в общем объеме экспорта товаров составила 60,1%.

Отрицательное влияние со стороны экспорта было частично нивелировано сокращением импорта на 4,0%. Сокращение импорта обусловлено в большей степени снижением в стоимостном выражении импорта машин, оборудования на 35,0% (доля 37,0%) и продукции химической промышленности на 20,2% (доля 16,8%).

Кроме того, наблюдался умеренный рост в реальном выражении потребительского спроса и валового накопления основного капитала.

Валовое накопление основного капитала увеличилось на 3,9%. Наиболее существенный рост инвестиций в основной капитал был отмечен в сельском хозяйстве (на 48,6%), обрабатывающей промышленности (на 27,7%), торговле (на 29,4%), горнодобывающей промышленности

График 36. Декомпозиция компонентов ВВП методом конечного использования, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

(на 18,6%).

Значительно возросло финансирование инвестиций в основной капитал за счет кредитов банков (на 62,5%), что обусловлено реализацией государством программ поддержки приоритетных секторов экономики путем субсидирования ставок кредитования.

Стабильно низкий уровень безработицы, обусловленный созданием рабочих мест в рамках государственных программ занятости и стимулирования экономики, продолжает оказывать поддержку потребительскому спросу. Так, рост потребления домашних хозяйств по итогам первого полугодия 2016 года составил 1,2% (график 37).

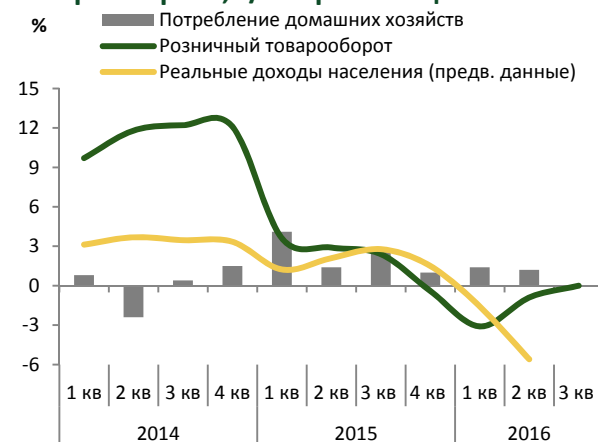
При этом рост расходов на потребление домашних хозяйств во втором квартале 2016 года обусловлен, главным образом, увеличением расходов на продовольственные товары (на 12,6% в номинальном выражении), тогда как расходы на непродовольственные товары и платные услуги выросли лишь на 6,3% и 4,8% (график 38).

Таким образом, во втором квартале 2016 года структура потребления домашних хозяйств изменилась, сместившись в сторону увеличения расходов на продовольственные товары.

Сдерживающее воздействие на потребительский спрос оказывало снижение реальных денежных доходов населения, обусловленное высокой годовой инфляцией, а также высокие ставки по кредитам физических лиц (в третьем квартале 2016 года – 19%). Вместе с тем, розничная торговля преодолела спад, наблюдавшийся с начала года, выйдя на нулевые значения уже по итогам восьми месяцев 2016 года (график 39).

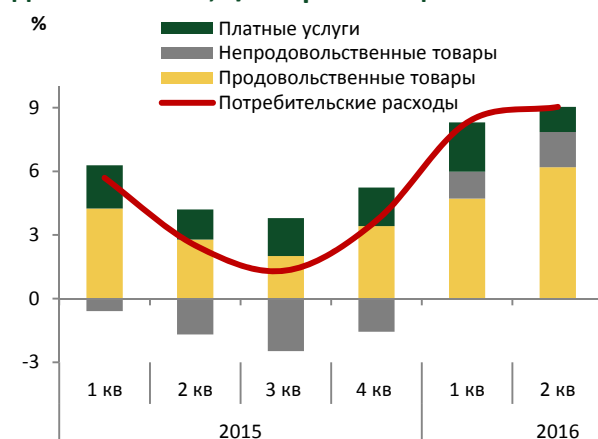
Поддержку розничной торговле оказало увеличение объемов продаж товаров торгующими предприятиями, а также рост номинальных денежных доходов населения.

График 37. Динамика потребления домашних хозяйств, реальных денежных доходов населения и розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом



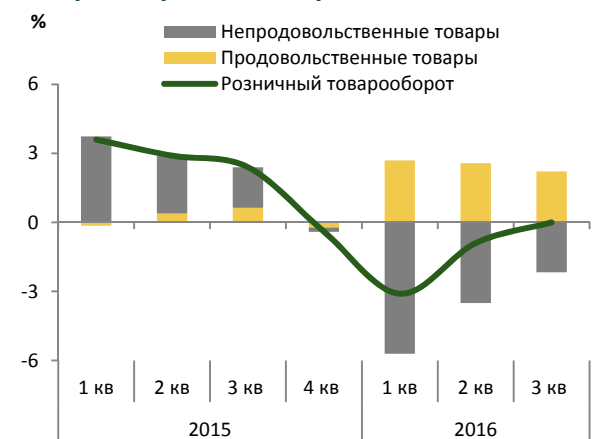
Источник: КС МНЭ РК

График 38. Структура прироста номинальных потребительских расходов домохозяйств, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 39. Структура прироста розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

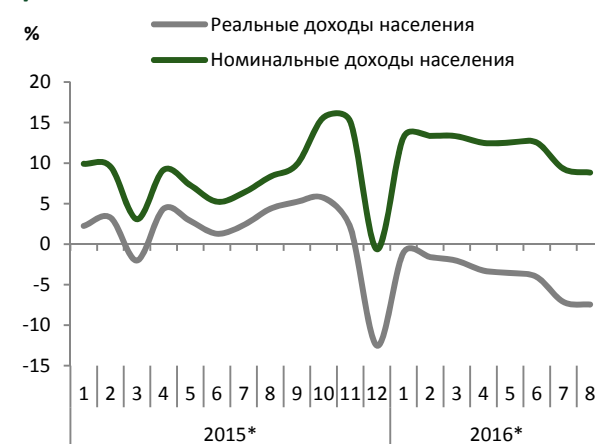
Доходы населения

Номинальные денежные доходы в августе 2016 года по сравнению с августом 2015 года выросли на 8,8% в результате роста доходов от работы по найму и увеличения пенсий (график 40).

Наибольший рост номинальных денежных доходов населения отмечен в Атырауской, Мангистауской и Западно-Казахстанской областях.

