



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор инфляции

4 квартал 2017 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 публикуется в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Национального Банка на казахском, русском, английском языках.

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 15.02.2018г.

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	4
I. Макроэкономические условия и развитие финансового сектора	5
1. Внешние макроэкономические условия	5
1.1 Ситуация на мировых товарных рынках	5
1.1.1 Рынок нефти	5
1.1.2 Рынок цветных металлов	6
1.1.3 Рынок продовольствия	7
1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС	8
1.3 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана	9
1.3.1 Китай	9
1.3.2 Европейский Союз	11
1.3.3 Россия	12
1.3.4 Агрегированный внешний ВВП и инфляция	13
1.4 Платежный баланс РК.....	14
2. Внутренняя экономика	17
2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора	17
2.1.1 Денежный рынок и операции НБРК	16
2.1.2 Валютный рынок и операции НБРК с иностранной валютой	18
2.1.3 Депозитный рынок	18
2.1.4 Кредитный рынок	20
2.1.5 Денежные агрегаты	21
2.2 Цены и инфляционные процессы	21
2.2.1 Цены в потребительском секторе.....	21
2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах.....	23
2.2.3 Инфляционные ожидания.....	24
2.3 Развитие реального сектора	25
2.3.1 Внутренний спрос	25
2.3.2 Внутреннее производство	28
2.3.3 Рынок труда и безработица	31
2.4 Бюджетная политика	33
II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики	34
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов	34
2. Прогноз по базовому сценарию	37
3. Риски в среднесрочной перспективе	39
Приложение 1. Применение иных оценок при анализе ожидаемой и воспринимаемой инфляции	41
Основные термины и понятия	46
Список основных сокращений	50

РЕЗЮМЕ

По итогам 2017 года инфляция сложилась на уровне 7,1%, соответствуя середине целевого коридора 6-8%. Снижение внешнего инфляционного давления, стабилизация ситуации на валютном рынке и тренд на укрепление тенге в течение четвертого квартала на фоне положительной динамики конъюнктуры на мировых сырьевых рынках, стабильность цен на основные товарные позиции на внешних сельскохозяйственных рынках способствовали замедлению инфляционных процессов. Большему снижению инфляции препятствовало продолжение ценового шока на рынке энергоносителей, влияние которого ослабло только к концу квартала. Показатели базовой инфляции продолжили демонстрировать более устойчивое снижение.

В реальном секторе экономики продолжается восстановление. Положительным темпам роста ВВП способствовали благоприятная ценовая конъюнктура на мировых товарных рынках и рост внутреннего потребления на фоне увеличения инвестиционной активности. Вместе с тем, наблюдается замедление потребительского спроса на фоне продолжающейся тенденции снижения реальных доходов населения.

Денежно-кредитные условия в течение четвертого квартала сохранились нейтральными. Ситуация на денежном и кредитном рынках находилась под влиянием реализации Программы повышения финансовой устойчивости, что обусловило ограниченное расширение кредитования экономики. Базовая ставка в октябре и ноябре 2017 года осталась неизменной на уровне 10,25%. В январе 2018 года ставка была снижена до 9,75%, в марте – до 9,50%.

Национальный Банк при построении прогнозов макроэкономических параметров на краткосрочный и среднесрочный периоды пересмотрел базовый сценарий в части повышения цены на нефть марки Brent до 60 долларов США на фоне улучшения ожиданий рынка на 2018-2019 годы (предыдущий сценарий – 50 долларов США за баррель). Согласно обновленным прогнозам Национального Банка при базовом сценарии ожидается, что рост реального ВВП Казахстана составит 2,9% в 2018 году и 2,8% по итогам девяти месяцев 2019 года.

При базовом сценарии имеется высокая вероятность значительного замедления инфляции и ее выхода за нижнюю границу целевого коридора 5-7% по итогам 2018 года. Дезинфляция будет вызвана низкой годовой инфляцией в странах – основных торговых партнерах Казахстана, стабильно низкими уровнями цен на мировых рынках продовольствия, сохранением отрицательного разрыва внутреннего выпуска на фоне слабого потребления домохозяйств и фирм, вызванного как падением реальных доходов населения, так и низкой рентабельностью производства предприятий. По мере восстановления потребительской активности в стране, а также слабого ускорения внешнего инфляционного фона, годовая инфляция в Казахстане продемонстрирует несущественный рост, что будет способствовать возвращению инфляции в пределы целевого коридора 4-6% в 2019 году.

При сценарии 40 долларов США за баррель, который рассматривался наряду с базовым сценарием, ожидается более высокая инфляция и более сдержанные темпы роста ВВП.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

1.1 Ситуация на мировых товарных рынках

1.1.1 Рынок нефти

В четвертом квартале 2017 года средняя цена на нефть марки Brent составила 61,5 долларов США за баррель (график 1). В сравнении с предыдущим кварталом цена выросла на 18%, а по сравнению с соответствующим кварталом 2016 года – более чем на 25%.

Формирование цены на нефть происходило под влиянием затяжного дефицита нефти, сопровождавшегося высоким спросом и низким предложением со стороны стран-производителей (график 2). Вместе с тем, отрицательное сальдо между производством и потреблением нефти в сравнении с предыдущим кварталом 2017 года сократилось и составило 0,32 млн. баррелей в сутки.

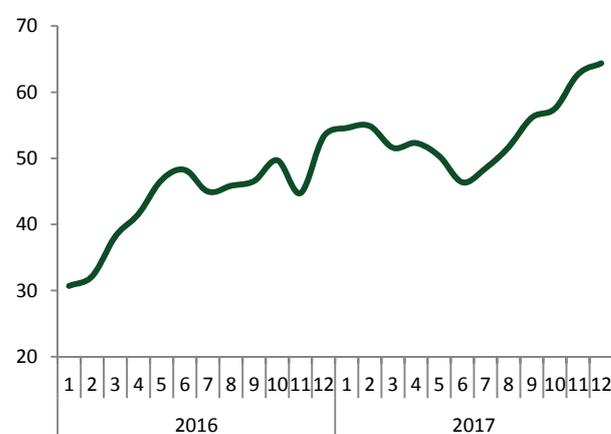
Потребление нефти в мире после незначительного замедления стало постепенно восстанавливаться, главным образом, за счет увеличения потребления в Индии, Китае и США. Основным фактором увеличения потребления нефти в Индии и США стало начало отопительного сезона, в Китае спрос обусловлен пополнением стратегических резервов и увеличением производственных мощностей на нефтехимических заводах страны. Сдерживающими факторами спроса стало сокращение потребления нефти в России, Японии и странах ЕС (график 3).

Темпы производства нефти в мире незначительно замедлились. Если в третьем квартале производство нефти в мире выросло на 1,3% в годовом выражении, то в четвертом квартале 2017 года прирост составил 0,03% (график 4).

В странах вне ОПЕК производство нефти в четвертом квартале возросло на 1,2% в годовом выражении по сравнению с 1,7% в третьем квартале 2017 года.

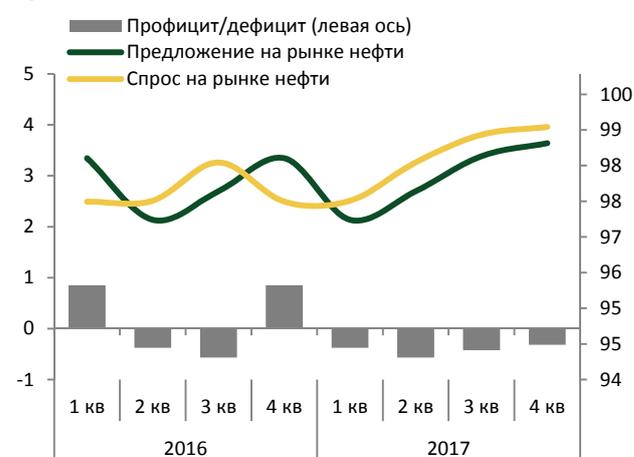
Основной причиной замедления темпов роста добычи стала авария на нефтепроводе в Северном море, через который транспортируется порядка 40% всей

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)

североморской нефти. На сокращении вклада данной группы стран в мировое производство нефти также сказалось снижение добычи в России из-за соблюдения Алжирского пакта и Канаде из-за ремонтных работ на трубопроводе. Снижение добычи в указанных странах было компенсировано резким увеличением производства нефти в США, где среднее количество буровых установок только с начала 2017 года выросло на 152 единицы до 742 установок.

Объемы производства нефти в странах ОПЕК в четвертом квартале 2017 года к соответствующему кварталу предыдущего года снизились на 2,0%, что было обусловлено значительным снижением производства нефти в Венесуэле на фоне развития экономического кризиса и увеличения протестов рабочих на буровых установках страны. Среди прочих факторов также отмечается высокая дисциплина стран ОПЕК+ по выполнению соглашения о сокращении нефти. Основной вклад в добычу нефти в странах ОПЕК преимущественно обеспечен Ливией, Нигерией и Ираном.

1.1.2 Рынок цветных металлов

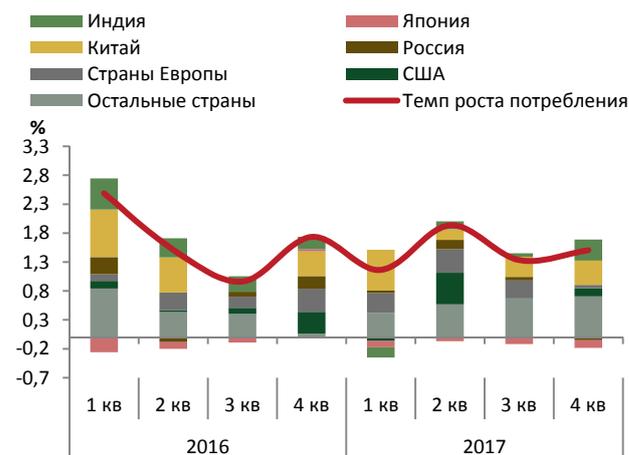
В четвертом квартале 2017 года средневзвешенный индекс цен на медь, алюминий, цинк и свинец незначительно повысился (график 5).