Реальные денежные доходы населения продолжают снижаться ускоренными темпами. Так, снижение реальных денежных доходов в августе 2016 года составило 7,5%. В региональной разбивке наибольшее снижение реальных денежных доходов населения наблюдалось в Астане, в Жамбылской и Алматинской областях.

График 40. Индексы номинального и реального денежных доходов населения, г/г



*-предварительные данные

Источник: КС МНЭ РК

Инвестиционная активность

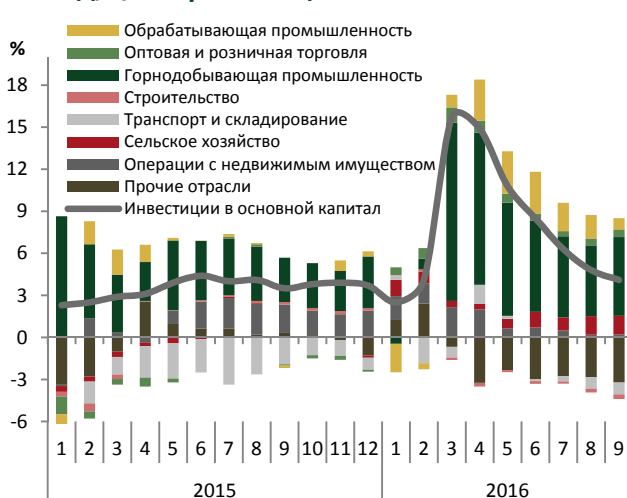
В третьем квартале 2016 года рост инвестиций в основной капитал по сравнению с предыдущим кварталом замедлился. За январь-сентябрь 2016 года объем инвестиций вырос на 4,1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (график 41).

Рост в большей степени обусловлен реализацией индустриально-инновационных, инфраструктурных и жилищных проектов в рамках государственной программы «Нурлы Жол» и ГПИИР. Вместе с тем, несмотря на высокую долю государственных инвестиций, основным источником финансирования инвестиций остаются собственные средства предприятий (доля в структуре – 60,7%).

Увеличение инвестиций в животноводство и выращивание сезонных культур, в частности благодаря государственным программам поддержки сельхозпроизводителей, способствовали росту инвестиций в сельское хозяйство на 50,9% по итогам девяти месяцев 2016 года.

Инвестиции в основной капитал в торговле за январь-сентябрь 2016 года выросли на 32,1%, что обусловлено

График 41. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, вклад, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

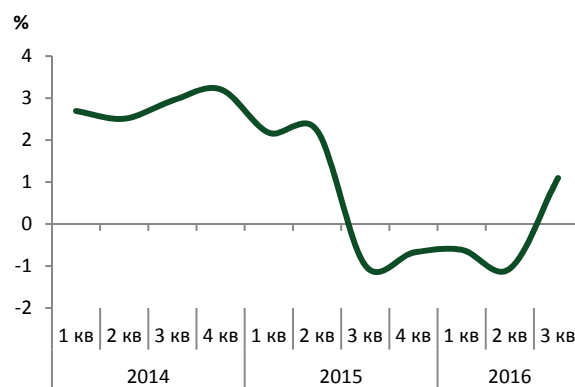
строительством торговых центров в городах Алматы и Астана. Рост инвестиций в обрабатывающую промышленность составил 7,7% и во многом вызван инвестированием в металлургическую промышленность в Павлодарской области. Несмотря на положительную динамику инвестиций в основной капитал в приоритетных в экономической и инвестиционной политике государства отраслях (сельское хозяйство, обрабатывающая промышленность, агропромышленный комплекс и др.), наибольшую долю в структуре продолжает занимать горнодобывающая промышленность (36,8%). Инвестиции в данную отрасль за девять месяцев 2016 года выросли на 17,3% за счет инвестиций в добычу сырой нефти и природного газа, а также в деятельность по проведению геологической разведки и изысканий. По итогам первого полугодия 2016 года более 55% валовых прямых иностранных инвестиций были направлены в данные отрасли. Привлечение инвестиций для открытия новых месторождений позволит обеспечить восполнение минерально-сырьевой базы страны, увеличить доходы государства и занятость населения, однако в долгосрочной перспективе указывает на высокий риск сохранения сырьевой направленности внутренней экономики.

2.3.2 Внутреннее производство

Наметившиеся во втором квартале 2016 года позитивные тенденции в развитии экономики страны продолжились в третьем квартале 2016 года. Так, после сокращения на протяжении последних четырех кварталов темпы роста краткосрочного экономического индикатора в третьем квартале 2016 года по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года выросли и составили 1,1% (график 42).

В отраслевом разрезе положительная динамика сохранилась в строительстве, сельском хозяйстве, транспорте и обрабатывающей промышленности. Так, в

График 42. Краткосрочный экономический индикатор (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

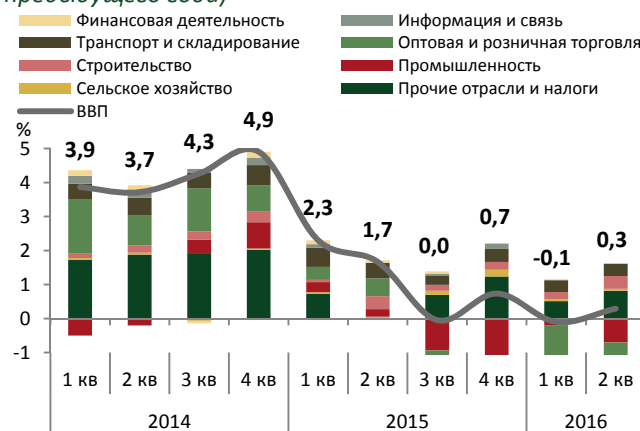
третьем квартале 2016 года по отношению к третьему кварталу предыдущего года объем строительных работ и услуг вырос на 6,9% в результате увеличения жилищного строительства и реализации инфраструктурных проектов «Нурлы Жол» (график 43). Положительная динамика в отрасли, в свою очередь, повышает инвестиционный спрос и спрос на строительные материалы как отечественного, так и зарубежного производства.

Обновление материально-технической базы в рамках государственной политики, направленной на создание благоприятных условий для агробизнеса, вкупе с увеличением посевных площадей и благоприятными климатическими условиями способствовали росту производства валовой продукции сельского хозяйства в третьем квартале 2016 года на 6,3% по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года.

В третьем квартале 2016 года рост услуг транспорта составил 3,8% по отношению к третьему кварталу 2015 года (график 44). Положительный вклад внесло увеличение грузооборота автомобильного и трубопроводного транспорта, а также увеличение объемов транзита контейнерных перевозок по направлению Китай – Европа – Китай и рост объемов перевалки сухих грузов в порту Актау.