Средняя цена на алюминий по итогам квартала выросла, однако внутриквартальная динамика продемонстрировала некоторое замедление роста цен. Это было обусловлено резким ростом запасов в Шанхае по причине снижения потребления в Китае на фоне зимней экологической программы.

Цена на свинец повысилась под влиянием образовавшегося дефицита на мировом рынке из-за выросшего спроса со стороны производителей аккумуляторов.

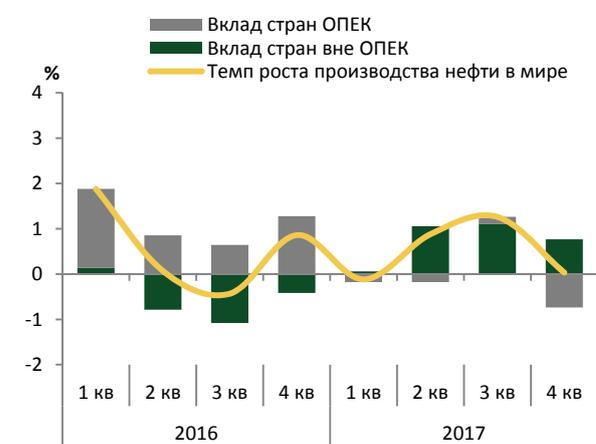
Котировки цен на медь на мировом рынке металлов пробили трехлетний максимум. Произошедший рост цен объясняется резким сокращением предложения со стороны Китая, где на

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



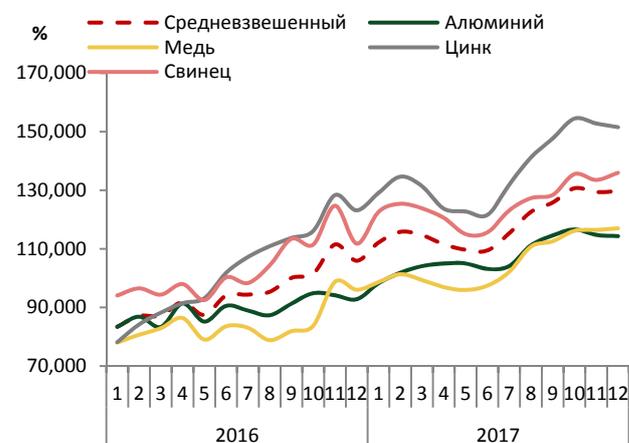
Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

График 4. Производство нефти в мире, г/г



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

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



Источник: расчеты НБРК по данным Bloomberg

некоторое время была приостановлена работа двух крупных медеплавильных заводов в рамках борьбы государства с загрязнением воздуха в зимние месяцы.

Цена цинка с начала 2016 года увеличилась более чем в два раза. Рост цен сохраняется на достаточно высоком уровне по причине сокращения мировых запасов и увеличения опасений относительно нехватки металла.

1.1.3 Рынок продовольствия

В декабре 2017 года по сравнению с сентябрем индекс продовольственных цен ФАО снизился на 4,9%. Снижение цен отмечается по всем товарным группам, входящим в расчет показателя, кроме зерновых. Между тем, по итогам 2017 года среднее значение индекса увеличилось на 8,1% (график 6).

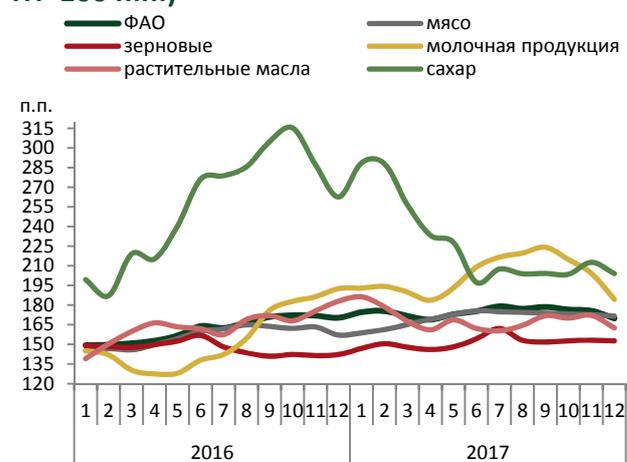
Индекс цен на сахар незначительно снизился на фоне замедления мирового спроса и ожидаемого избыточного предложения со стороны производителей сахара в 2018 году. В годовом выражении индекс цен на сахар снизился на 11,2%, что преимущественно связано с рекордным урожаем в Бразилии, а также расширением производства в Индии и Таиланде.

Индекс цен на зерновые в условиях сокращения объемов продаж незначительно повысился. На рост индекса также повлияло увеличение цен на кукурузу из-за опасений по изменению погодных условий в Аргентине, а также стабильный рост спроса на рис в Азии. За год цены на зерновые выросли на 3,2%.

Среднее значение индекса цен на мясо по итогам 2017 года уменьшилось в результате увеличения предложения говядины на внутренних и на международных рынках. В целом среднегодовое значение индекса выросло на 9%. При этом наибольший рост цен был отмечен на баранину; рост цен на свинину, мясо птицы и говядину рост цен был менее выраженным.

Индекс цен на молочную продукцию на фоне избыточного предложения вкпе с

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



Источник: ПСО ООН

вялым спросом привели к снижению показателя на 17,7%. В годовом выражении индекс повысился на 31,5%, при этом наибольший рост цен в течение года был отмечен на сливочное масло, а наименьший – на сухое молоко и сыры.

Индекс цен на растительное масло в связи с падением цен пальмового, рапсового и соевого масел показал снижение на 5,4%. Снижение котировок цен на указанные масла было связано с перепроизводством и слабым мировым спросом.

1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС

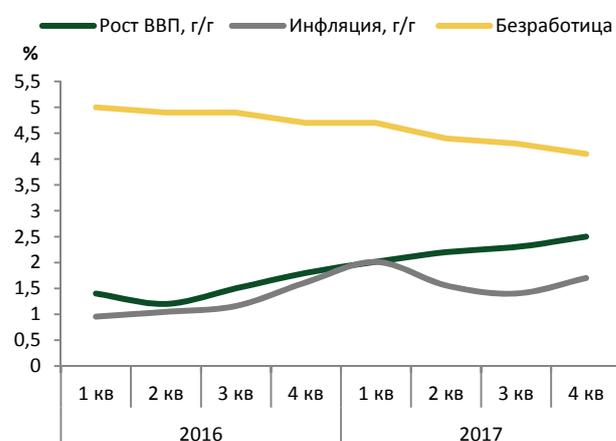
В четвертом квартале 2017 года экономика США росла стабильными темпами, продемонстрировав наилучшие результаты за последние два года.

ВВП США по отношению к соответствующему кварталу 2016 года увеличился и составил 2,5% (график 7). Существенную поддержку экономическому росту оказало увеличение потребительских расходов, на долю которых приходится порядка 70% ВВП США. Увеличение потребительских расходов, прежде всего, связывают с произошедшими ураганами, из-за которых выросли расходы на ремонтные работы, а также на покупку новых автомобилей и прочих утерянных вещей. Позитивный вклад в рост экономики был также обеспечен увеличением капитальных инвестиций компаний (на строительство, покупку оборудования и программное обеспечение) и ростом государственных расходов.

Негативный вклад в рост ВВП внесли снижение запасов продукции на складах, а также увеличившийся дефицит внешней торговли. В частности, темпы роста импорта в связи с тем, что потребители стали больше покупать товаров зарубежного производства, опережали темпы роста экспорта в четвертом квартале.

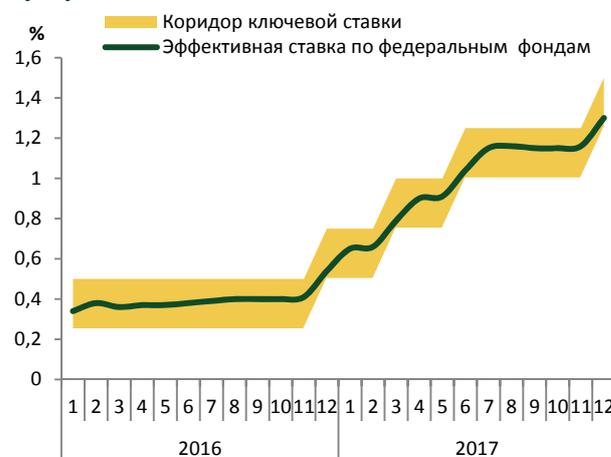
Годовая инфляция в четвертом квартале 2017 года ускорилась по сравнению с предыдущим кварталом в результате увеличения экономической активности на фоне утверждения новой налоговой

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



Источник: Reuters

реформы (график 7), повышения тарифов на оплату жилья, медицинские услуги, а также цен на некоторые продовольственные товары (молочные продукты, мясо и фрукты).

Рынок труда за анализируемый период характеризовался позитивной динамикой. Безработица по отношению к соответствующему кварталу 2016 года снизилась на 13% и составила 4,1% (график 7). Заработная плата почасовых работников возросла, а число американцев, получающих пособие по безработице, сократилось.

По итогам декабрьского заседания Комитет по открытым рынкам ФРС США повысил базовую ставку с 1-1,25% до 1,25-1,5% годовых (график 8). Это третье повышение ставки ФРС за 2017 год. Решение о повышении ставки продиктовано стремлением обеспечить умеренную экономическую активность, укрепление условий на рынке труда, а также достижение инфляцией таргетируемого уровня. По прогнозам ФРС значение ключевой ставки в 2018 году составит 2,1%, в долгосрочной перспективе – 2,7%.

1.3 Экономическая ситуация в странах – торговых партнерах Казахстана

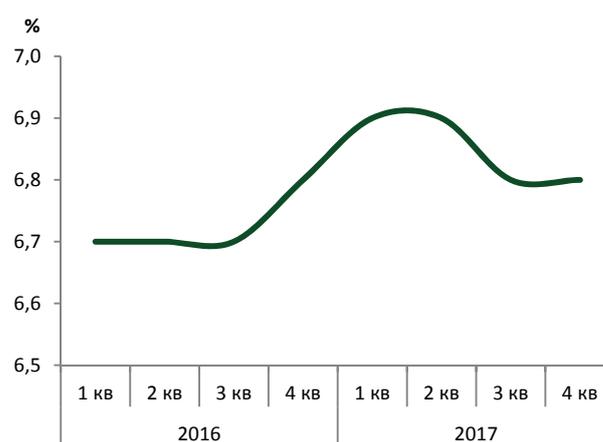
1.3.1 Китай

В четвертом квартале 2017 года рост ВВП Китая в годовом выражении составил 6,8% (график 9).