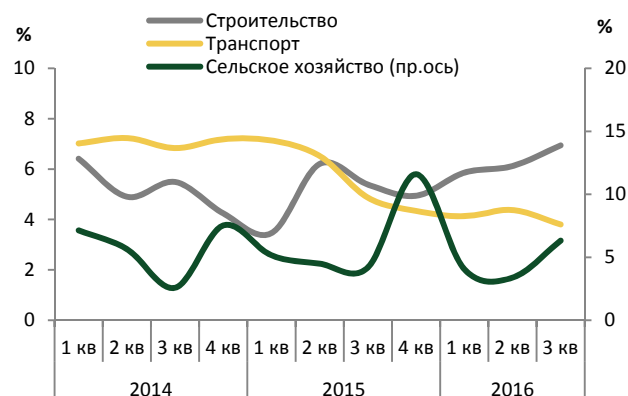
Ситуация в обрабатывающей промышленности, рост которой в третьем квартале 2016 года составил 1,0% по сравнению с соответствующим кварталом 2015 года, характеризуется неустойчивостью и неоднородностью тенденций по отраслям. Так, наряду с увеличением производства с начала года в металлургической (на 7,8%), текстильной (4,6%), пищевой промышленности (3,5%) и производстве фармацевтических продуктов (2,1%), сокращение производства продолжается в машиностроении (-18,6%). Спад в данной отрасли связан со снижением

График 43. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 44. Темпы роста строительства, сельского хозяйства и транспорта, г/г (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

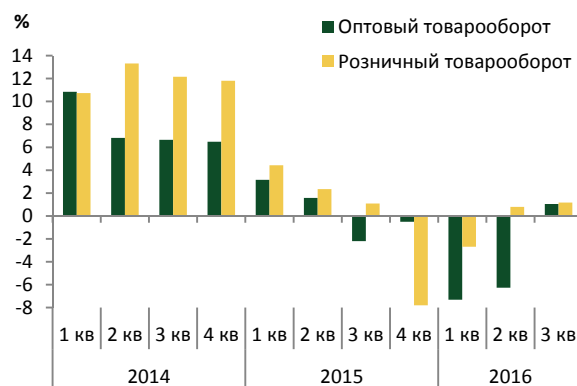
покупательского спроса ввиду увеличения цен на отечественные автомобили из-за повышения стоимости на импортные комплектующие и запчасти.

Несмотря на позитивные тенденции во многих отраслях, негативная динамика сохраняется в горнодобывающей промышленности, которая сократилась на 6,4% в третьем квартале 2016 года по отношению к соответствующему кварталу предыдущего года. Сохранение факторов, формировавших динамику во втором квартале 2016 года, обусловили снижение объемов добычи сырой нефти и газового конденсата в третьем квартале 2016 года. Вместе с тем, спад в нефтяной отрасли был частично нивелирован увеличением добычи природного газа (за январь-сентябрь 2016 года рост на 4,0%) и добычей руд цветных металлов (9,4%).

На фоне относительно стабильной внешней конъюнктуры и внутренних условий в третьем квартале 2016 года выросли объемы оптового и розничного товарооборота в годовом выражении на 1,0% и 1,2%, соответственно (график 45).

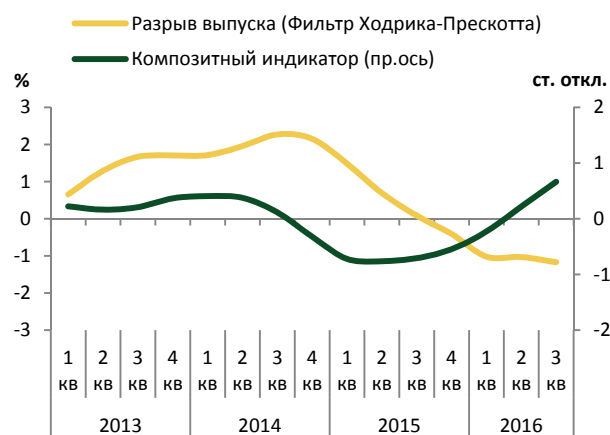
В третьем квартале 2016 года сводный опережающий композитный индикатор, обобщающий оценки текущей ситуации и ожидания руководителей предприятий реального сектора экономики, вырос по сравнению с предыдущим кварталом, что сигнализирует о постепенном восстановлении деловой активности. По данным опроса, спрос на готовую продукцию улучшился в промышленности, в частности в обрабатывающей отрасли, в сельском хозяйстве и строительстве. Помимо этого улучшилась кредитная активность, в том числе незначительно улучшились условия кредитования оборотных средств (процентные ставки, комиссии). Однако для развития и закрепления положительных тенденций в динамике экономической активности в условиях отсутствия непредвиденных шоков потребуется время. Вместе с тем, методы оценки, основанные на

График 45. Темпы роста оптового и розничного товарооборота, г/г (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 46. Динамика композитного индикатора, циклической компоненты ВВП и разрыва выпуска



Источник: НБРК

принципах фильтрации, указывают на отрицательные значения разрыва выпуска по итогам третьего квартала 2016 года, что продолжает оказывать сдерживающее влияние на рост цен в экономике (график 46).

2.3.3 Рынок труда и безработица

Низкий уровень экономической активности продолжает оказывать негативное влияние на динамику оплаты труда.

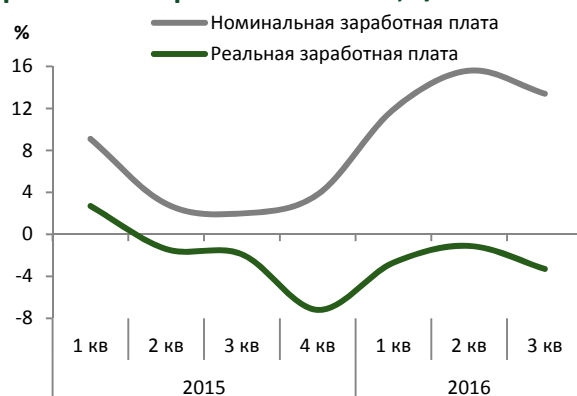
В третьем квартале 2016 года темпы снижения реальной заработной платы усилились за счет существенного сокращения реальных заработных плат в транспорте, обрабатывающей промышленности, торговле и операциях с недвижимым имуществом (график 47).

Во втором квартале 2016 года продолжилось снижение удельных затрат на оплату труда за счет снижения занятого населения и опережающего роста номинального ВВП по сравнению с номинальной заработной платой (график 48). После снижения в первом квартале 2016 года индекс производительности труда в целом по экономике вернулся в положительную зону, и по итогам первого полугодия 2016 года рост составил 0,3%. В производстве товаров производительность труда выросла на 2,9%, а в производстве услуг снизилась на 1,0%.

Создание дополнительных рабочих мест в рамках реализации государственных программ занятости и стимулирования экономики, а также улучшение финансовых результатов предприятий по итогам второго квартала 2016 года способствовали сохранению стабильного уровня безработицы.

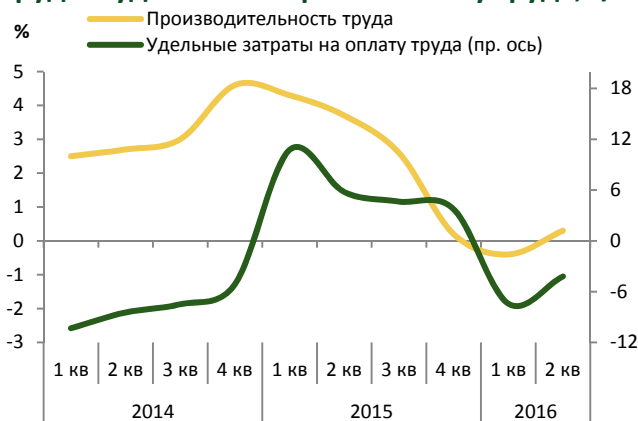
На фоне роста безработного населения, снижения экономически активного и занятого населения в третьем квартале 2016 года безработица выросла на 0,1 п.п. по сравнению с третьим кварталом 2015 года,

График 47. Индексы номинальной и реальной заработной платы, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 48. Динамика производительности труда и удельных затрат на оплату труда, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

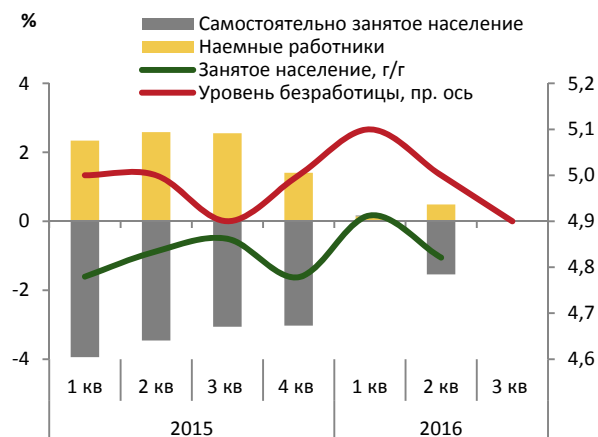
составив 5,0%.

Во втором квартале 2016 года наблюдалось сокращение занятого населения на 1,0%. Снижение численности самостоятельно занятых на 5,7% было частично компенсировано ростом численности наемных работников (график 49).

Продолжительное снижение занятости в сельском хозяйстве (на 12,8%) объясняется ростом производительности труда, а также низким уровнем рентабельности в отрасли.

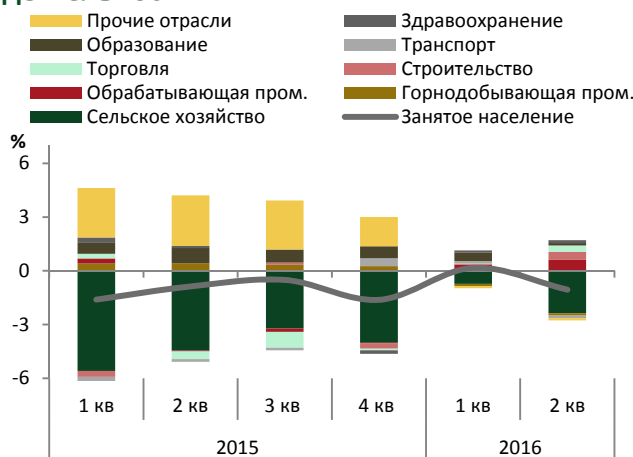
Рост занятого населения в обрабатывающей промышленности (на 10%) и в строительстве (на 5,7%) обеспечен положительными темпами роста в данных отраслях. Кроме того, увеличение заработных плат педагогических работников с начала 2016 года способствовало росту занятого населения в образовании (на 1,2%) (график 50).

График 49. Уровень безработицы, структура прироста занятого населения



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 50. Структура прироста занятого населения по видам экономической деятельности



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

2.4 Бюджетная политика

Бюджетные доходы в третьем квартале 2016 года по сравнению с третьим кварталом 2015 года увеличились в номинальном выражении в 1,8 раза до 20,2% ВВП (в третьем квартале 2015 года – 12,7% ВВП).

В общей структуре доходов государственного бюджета преобладают налоговые поступления и поступление трансфертов из Национального фонда (график 51).

Налоговые поступления в третьем квартале 2016 года по сравнению с

аналогичным кварталом 2015 года увеличились на 24,3% в основном за счет увеличения поступлений по НДС и корпоративному подоходному налогу.

Размер гарантированного трансферта из Национального фонда в государственный бюджет составил 7,4% ВВП.

Увеличение неналоговых поступлений за аналогичный период в 2,1 раза было связано с превышением фактически полученного республиканскими государственными предприятиями чистого дохода по итогам 2015 года и увеличением доходов от аренды космодрома «Байконур» в связи со значительным изменением курса национальной валюты.

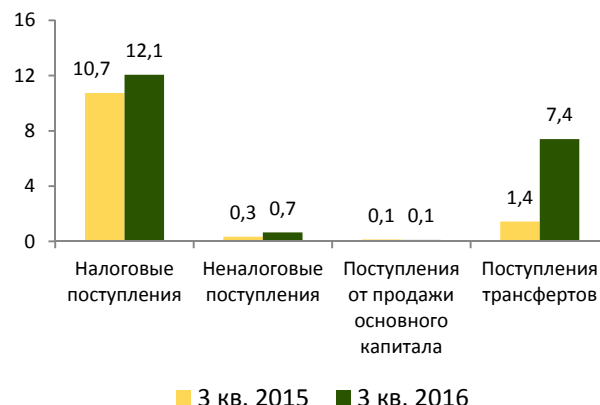
Расходы государственного бюджета в третьем квартале 2016 года по сравнению с третьим кварталом 2015 года в номинальном выражении выросли на 10,1% и составили 18,7% ВВП (в третьем квартале 2015 года – 18,8%). Рост расходов был в основном обеспечен повышением уровня затрат по направлениям «Социальная помощь и социальное обеспечение», «Образование» и «Здравоохранение».