Положительно на экономическом росте Китая в рассматриваемом периоде сказалось увеличение розничных продаж на фоне роста внутреннего потребления, а также мировой экономической рост, обеспечивший высокий спрос на экспортные товары.

Среди негативных факторов, сдерживающих ускорение экономического роста, было отмечено замедление сферы недвижимости и рост стоимости корпоративных заимствований. Кроме того, в связи с мерами по ограничению загрязнения окружающей среды снизилась активность предприятий промышленности. Инвестиции в основной капитал по-прежнему финансируются в основном за счет государства, их рост в 2017 году составил 7,1%.

График 9. Реальный рост ВВП Китая, г/г



Источник: Bloomberg

Внутриквартальная динамика инфляции была разнонаправленной, после замедления в ноябре до 1,7% она незначительно увеличилась до 1,8% в декабре. Низкая инфляция обусловлена высокой базой предыдущего года, а также понижением стоимости свинины и овощей, которые являются ключевыми элементами потребительской корзины в Китае (график 10).

Среди факторов роста инфляции следует выделить рост цен на широкий спектр услуг и предметы быта, что связано с ростом внутреннего потребления. В целом цены на потребительские промышленные товары выросли на 1,7%, услуги стали дороже на 3%.

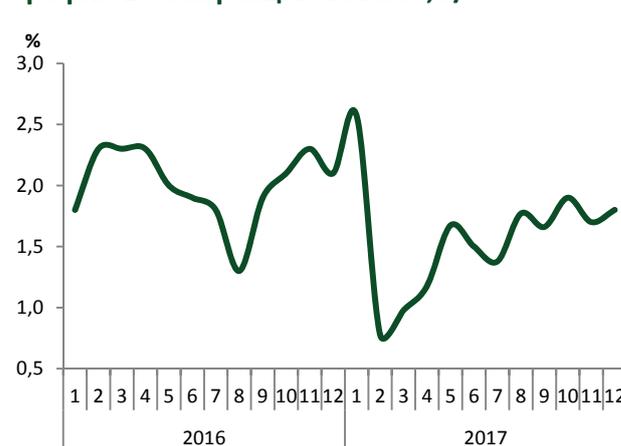
В четвертом квартале 2017 года Народный Банк Китая сохранил ключевую ставку на прежнем уровне (график 11).

При этом, среднемесячная величина однодневной ставки SHIBOR незначительно снизилась с 2,73% в ноябре до 2,67% в декабре 2017 года.

Среднемесячный курс юаня к доллару США постепенно укрепился с 6,6250 в октябре до 6,5906 юаней за доллар США в декабре (график 12).

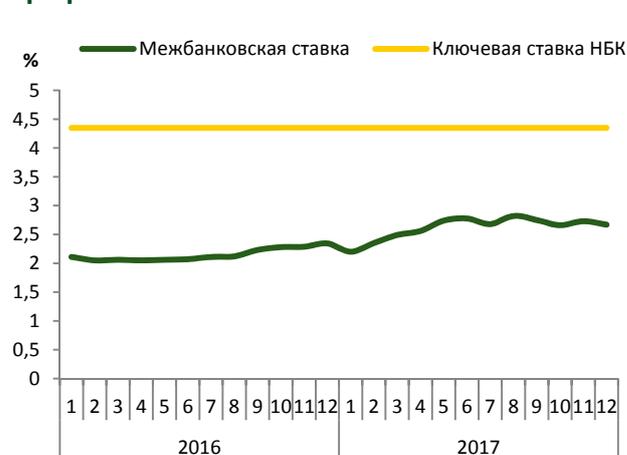
Основными причинами укрепления стали ослабление доллара США на мировом рынке, а также заявление властей Китая, что денежно-кредитная политика в 2018 году будет носить нейтральный характер.

График 10. Инфляция в Китае, г/г



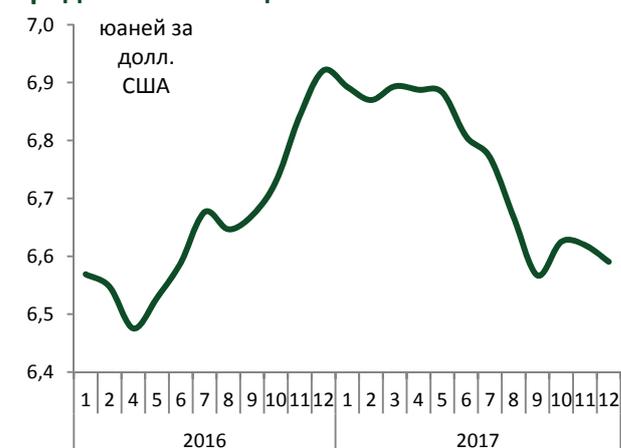
Источник: Национальное бюро статистики Китая

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 предварительным данным Евростата, рост экономики ЕС в четвертом квартале 2017 года в годовом выражении составил 2,6% (график 13). При этом рост наблюдался во всех ключевых странах ЕС (кроме Италии и Испании).

Благоприятный вклад в рост ВВП внесла положительная динамика в промышленности, ускорение мировой торговли и снижение безработицы в некоторых странах.

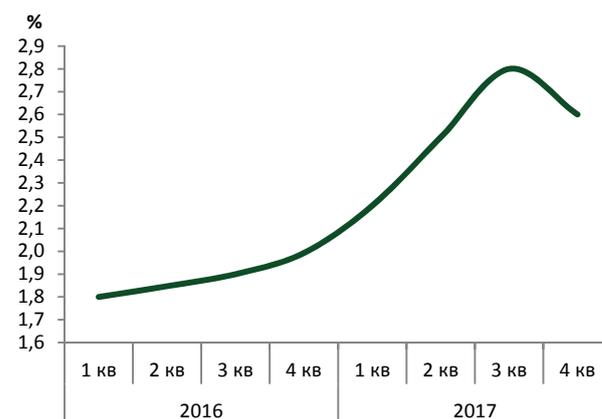
Сдерживающими факторами для дальнейшего роста ВВП ЕС могут послужить рост стоимости экспортных товаров вследствие укрепления европейской валюты, а также возможное ужесточение условий финансирования на глобальных рынках.

Несмотря на рост деловой активности в ЕС, инфляция остается сдержанной – 1,7% в годовом выражении по итогам декабря 2017 года (график 14). Основной прирост цен наблюдался по таким товарным группам, как топливо для транспорта, табачная продукция, а также молоко, сыр и яйца.

Слабый рост реальных заработных плат выступает сдерживающим фактором для закрепления инфляции около целевого уровня в 2%. Ввиду нахождения инфляции ниже целевого уровня в 2% ЕЦБ оставил без изменений основные ставки денежного рынка (график 15). Также регулятор подтвердил дальнейшую реализацию программы по покупке активов в 30 млрд. евро ежемесячно до конца сентября 2018 года, с возможностью продления в случае, если устойчивый тренд по инфляции не будет соответствовать целям.

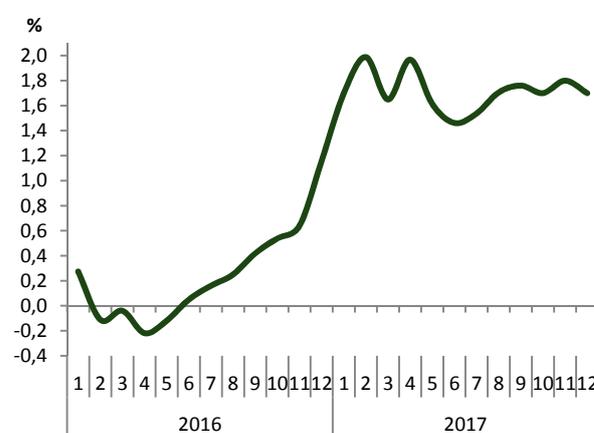
За рассматриваемый период евро укрепился с 1,1753 долларов США в среднем в октябре 2017 года до 1,1835 долларов США за евро в среднем в декабре 2017 года (график 16). Основной причиной укрепления евро стало ослабление доллара США в результате оттока капитала из США и притока в Еврозону.

График 13. Реальный рост ВВП ЕС, г/г



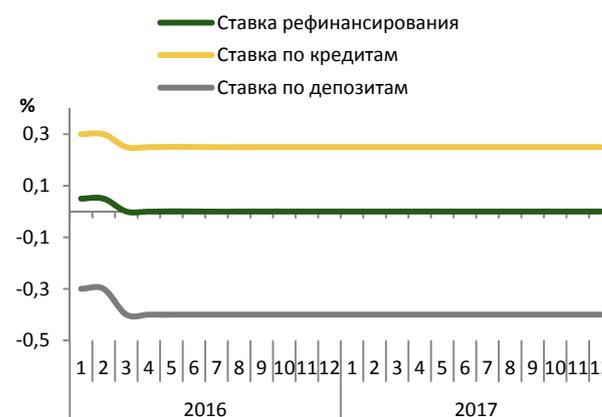
Источник: Евростат

График 14. Инфляция в ЕС, г/г

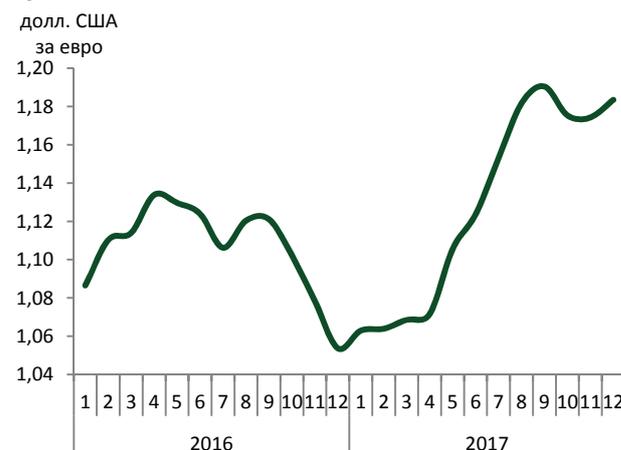


Источник: Евростат

График 15. Ставки в ЕЦБ



Источник: Reuters

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

Источник: Reuters

1.3.3 Россия

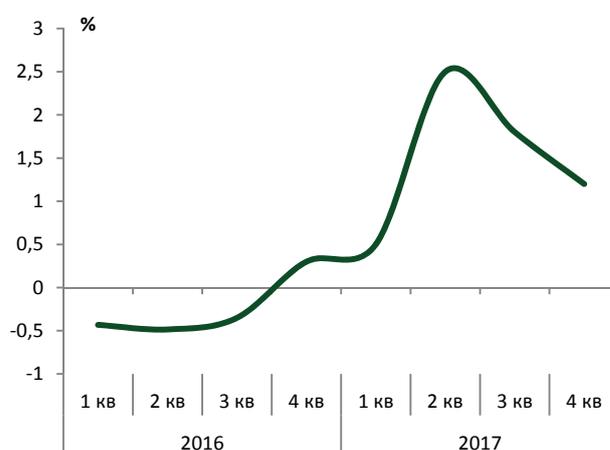
Согласно предварительной оценке Росстата, в четвертом квартале 2017 года темпы роста российской экономики составили в годовом выражении 1,2% по сравнению с 1,8% в предыдущем квартале (график 17). Снижение темпов роста ВВП обусловлено спадом промышленного производства, что связано с выполнением договоренностей в рамках соглашения ОПЕК по ограничению добычи нефти, а также в отраслях сельского хозяйства и строительства.

Позитивным фактором выступил рост в оптовой и розничной торговле и транспорте.

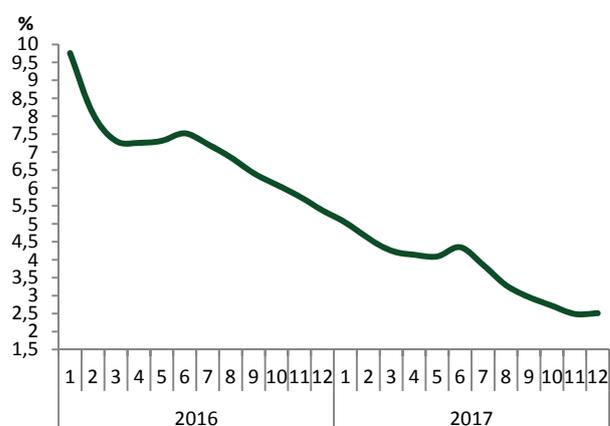
В четвертом квартале 2017 года годовая инфляция в России продолжила замедляться, составив в декабре 2,5% (график 18). Данное изменение динамики инфляции было вызвано укреплением обменного курса рубля и повышенным объемом предложения на рынке сельскохозяйственной продукции, которые связаны с ростом урожайности, дефицитом складских мощностей для хранения.

В условиях снижающейся динамики инфляции и инфляционных ожиданий, наблюдаемой с начала года, Банк России в декабре 2017 года принял решение снизить ключевую ставку с 8,25% до 7,75% (график 19).

Тем не менее, возможное ослабление рубля, рост реальных заработных плат темпами, опережающий темпы роста

График 17. Реальный рост ВВП России, г/г

Источник: Росстат

График 18. Инфляция в России, г/г

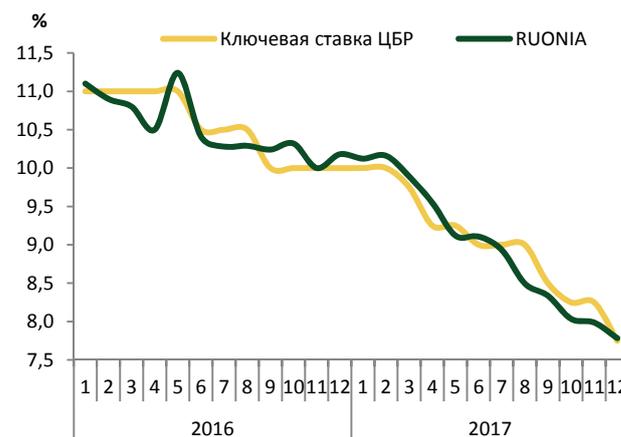
Источник: Reuters

производительности труда, а также изменение модели поведения домашних хозяйств в сторону потребления служат факторами риска повышения инфляции.

Курс российского рубля к доллару США в течение четвертого квартала показывал разнонаправленное движение (график 20).

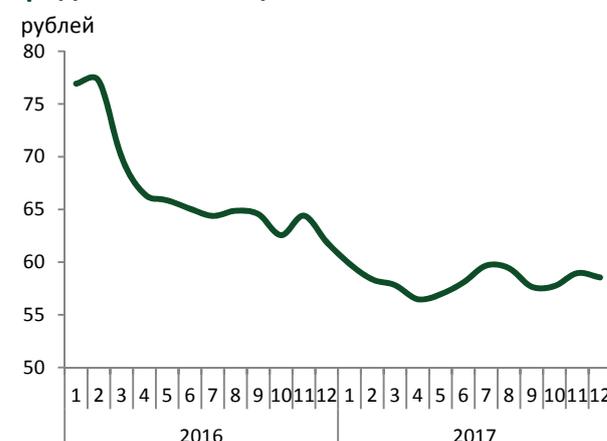
В ноябре среднемесячный курс рубля ослаб относительно октября 2017 года на 2,1%, затем укрепился до 58,54 рублей за доллар США. Данному развороту в динамике способствовала в большей степени волатильность мировых цен на нефть.

График 19. Ставки в России



Источник: Reuters

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



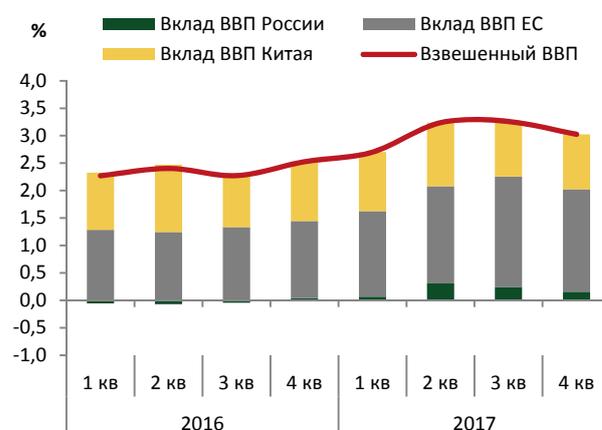
Источник: Reuters

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 незначительно снизился по сравнению с третьим кварталом 2017 года (график 21). Основной причиной данного снижения послужило замедление экономик России и ЕС, тогда как вклад экономики Китая остался неизменным.

Агрегированный внешний индекс потребительских цен, рассчитанный по доле в импорте Казахстана стран – основных торговых партнеров, также показал снижение (график 22). Данное падение обусловлено существенным снижением

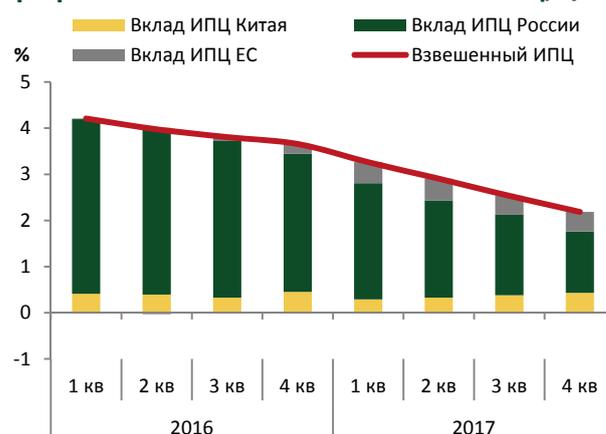
График 21. Взвешенный внешний ВВП, г/г



Источник: Расчеты НБРК

годовой инфляции в России в четвертом квартале 2017 года, а также умеренной инфляцией в Китае и ЕС. Таким образом, снижение данного показателя говорит об ослаблении внешнего инфляционного давления на потребительские цены в Казахстане.

График 22. Взвешенный внешний ИПЦ, г/г

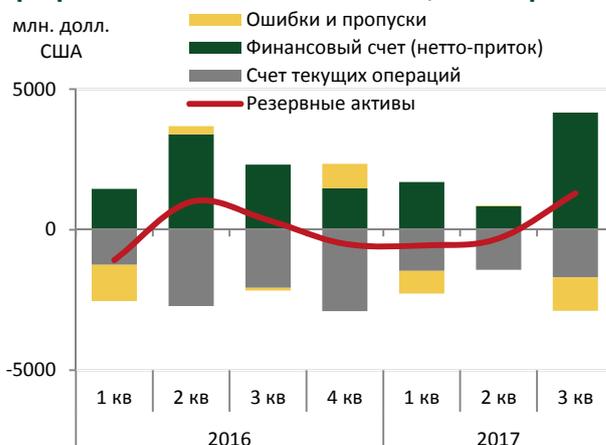


Источник: Расчеты НБРК

1.4 Платежный баланс РК

По итогам третьего квартала 2017 года счет текущих операций сложился отрицательным, несмотря на существенный прирост положительного сальдо торгового баланса по сравнению с третьим кварталом 2016 года. Дефицит текущего счета финансировался за счет притока капитала по финансовому счету. Общее сальдо платежного баланса по итогам квартала сложилось отрицательным на уровне 1,3 млрд. долл. США (график 23).