В третьем квартале 2016 года профицит государственного бюджета сложился в размере 101,5 млрд. тенге или 0,9% ВВП (в третьем квартале 2015 года – дефицит 6,7% ВВП). Это связано с перевыполнением доходов бюджета над расходами. Ненефтяной дефицит бюджета в третьем квартале 2016 года все еще остается высоким – 6,5% ВВП (график 52).

2.5 Платежный баланс

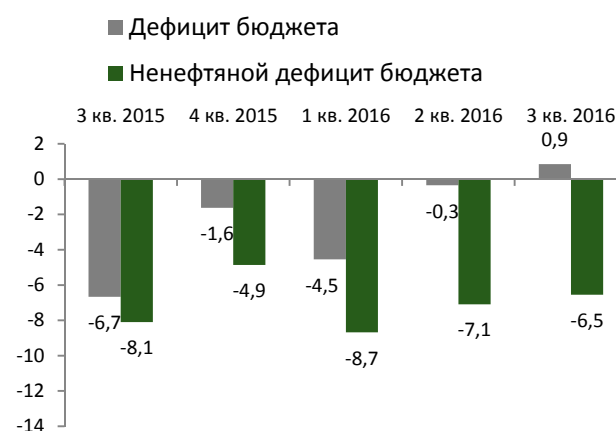
По итогам второго квартала 2016 года текущий счет платежного баланса по сравнению со вторым кварталом 2015 года характеризовался более быстрыми темпами сжатия профицита торгового баланса. При этом наблюдалось снижение давления на текущий счет за счет сокращения отрицательных балансов по другим составляющим текущего счета. Значительный приток финансовых ресурсов был обеспечен

График 51. Доходы государственного бюджета, в % к ВВП



Источник: Минфин РК, расчеты НБРК

График 52. Сальдо государственного бюджета, в % к ВВП



Источник: Минфин РК, расчеты НБРК

поступлениями от операций прямого инвестирования и заимствования государственного и корпоративного секторов. Отток ресурсов был связан с ростом внешних активов резидентов в иностранных ценных бумагах и погашениями банками своих долговых обязательств. Общее сальдо платежного баланса во втором квартале 2016 года сложилось отрицательным на уровне (-)1,0 млрд. долларов США (график 53).

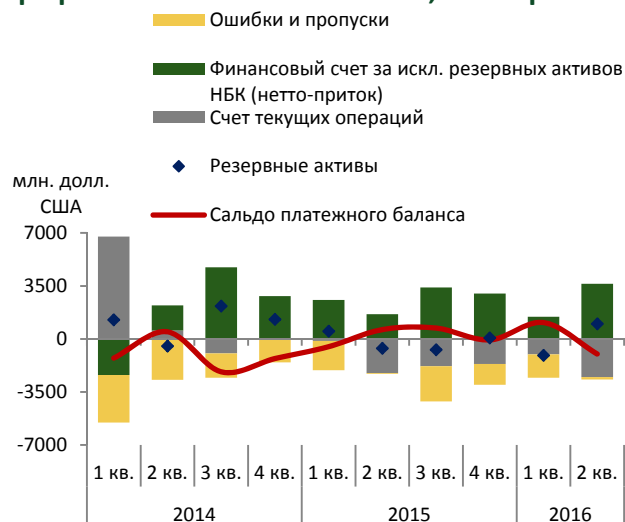
В результате сокращения положительного сальдо торгового баланса во 2 квартале 2016 года по сравнению с аналогичным кварталом 2015 года более чем на 43,0% (до 1,9 млрд. долларов США), дефицит счета текущих операций увеличился на 14,7% и составил 2,5 млрд. долларов США.

Сохраняется тенденция превышения темпов снижения стоимостных объемов экспорта над темпами снижения стоимостных объемов импорта. Однако положительным сигналом является то, что во втором квартале 2016 года наблюдается постепенное сужение спреда между темпами снижения экспорта и импорта до 5,2% (в первом квартале 2016 года – 6,4%) (график 54).

На сокращение стоимостных объемов экспорта оказывают влияние все еще относительно низкие цены на энергоносители (среднеквартальная цена на нефть во втором квартале 2016 года ниже на 26,0%, чем во втором квартале 2015 года) при менее значительном снижении объемов физических поставок. Снижение стоимостного объема импорта обеспечено сокращением контрактных цен. При этом ослабление обменного курса тенге в данном периоде ограничило темпы снижения стоимостных объемов импорта (график 55).

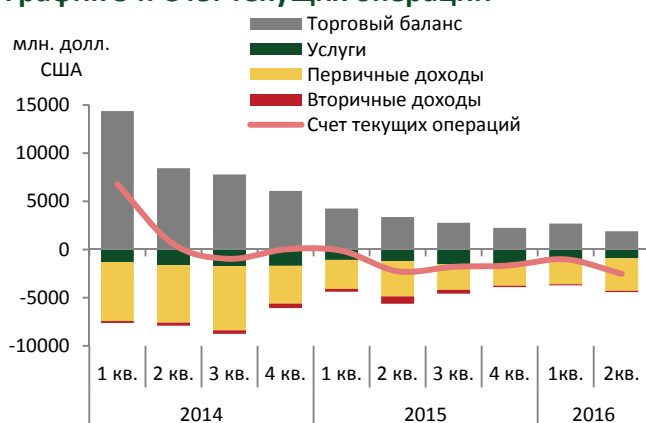
Снижение стоимости экспорта во втором квартале 2016 года по сравнению с аналогичным периодом 2015 года произошло по всем основным группам товаров. При этом экспорт минеральных продуктов и цветных металлов снизился на

График 53. Платежный баланс, за квартал



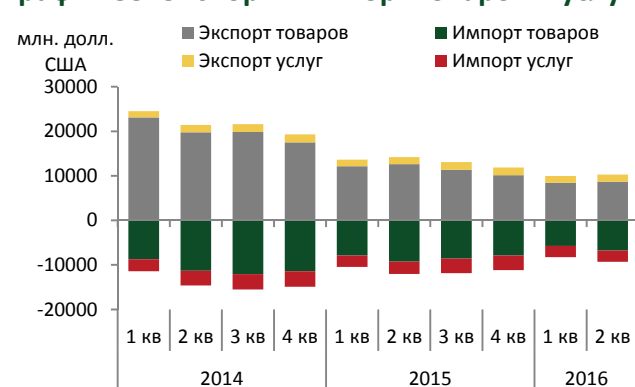
Источник: НБРК

График 54. Счет текущих операций



Источник: НБРК

График 55. Экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: НБРК

40,3% и 17,2% соответственно (в т.ч. стоимость экспорта нефти и газового конденсата снизилась на 42,6% до 4,3 млрд. долларов США). Увеличение спроса на казахстанское зерно и черные металлы компенсировало сокращение контрактных цен, поэтому снижение стоимости экспорта данных товаров было незначительным (на 8,3% и на 2,5% соответственно). На фоне слабого спроса объемы импорта товаров снизились почти на треть (28,1%). Наибольшее снижение импорта произошло по инвестиционным товарам (31,9%) и потребительским непродовольственным товарам (30,8%).