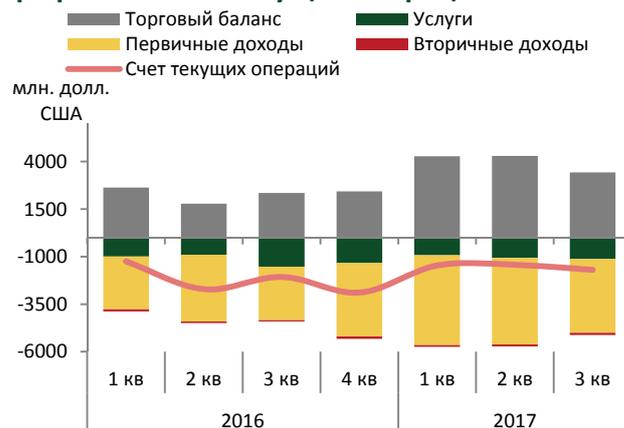
График 23. Платежный баланс, за квартал



Источник: НБРК

Расширение положительного сальдо торгового баланса в 1,5 раза (3,4 млрд. долл. США) вследствие роста экспортных доходов на фоне благоприятной конъюнктуры на рынке нефти и запуска коммерческой добычи на месторождении Кашаган привело к сокращению дефицита текущего счета. За рассматриваемый квартал дефицит текущего счета снизился на 17,9% (1,7 млрд. долл. США или 4,1% к ВВП) по сравнению с аналогичным периодом 2016 года¹ (график 24).

График 24. Счет текущих операций



Источник: НБРК

Экспорт товаров увеличился на 20,7% (11,7 млрд. долл. США). Экспорт минеральных продуктов повысился на 23,6% (экспорт нефти и газового конденсата вырос на 21,5%). Экспорт черных и цветных металлов вырос на 41,1% и 11,1%, соответственно.

Импорт товаров показал более медленный рост – 12,6% (8,3 млрд. долл. США). Рост импорта потребительских товаров

¹ Здесь и далее в данном разделе сравнение ведется с третьим кварталом 2016 года

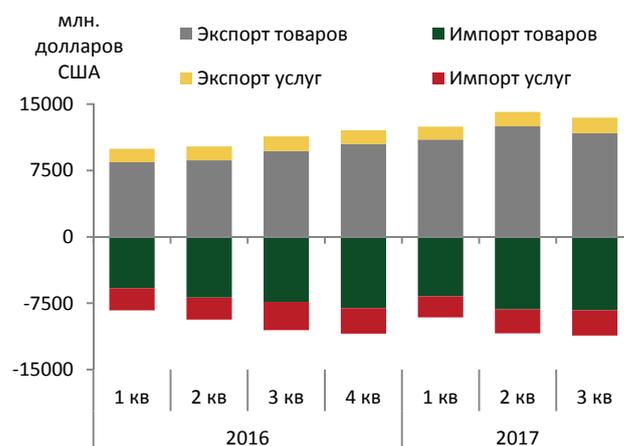
составил 16,5% (2,0 млрд. долл. США), в том числе продовольственных товаров на 14,4%, непродовольственных товаров на 17,9%. Ввоз товаров промежуточного промышленного потребления увеличился на 12,6% (2,8 млрд. долл. США), инвестиционных товаров – на 11,3% (2,5 млрд. долл. США).

По счету торговли услугами за счет одновременного роста экспорта на 5,1% и снижения импорта на 10,1% произошло сокращение отрицательного сальдо на 26,5% (1,1 млрд. долл. США) (график 25). Прирост экспорта услуг связан с ростом расходов нерезидентов на поездки в Казахстан (посещение EXPO-2017). Уменьшение импорта услуг обусловлено снижением расходов резидентов на оплату комиссионных услуг финансовых посредников-нерезидентов на 76,0% из-за уменьшения объемов привлечения финансовых ресурсов за рубежом, а также прочих деловых услуг, связанных с участием нерезидентов в реализации крупных инфраструктурных проектов.

Несмотря на положительное торговое сальдо, текущий счет сложился с дефицитом за счет расширения отрицательных балансов по другим составляющим счета. Наблюдался рост дефицита по первичным доходам за счет увеличения доходов нерезидентов от прямых инвестиций на 44,7%, вследствие возросшего экспорта сырьевых товаров. Часть доходов была направлена нерезидентами на финансирование дочерних казахстанских предприятий в нефтегазовой сфере. Выплаты вознаграждения кредиторам, не связанным отношениями прямого инвестирования, выросли на 4,8%. В результате, отрицательное сальдо инвестиционных доходов выросло на 41,8%, что частично нивелировало улучшение торгового баланса, сдерживая, тем самым, сокращение дефицита текущего счета.

Индекс реального эффективного обменного курса тенге вырос на 3,1% (произошло укрепление тенге в реальном выражении). При этом к корзине валют стран

График 25. Экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: НБРК

СНГ тенге ослаб на 0,9%, а к корзине валют остальных стран укрепился на 9,3%. Индексы двухсторонних реальных обменных курсов (РОК) тенге к валютам стран основных партнеров, в основном, демонстрировали рост. Тенге в реальном выражении укрепился к доллару США на 7,9%, к евро – на 3,2%, к юаню – на 8,5%, а к рублю ослабился – на 2,8%. Индекс реального эффективного обменного курса к базовому уровню конкурентоспособности декабря 2013 года снизился на 22,3% (график 26).

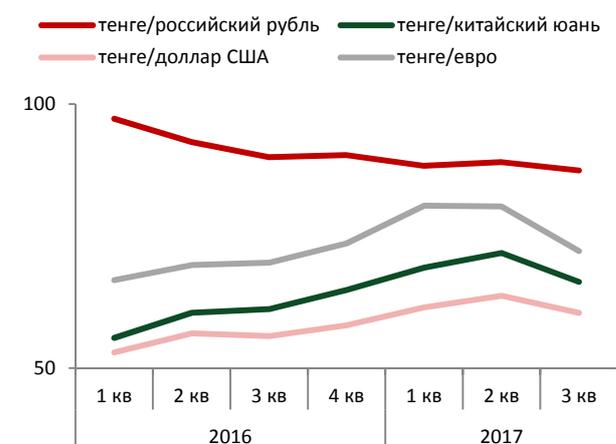
По финансовому счету (за исключением резервных активов) сложился чистый приток капитала (4,2 млрд. долл. США) за счет роста обязательств резидентов при снижении их активов. Основным источником финансирования платежного баланса в отчетном квартале были портфельные и средне- и долгосрочные инвестиции, приток по которым отчасти компенсировался оттоком, связанным с ростом краткосрочных активов резидентов на зарубежных счетах (график 27).

По иностранным прямым инвестициям сложился чистый отток (0,3 млрд. долл. США). Вложения прямых инвестиций в капитал казахстанских предприятий частично нивелировали отток капитала и были направлены на финансирование предприятий нефтегазового сектора, торговли, металлургической промышленности.

Выпуск еврооблигаций небанковскими организациями, а также снижение активов резидентов, размещенных в иностранные ценные бумаги, способствовали чистому притоку по портфельным инвестициям (6,2 млрд. долл. США). По другим инвестициям наблюдался нетто-отток (1,7 млрд. долл. США), что было связано с увеличением активов резидентов на счетах в зарубежных банках и наличной иностранной валюты у населения.

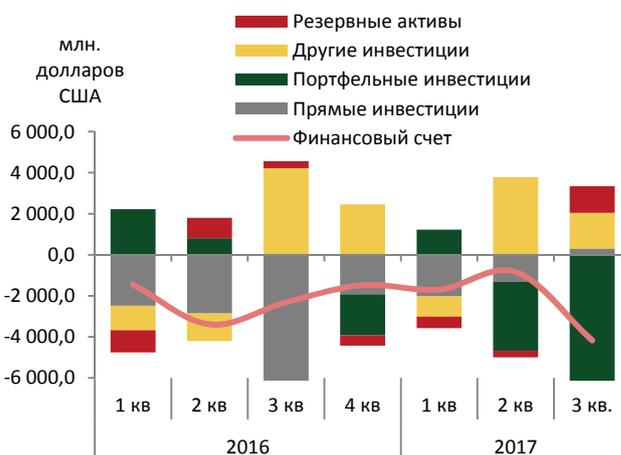
Прирост обязательств по долгосрочным займам и увеличение кредиторской задолженности небанковских организаций снизили отток капитала по другим инвестициям.

График 26. Индекс реального эффективного обменного курса (декабрь 2013 = 100%)



Источник: НБРК

График 27. Финансовый счет



Источник: НБРК

2. ВНУТРЕННЯЯ ЭКОНОМИКА

2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора

2.1.1 Денежный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан

Денежный рынок продолжал функционировать в условиях профицита ликвидности. Основной объем изымался, как и раньше, посредством выпуска краткосрочных нот Национального Банка со сроками обращения от 7 дней до 1 года. В октябре-декабре Национальный Банк увеличил объем размещаемых краткосрочных нот со сроком 1 год в рамках реализации Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора РК. 620,0 млрд. тенге из 732,6 млрд. тенге были размещены среди банков-участников программы.

В результате операций в рамках программы в конце декабря произошло погашение специальных банковских займов, выданных в первой половине 2017 года с целью экстренной стабилизации финансового состояния отдельных банков второго уровня.

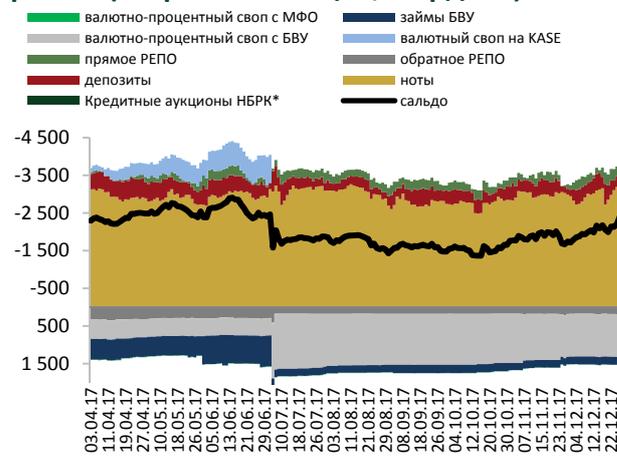
В результате открытая позиция по операциям Национального Банка выросла с 1,5 трлн. тенге в конце сентября до 2,4 трлн. тенге в конце декабря (график 28).

На фоне сохранения инфляционных рисков со стороны внешнего сектора и факторов предложения Национальный Банк сохранил денежно-кредитные условия на нейтральном уровне. Базовая ставка в течение всего квартала оставалась без изменений.

Индикатор денежного рынка TONIA в течение указанного периода, в основном, находился вблизи нижней границы процентного коридора базовой ставки (график 29). В период налоговых выплат (конец ноября – начало декабря) спрос на ликвидность увеличивался. В этой связи отдельные участники рынка совершали операции РЕПО по ставке верхней границы процентного коридора. Результатом стало формирование ставки в отдельные дни выше уровня базовой ставки. На 29 декабря 2017 года уровень индикатора составил 9,33%.

В течение квартала Money Market index

График 28. Операции НБРК на внутреннем рынке (открытая позиция, млрд. тг.)



*Аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей

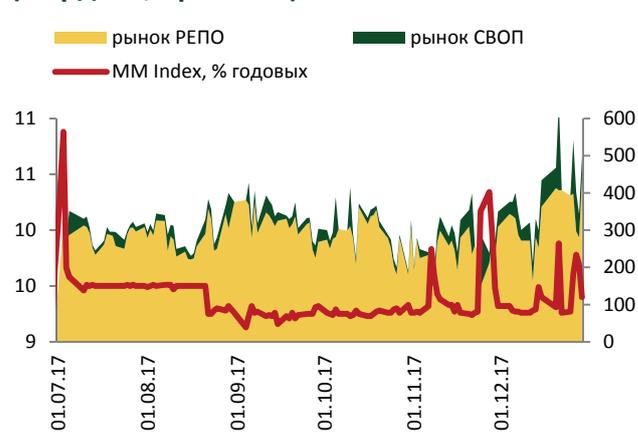
Источник: НБРК

График 29. Базовая ставка и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

График 30. Динамика MMI и объем сделок (млрд. тг., прав. ось)



Источник: КФБ

изменялся в диапазоне 9,23% – 10,34%. Значение индикатора на 29 декабря 2017 года сформировалось на уровне 9,4% (график 30).

2.1.2 Валютный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан с иностранной валютой

Несмотря на то, что в начале квартала на валютном рынке наблюдалась высокая волатильность, дальнейшее улучшение ситуации на внешних сырьевых рынках и постепенная стабилизация девальвационных ожиданий создали условия для снижения амплитуды колебаний курса тенге и укрепления тенге по отношению к иностранным валютам.

Тенге по отношению к доллару США изменялся в диапазоне 330,00–345,00. По итогам квартала биржевой курс тенге к доллару США укрепился до 332,33 или на 2,6% (график 31).

По причине сохраняющегося в первой половине октября спроса на иностранную валюту Национальный Банк осуществил продажу иностранной валюты на общую сумму 379,75 млн. долларов США.

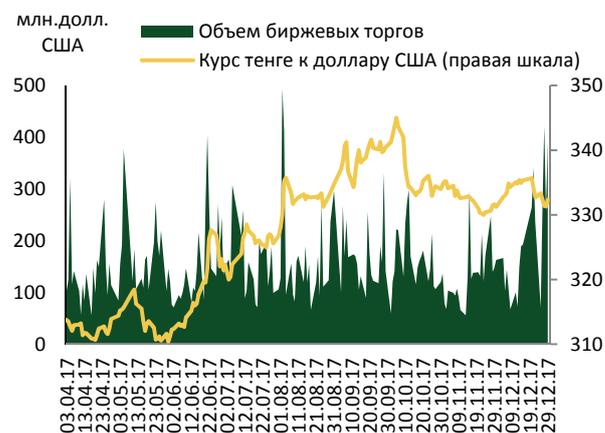
На фоне постепенного снижения девальвационных ожиданий населения и профессиональных участников валютного рынка наблюдалось сокращение спроса на иностранную валюту. Снижение объемов биржевых и внебиржевых торгов валютной парой USD/KZT по сравнению с третьим кварталом составило 2,6% и 2,8%, соответственно.

2.1.3 Депозитный рынок

Объем депозитов в четвертом квартале составил 17,5 трлн. тенге, сократившись по сравнению с третьим кварталом на 6%. Депозиты в национальной валюте сократились на 4,5%, в иностранной валюте – на 7,7%.

Снижение депозитной базы банков в четвертом квартале было связано с реализацией Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора РК. Размещенные в третьем квартале переводимые депозиты на счет оператора

График 31. Динамика обменного курса и объем торгов на валютном рынке



Источник: КФБ

Программы АО «Казахстанский фонд устойчивости» (далее – КФУ) в четвертом квартале были направлены на покупку фондом субординированных облигаций банков, тем самым, данные изменения внесли наибольший вклад в сокращение объема депозитов (график 32). Без учета средств КФУ сокращение объема депозитов составило 3,1%.

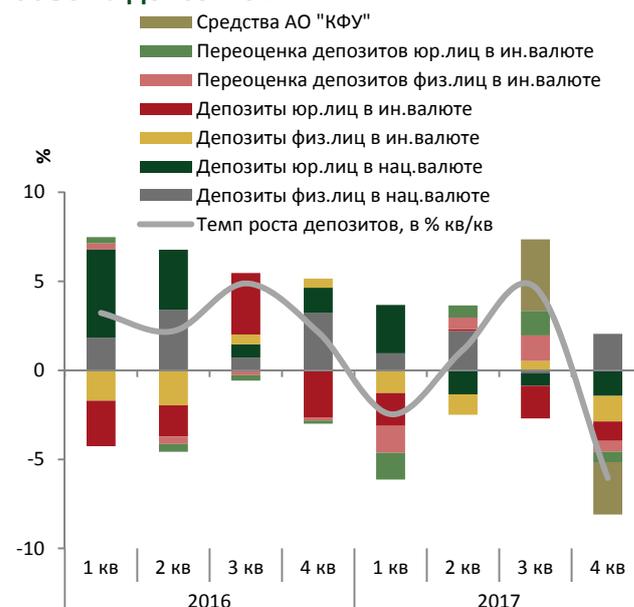
Депозиты корпоративного сектора сократились на 5,9% (без учета КФУ), что также внесло существенный вклад в снижение депозитной базы. Незначительный отрицательный вклад внесла переоценка валютной части депозитов на фоне укрепления тенге на 2,6%.

За квартал депозиты населения не изменились, однако без учета переоценки валютной части рост оценивается в 1,5%. Тенговые депозиты населения увеличились на 10,9%, валютные вклады сократились на 8,2%. Приток тенговых депозитов за четвертый квартал в абсолютном выражении в сумме 382,1 млрд. тенге на фоне физического оттока валютных депозитов в объеме 260,7 млрд. тенге свидетельствует как о продолжающейся конвертации валютных депозитов в тенговые, так и о притоке новых тенговых депозитов населения. В результате данных изменений долларизация депозитов физических лиц снизилась до 52,2% (в третьем квартале – 56,8%).

Общий уровень долларизации депозитов снизился с 48,5% до 47,7%, что является минимальным значением с конца октября 2014 года.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по привлеченным депозитам в национальной валюте снизилась с 8,4% в сентябре 2017 года до 8,2% по состоянию на конец декабря, по депозитам в иностранной валюте – с 2,0% до 1,5% на фоне снижения с 1 декабря 2017 года максимальных рекомендуемых ставок по валютным вкладам физических лиц с 1,5% до 1% (график 33).

График 32. Вклад компонентов в рост объема депозитов



Источник: расчеты НБРК

График 33. Ставки по депозитам в тенге



Источник: НБРК

2.1.4 Кредитный рынок

В четвертом квартале кредитный портфель банков снизился на 3,9% и составил 12,7 трлн. тенге (график 34). К снижению кредитного портфеля банков способствовала очистка балансов банков в рамках Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора РК (реструктуризация активов и обязательств АО «Казкоммерцбанк» и АО «Банк «Bank RBK», а также лишение лицензии АО «Delta Bank»). Без учета показателей трех банков рост кредитов за квартал составил 2,8%.

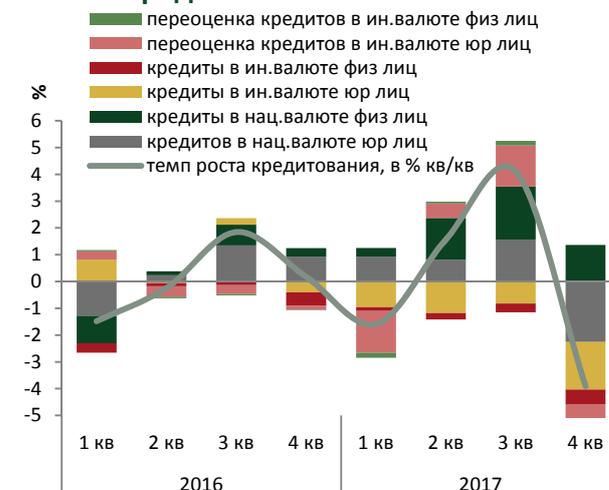
Согласно опросу банков по кредитованию за четвертый квартал 2017 года², спрос на кредиты со стороны бизнеса продолжал расти, чему способствовали благоприятная макроэкономическая среда, снижение ставок вознаграждения, увеличение срока кредитования, возросшая потребность в приобретении основных средств и в финансировании оборотных средств в связи с расширением бизнеса. Готовность банков кредитовать бизнес также росла.

Согласно опросу предприятий реального сектора экономики, проводимого Национальным Банком³, постепенно увеличивается доступность кредитов: снижается доля предприятий, обратившихся за кредитом в банк, но не получивших кредит. В четвертом квартале 2017 года из 22,4% предприятий-участников мониторинга, обратившихся за кредитом в банк, 19,6% получили кредит.

Кредитный портфель розничного сектора в четвертом квартале увеличился на 2,2%. Возрастающий вклад потребительских кредитов является основным фактором роста кредитов физических лиц. Вместе с тем, согласно опросу банков, банки ужесточили условия по розничному кредитованию, за исключением сегмента беззалогового потребительского кредитования, и увеличили маржу по стандартным и рискованным потребительским кредитам.