Снижение объемов внешнеторговых операций и импорта потребительских услуг обусловило сокращение дефицита международных услуг (-18,2%). Сокращение сальдо торговли услугами обеспечено снижением объемов импорта услуг (-6,1%) и приростом объема экспорта услуг (2,5%). Так, по услугам по грузоперевозкам наблюдается одновременное значительное снижение объемов импорта по всем видам грузоперевозок (-27,1%) и прирост экспорта услуг трубопроводом (8,4%). По прочим деловым услугам также отмечено сокращение импорта (-22,2%) и рост экспорта (18,1%).

Сохраняющиеся низкие цены на нефть и особенности структуры экономики Казахстана стали основной причиной отрицательного агрегированного показателя условий торговли (-25%) (таблица 1). При этом стоит отметить значительное улучшение агрегированного показателя условий торговли во втором квартале 2016 года за счет наблюдаемого улучшения условий торговли с Европейским Союзом. Положительный сдвиг в условиях торговли с Европейским Союзом обеспечен снижением волатильности на сырьевых рынках и соответствующим ростом выручки от экспорта нефти в Европу. За счет более слабого тенге по сравнению с российским рублем и несоответствия структуры спроса и

Таблица 1. Изменение индексов цен и условий торговли

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

	1 кв. 15	2 кв. 15	3 кв. 15	4 кв. 15	1 кв. 16	2 кв. 16
Экспортные цены	-35	-41	-39	-42	-36	-31
Импортные цены	-20	-7	-9	-2	7	-8
Условия торговли	-18	-36	-33	-41	-41	-25
в том числе:						
Страны зоны евро						
Экспортные цены	-41	-46	-46	-49	-41	-34
Импортные цены	-58	17	-15	-43	15	-10
Условия торговли	40	-53	-36	-10	-48	-26
Россия						
Экспортные цены	-22	-19	-30	-20	-14	-22
Импортные цены	-30	-22	-31	-23	-13	-12
Условия торговли	11	3	2	4	-1	-12

Источник: НБРК

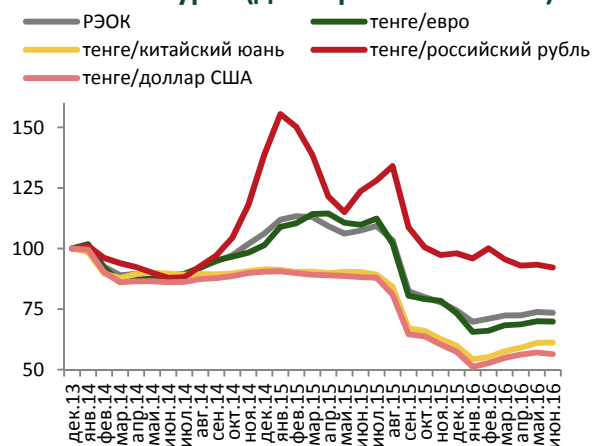
предложения товаров и услуг в России и Казахстане, условия торговли с Россией в данном квартале значительно ухудшились. При этом ухудшение условий торговли с Россией не оказало существенного отрицательного влияния на агрегированный показатель условий торговли.

Динамика реального эффективного обменного курса определялась в основном изменением условий торговли для Казахстана. Но ослабление курса тенге было незначительным и отражало позитивные ожидания участников рынка в ответ на рост цены на нефть и некоторые продовольственные товары, а также слабое оживление макроэкономических показателей в странах – основных торговых партнерах. Так за шесть месяцев 2016 года индекс реального эффективного обменного курса тенге ослаб на 1,3%. К корзине валют стран СНГ тенге ослаб на 4,8%, к корзине валют остальных стран укрепился на 0,8%.

В июне 2016 года по сравнению с декабрем 2015 года тенге в реальном выражении ослаб к доллару США на 1,6%, по отношению к евро – на 4,8%, к российскому рублю – на 6,0%, укрепление к юаню составило 2,1% (график 56).

Несмотря на существенное сокращение профицита торгового баланса, давление на текущий счет снижается за счет сокращения отрицательных балансов по другим составляющим счета текущих операций. Так, отрицательное сальдо первичных доходов сократилось на 8,2% за счет роста доходов, полученных от финансирования резидентами иностранных аффилированных нерезидентов и от размещенных в иностранные активы средств Национального фонда РК и международных резервов. Кроме того, в результате снижения задолженности резидентов по выпущенным еврооблигациям сократились выплаты по портфельным инвестициям. Вместе с тем, несмотря на снижение доходов резидентов от сырьевого экспорта, выплаты иностранным прямым инвесторам

График 56. Индекс реального эффективного обменного курса (декабрь 2013 = 100%)



Источник: НБРК

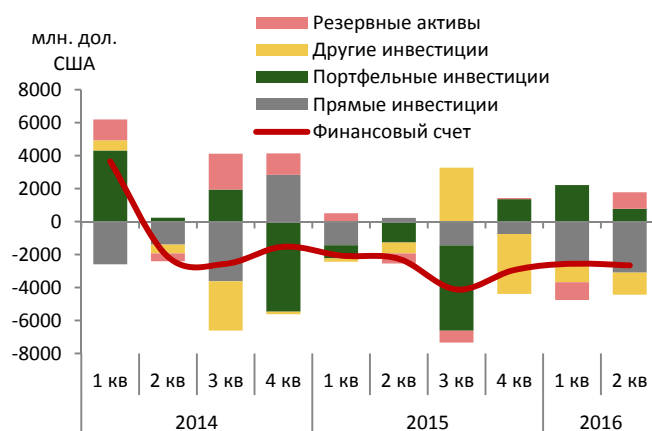
сохранились на уровне второго квартала 2015 года и составили 2,9 млрд. долларов США.

Финансовый счет за вычетом резервных активов за счет превышения темпов роста обязательств над темпами роста активов сложился отрицательным. Чистый приток финансовых ресурсов был обеспечен притоком по операциям прямого инвестирования и средне- и долгосрочного заимствования государственного и корпоративного секторов, который отчасти компенсировался оттоком по портфельным инвестициям (график 57).

По иностранным прямым инвестициям чистый приток капитала составил 3,1 млрд. долларов США в сопоставлении с нетто-оттоком в размере 0,2 млрд. долларов США во втором квартале 2015 года. Валовый приток иностранных прямых инвестиций вырос в 1,7 раза и составил 5,0 млрд. долларов США за счет увеличения вложений иностранных прямых инвестиций в добычу нефти и газа, в металлургическую промышленность, в деятельность по проведению геологической разведки и изысканий.

Рост иностранных активов небанковского сектора и погашение банками ранее выпущенных еврооблигаций способствовали чистому оттоку по портфельным инвестициям, который сложился в размере 0,8 млрд. долл. США.

График 57. Финансовый счет



Источник: НБРК

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

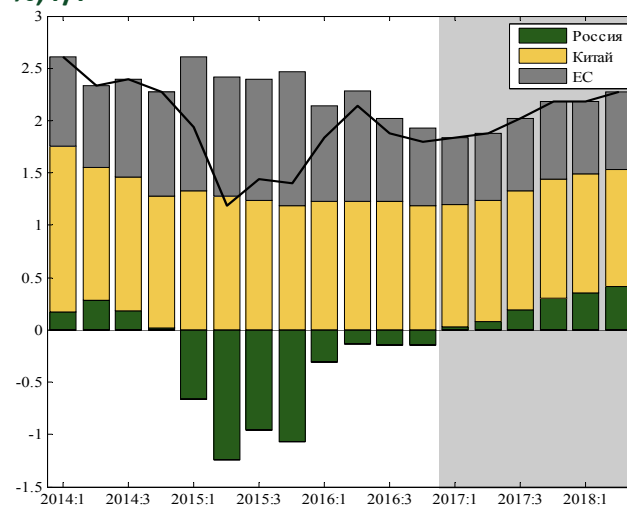
Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 27 октября 2016 года.

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 во втором квартале 2016 года пришлось 53,4% от общего внешнего товарооборота Казахстана, не претерпели сильных изменений по сравнению с предыдущими прогнозами в Обзоре инфляции за второй квартал 2016 года. Согласно ожиданиям Национального Банка, которые учитывают оценки международных организаций, в среднесрочном периоде сохранится тенденция замедления экономического роста Китая, слабый экономический рост в ЕС (график 58). Между тем, ожидается восстановление экономической активности в России. Таким образом, умеренное восстановление внешнего спроса продолжится, при этом темпы роста экономики России начнут вносить положительный вклад в восстановление внешнего спроса с первого квартала 2017 года.

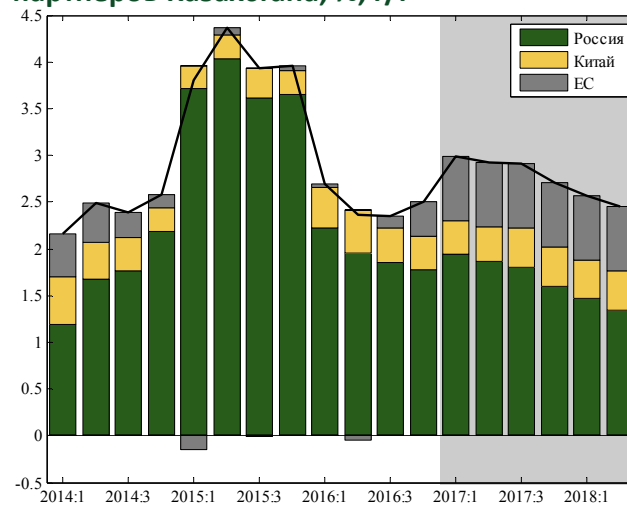
Инфляционный фон в странах основных торговых партнерах остается неравномерным (график 59). Так, по оценкам международных организаций, потребительская инфляция в ЕС достигнет 1,3% ко второму кварталу 2018 года. Основные причины – это мягкая денежно-кредитная политика, расширение объемов программы покупки активов и целевых долгосрочных операций по рефинансированию. Прогнозы по инфляции в Российской Федерации стали позитивнее и имеют нисходящую траекторию с первого квартала 2017 года на фоне сохранения низкого внутреннего потребления. Прежде

График 58. Декомпозиция внешнего взвешенного ВВП в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

График 59. Средневзвешенная инфляция в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

всего, на более позитивную динамику повлияло возникновение некоторой определенности по бюджетной политике России, согласно которой предполагается планомерное сокращение российского дефицита бюджета с 3% в 2017 году до 1,2% в 2019 году.

В среднесрочном периоде ожидается сохранение мировых цен на продовольственные товары на текущих уровнях. К основным факторам можно отнести рост экспортного предложения зерновых и в целом высокий уровень запасов в мире, что связано с рекордным урожаем, как пшеницы, так и превышением средних уровней урожая кукурузы в Северной Америке. В результате, внешняя продовольственная инфляция, сохраняющаяся на стабильном уровне, будет оказывать умеренное давление на инфляционные процессы в Казахстане.

В январе-октябре 2016 года средняя цена на нефть марки Brent составила 42,9 долл. США за баррель. Таким образом, базовый сценарий остался неизменным.

Ожидания относительно внешних монетарных условий в среднесрочном периоде несколько смягчились. Однако по-прежнему предполагается ужесточение монетарных условий на фоне возможного увеличения ставки по федеральным фондам ФРС США, что несет ряд существенных рисков для Казахстана, связанных с возможным оттоком капитала, обесценением валют стран с развивающимися рынками, а также удорожанием фондирования на внешних рынках, которые в полной мере не отражаются в результатах прогноза.

2. Прогноз по базовому сценарию

При цене на нефть 40 долл. США за баррель прогноз реального роста ВВП Казахстана в 2016 году ожидается на уровне 0,2-0,5%. Наибольший вклад в рост ВВП будет вносить валовое накопление за счет роста инвестиций в основной капитал,

преимущественно имеющих сырьевую направленность, что не дает оснований для увеличения долгосрочного потенциала роста казахстанской экономики, который оценивается в 3-4%.

Слабopоложительные темпы роста, в большей степени, связаны с масштабными мерами поддержки экономики в 2016-2017 годах. Однако данные меры обуславливают более умеренное сокращение объемов импорта (за счет роста инвестиционного импорта), что негативно отражается на чистом экспорте и снижает их эффективность. Кроме того, данные меры поддерживают внутренний спрос, что в результате ведет к ослаблению влияния денежно-кредитной политики на инфляцию.