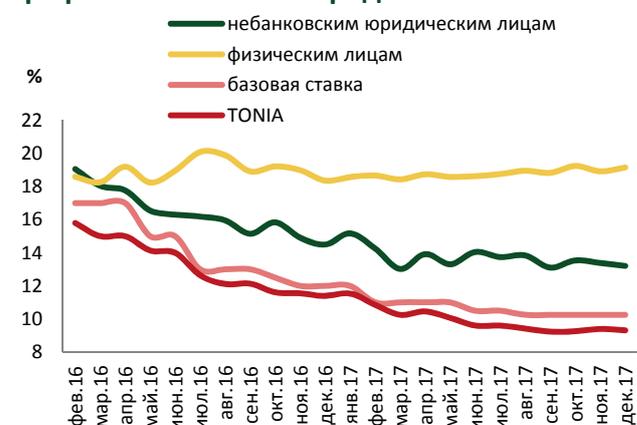
В четвертом квартале средневзвешенная

График 34. Вклад компонентов в рост объема кредитов



Источник: НБРК

График 35. Ставки по кредитам в тенге



Источник: НБРК

² <http://nationalbank.kz/?docid=3535&switch=russian>

³ <http://nationalbank.kz/?docid=3341&switch=russian>

ставка вознаграждения по кредитам снизилась до 13,5% с 14,0% в третьем квартале (график 35).

2.1.5 Денежные агрегаты

Реализация Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора РК отразилась на показателях денежного предложения (график 36). В четвертом квартале денежная масса уменьшилась на 4,9%, денежная база сжалась на 8,7%. При этом сезонный рост спроса на наличные деньги привел к их увеличению в обращении на 7,2%.

По сравнению с предыдущим кварталом основные факторы формирования денежных агрегатов не изменились.

Основной отрицательный вклад в формирование денежной массы в годовом выражении внесли требования к экономике за счет снижения требований к небанковским финансовым организациям⁴, который не был компенсирован ростом чистых требований к органам государственного управления. Отрицательный вклад наблюдался также со стороны чистых прочих активов (график 37).

Положительный вклад в формирование денежной массы внесли чистые внешние активы в результате роста валовых международных резервов Национального Банка на 3,2%, а также чистые требования к органам государственного управления в составе внутренних активов.

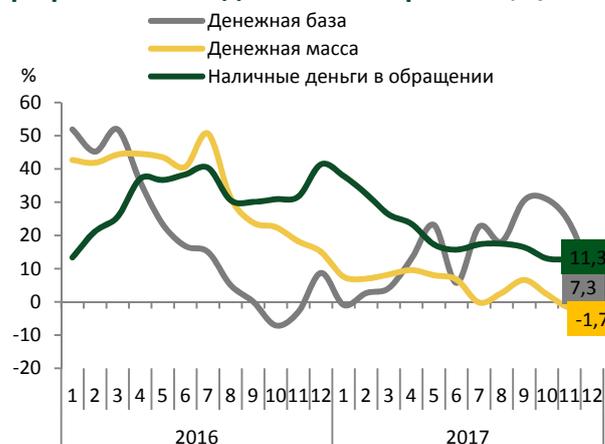
Положительный вклад в динамику денежной базы внесли рост валовых международных активов Национального Банка, увеличение требований к небанковским финансовым организациям и рост прочих активов.

2.2 Цены и инфляционные процессы

2.2.1 Цены в потребительском секторе

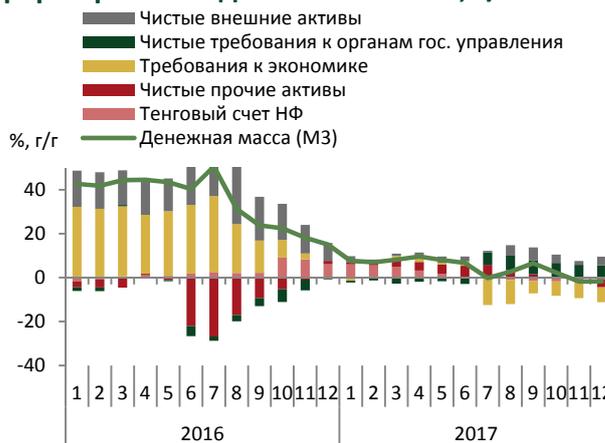
Инфляция в годовом выражении в декабре составила 7,1%, что соответствовало середине целевого коридора на 2017 год (график 38). В октябре наблюдался скачок

График 36. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

График 37. Динамика источников формирования денежной массы, г/г



Источник: НБРК

⁴ См. Обзор инфляции №3 2017 года

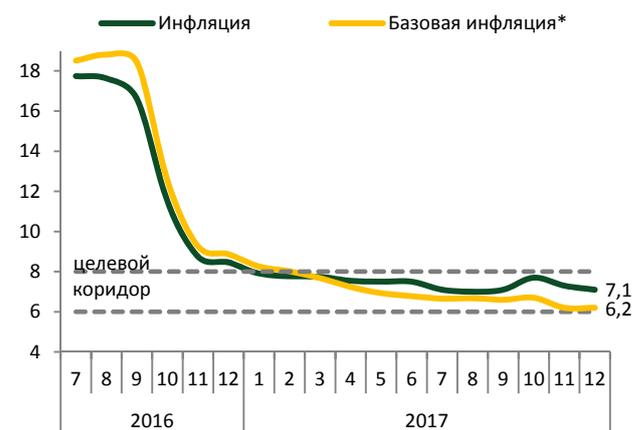
цен на отдельные товары в результате усиления волатильности на рынке энергоносителей и овощей, что привело к кратковременному повышению инфляции. Однако данное повышение было компенсировано в последующие месяцы квартала за счет других компонентов продовольственной инфляции (график 39).

Базовая инфляция без учета плодоовощной продукции, энергоносителей, регулируемых услуг снизилась за квартал с 6,6% до 6,2%. Основными факторами замедления базовой инфляции стали снижение стоимости импорта как продовольственных, так и непродовольственных товаров, снижение цен производителей продуктов питания, высокий уровень предложения на рынке продовольственных товаров.

В структуре продовольственной инфляции наблюдалось замедление роста цен практически по всем компонентам, кроме акцизной продукции. Основной вклад внесло снижение цен на крупы, яйца, сахар в среднем на четверть стоимости. В результате годовые темпы роста цен на продовольственные товары замедлились с 7,8% до 6,5%.

В структуре непродовольственной инфляции наблюдалось снижение роста цен на товары кратковременного пользования. Вместе с тем, на фоне сокращения предложения на внутреннем рынке и увеличения спроса на импортируемую продукцию, рост цен на ГСМ продолжился в октябре (график 40). Несмотря на восстановление ситуации на рынке энергоресурсов к концу квартала, а также замедление темпов роста цен на непродовольственный потребительский импорт, в целом, темпы роста цен на непродовольственные товары ускорились с 8,3% до 8,9% в декабре. Вклад со стороны платных услуг в годовую инфляцию незначительно повысился в результате удорожания стоимости регулируемых жилищно-коммунальных услуг.

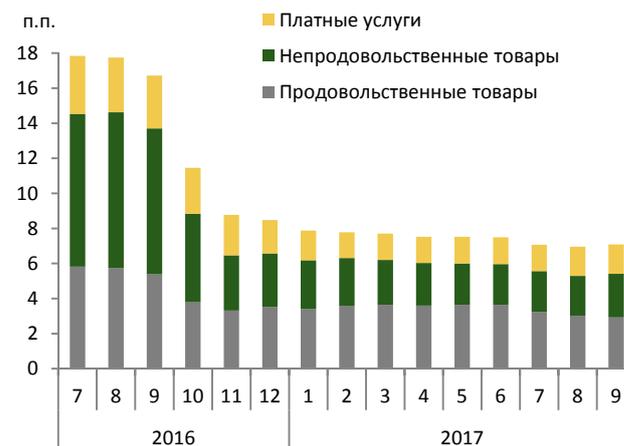
График 38. Динамика годовой и базовой инфляции, г/г



Источник: КС МНЭ РК

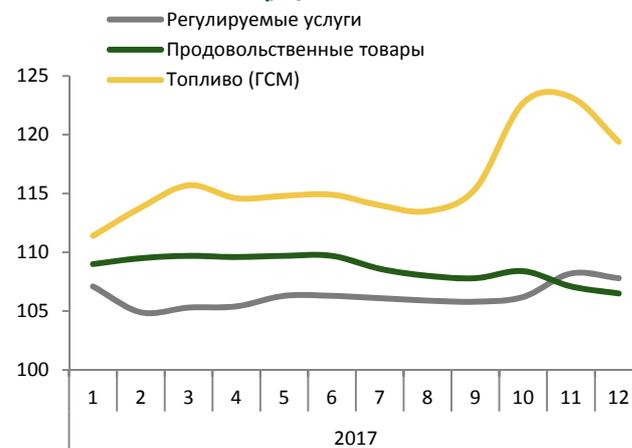
*без учета цен на фрукты и овощи, жилищно-коммунальные услуги, железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь

График 39. Вклад компонентов в инфляцию, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 40. Динамика отдельных компонентов ИПЦ, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах

Индекс цен производителей промышленной продукции продемонстрировал ускорение – с 109,5% в сентябре до 117,6% в декабре (график 41) на фоне повышения экспортных цен в горнодобывающей отрасли (добыча сырой нефти и металлических руд) (график 42).

На внутреннем рынке цены производителей незначительно снизились с 9,9% до 9,5%. Замедлился рост цен в секторе производства продуктов питания, цены предприятий в производстве масел продолжили снижение (за год на 5,6%).

В целом, увеличение стоимости отмечено по категории машины, оборудование, транспортные средства, в результате чего наблюдалось двукратное удорожание средств производства.