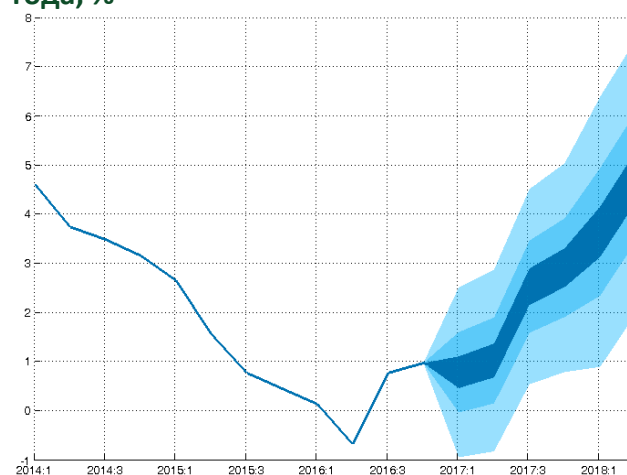
Прогнозы по росту экономики в 2017 году не изменились, рост экономики оценивается на уровне около 1,5-2% (график 60). Дальнейшие темпы роста ВВП будут обуславливаться адаптацией к макроэкономической ситуации и зависеть от эффективности государственных программ по поддержке экономики, институциональных реформ и дедолларизации.

По оценкам Национального Банка, выпуск будет находиться ниже своего потенциального уровня до первого квартала 2018 года.

Прогнозы показателей реального экспорта и импорта по сравнению с Обзором инфляции за второй квартал 2016 года не изменились. Таким образом, экономическая интерпретация в динамике экспорта и импорта товаров и услуг осталась неизменной.

Ожидаются слабые темпы роста потребления домашних хозяйств, вследствие смещения структуры потребления в сторону продовольственных товаров. Данный факт подтверждается статистикой по розничному товарообороту, согласно которой с 2015 года увеличивается товарооборот продовольственных товаров на фоне снижения товарооборота

График 60. ВВП, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %



Расчеты: НБРК

непродовольственных товаров. Таким образом, при стабилизации цен на нефть можно ожидать увеличения потребления в среднесрочной перспективе по мере снижения уровня долларизации и обретения уверенности в экономических перспективах.

Прогнозы относительно государственного потребления претерпели изменения. В связи с планами Правительства по сокращению нефтегазового дефицита ожидается нейтральная фискальная политика в среднесрочной перспективе.

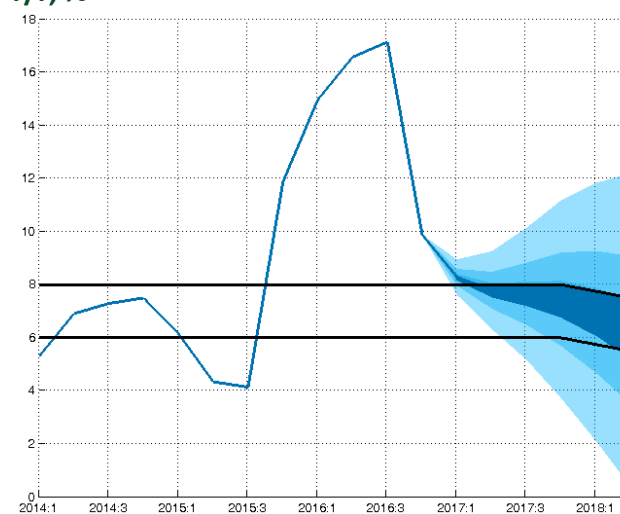
При базовом сценарии 40 долл. США за баррель ожидается дальнейшее снижение инфляции и возвращение в целевой коридор, как и прогнозировалось, после пика в третьем квартале 2016 года (график 61). Волатильность на нефтяном рынке негативно отражается на девальвационных и инфляционных ожиданиях. Существенный вклад в рост инфляции на прогнозном периоде продолжает вносить непродовольственный компонент вследствие высокой доли импорта.

Внешний инфляционный фон для продовольственного компонента инфляции в среднесрочной перспективе ожидается умеренным из-за предположений о стабильности цен на зерновые.

Сдерживающим фактором продовольственной и непродовольственной инфляции в 2016-2018 годах будет выступать отрицательный разрыв выпуска.

Несмотря на снижение базовой ставки, характер проводимой денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе оценивается как умеренно сдерживающий, что подтверждается операциями Национального Банка по абсорбированию тенговой ликвидности, которые имеют структурный характер. В среднесрочном периоде экономическая активность будет поддерживаться реализацией антикризисных и других мер по стимулированию экономики, а также постепенным восстановлением внутреннего спроса.

График 61. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Расчеты: НБРК

3. Риски в среднесрочной перспективе

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

Риски прогноза при сценарии 30 долл. США за баррель являются существенными, учитывая неопределенность на рынке нефти. При данном сценарии Национальный Банк будет ужесточать денежно-кредитную политику. При этом инфляция будет превышать верхнюю границу целевого коридора в 2017 году и в первой половине 2018 года, т.е. на протяжении всего прогнозного периода.

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

- сценарий, предполагающий восстановление цены на нефть марки Brent до 50 долл. США за баррель в среднесрочном периоде. В целом полученные результаты существенно не отличаются от результатов прошлого прогнозного раунда;

- при несоответствии траектории сокращения ненефтяного дефицита государственного бюджета на 2017-2018 годы, опубликованной в Прогнозе социально-экономического развития на 2017-2021 годы, возможно дополнительное давление на курс тенге, что в конечном итоге скажется на росте инфляционных ожиданий;

- более быстрый рост цен на зерновые в среднесрочном периоде может привести к более высоким ценам на продовольствие и, соответственно, к более высокой инфляции в 2017 году по сравнению с базовым сценарием;

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

- в прогнозах закладывается низкое воздействие процентного канала на экономическую активность и обменный курс

тенге к доллару США. В этой связи, если происходит недооценка воздействия денежно-кредитной политики на реальную экономику по сравнению с фактом, это может привести к более существенному давлению на внутренний спрос и, как следствие, к более низкой инфляции;

– снижение доверия к Национальному Банку может сказаться на более продолжительном процессе закоренения инфляционных ожиданий. В свою очередь, это может вызвать более медленное снижение ожиданий, чем предполагается в рамках прогноза;

– изменение регулируемых цен также может послужить триггером для роста инфляционных ожиданий;

– повышенная 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