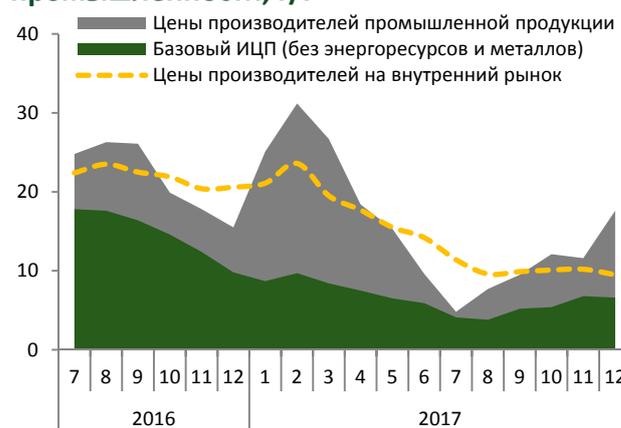
Годовой рост цен на услуги промышленного характера замедлился с 7,6% в сентябре до 6,9% в декабре 2017 года.

В сельском хозяйстве темпы роста цен замедлились с 4,4% до 2,6% за счет как продукции животноводства, так и растениеводства (график 43). В годовом выражении подешевели зерновые и масличные культуры, курица, яйца.

Индекс цен импортируемых поступлений снизился с 7,4% в сентябре до 6,8% в декабре 2017 года в связи с замедлением темпов роста цен на товары из стран СНГ (в частности, ЕАЭС) в большей степени за счет удешевления потребительских продовольственных товаров, сырья и строительных материалов.

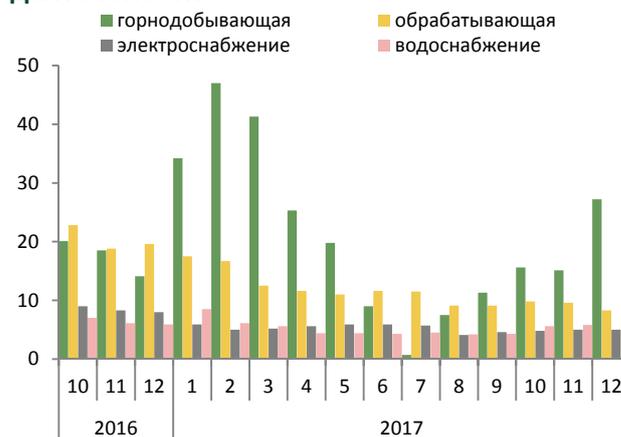
По данным мониторинга предприятий, начиная с первого квартала 2017 года, сложилась тенденция незначительного замедления темпов роста цен на готовую продукцию (график 44). Цены в четвертом квартале 2017 года росли практически такими же темпами, что и в предыдущем квартале (диффузионный индекс – 56,5).

График 41. Изменение цен в промышленности, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 42. Изменение цен в промышленности по видам экономической деятельности



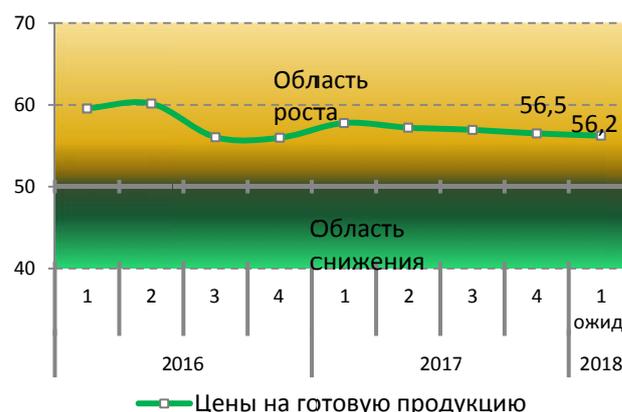
Источник: КС МНЭ РК

График 43. Изменение цен в сельском хозяйстве, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 44. Результаты мониторинга предприятий НБРК



Источник: НБРК

* Чем выше (ниже) ДИ (Диффузионный индекс) от уровня 50, тем выше (ниже) темпы роста (падения) показателя, уровень ДИ=50 означает отсутствие изменения

2.2.3 Инфляционные ожидания

По результатам опроса населения, в четвертом квартале 2017 года наблюдается незначительное повышение уровня как воспринимаемой, так и ожидаемой инфляции. Главным фактором роста стало повышение цен на рынке ГСМ в октябре 2017 года.

Ожидания населения относительно перспектив изменения цен в следующие 12 месяцев незначительно возросли. При этом рост инфляционных ожиданий, достигнув пика в ноябре, заметно снизился к концу 2017 года. Основная доля респондентов продолжает ожидать сохранения темпов роста цен в ближайший год (график 45).

В целом, несмотря на шок на рынке энергоносителей, инфляционные ожидания населения относительно перспектив роста цен на продукты питания, непродовольственные товары и платные услуги в четвертом квартале находятся на стабильном уровне и постепенно сближаются с показателем фактической годовой инфляции.

Количественная оценка ожидаемой инфляции⁵ на год вперед снизилась в декабре 2017 года до 7,1% (график 46),

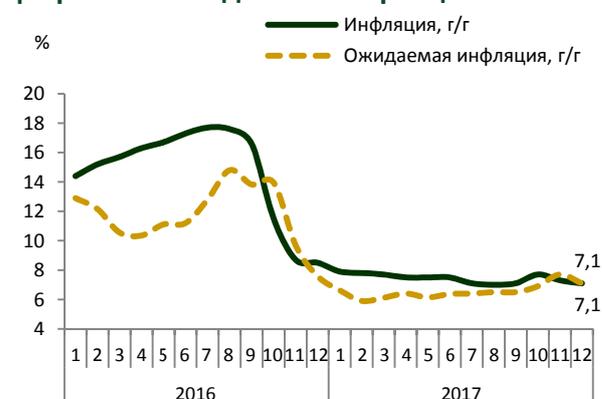
График 45. Оценка роста цен через год

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



Источник: GfK Kazakhstan

График 46. Ожидаемая инфляция



Источник: Комитет по статистике МНЭ РК, GfK

⁵ Методика расчета квантификации инфляционных ожиданий опубликована на официальном интернет-ресурсе Национального Банка в разделе «Денежно-кредитная политика» - «Инфляция и инфляционные ожидания»

сравнявшись с показателем фактической годовой инфляции.

Помимо ожидаемой инфляции, определяется так называемая воспринимаемая инфляция, которая формируется на базе субъективной корзины товаров отдельного человека. Поэтому воспринимаемая инфляция зачастую превышает официально объявленную инфляцию (график 47). При этом значение воспринимаемой инфляции⁶ за 2 года существенно снизилось, достигнув минимума по итогам 2017 года (см. Приложение 1).

Kazakhstan

График 47. Воспринимаемая инфляция



Источник: GfK Kazakhstan, расчеты НБРК

2.3 Развитие реального сектора

В третьем квартале 2017 года положительная динамика роста ВВП продолжилась, чему способствовали благоприятная ценовая конъюнктура на мировых товарных рынках и рост внутреннего потребления на фоне увеличения инвестиционной активности.

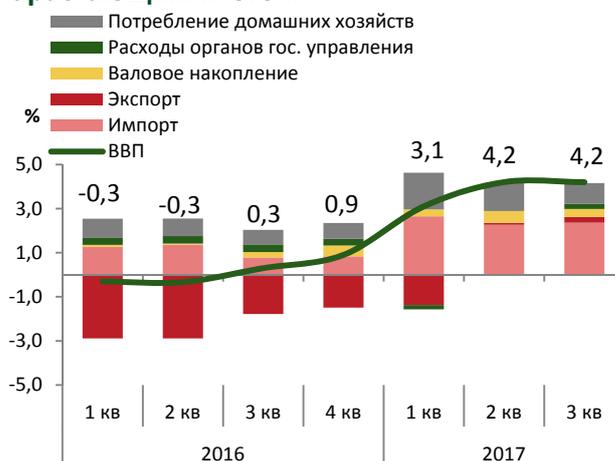
2.3.1 Внутренний спрос

Темпы роста ВВП методом конечного использования по итогам первых девяти месяцев 2017 года составили 4,2% (график 48).

Положительный вклад чистого экспорта в рост ВВП наблюдался на фоне сокращения реального импорта товаров и услуг, а также умеренного увеличения экспорта. Негативная динамика импорта сопровождалась продолжающейся отрицательной траекторией реальных денежных доходов населения. Умеренно-положительная динамика экспорта была обеспечена ростом экспорта минеральных продуктов и металлов на фоне улучшения ценовой конъюнктуры на мировых рынках сырьевых товаров, расширением добычи сырой нефти на месторождениях Кашаган и Тенгиз.

Темпы роста валового накопления увеличились на 2,5% на фоне реализации государственных программ стимулирования

График 48. Декомпозиция компонентов ВВП методом конечного использования, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

⁶ В качестве воспринимаемой инфляции используется медианное значение результатов по вопросу «На сколько именно, по Вашему мнению, выросли цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за прошедшие 12 месяцев?».

экономической активности и ускорения положительной динамики инвестиций в основной капитал. Рост инвестиционной активности сопровождался увеличением инвестиций в основной капитал в услугах по проживанию и питанию – на 36,4%, образованию – на 26,0%, торговле – на 9,8%, промышленности – на 6,0% и транспорте – на 4,5%. Темпы роста инвестиций в жилищное строительство практически не изменились и составили 1,9%.

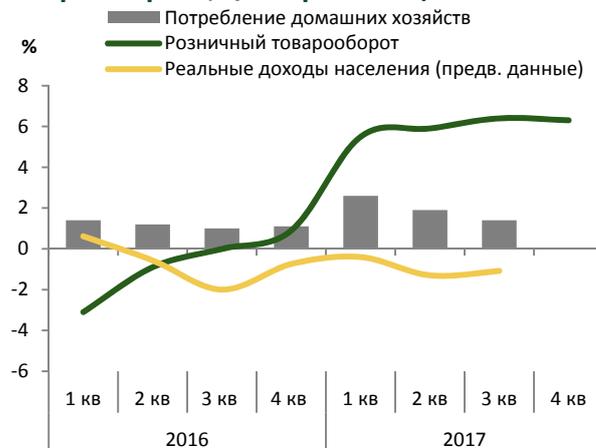
Положительная динамика потребительского спроса замедляется второй квартал подряд (до 1,4% по итогам первых девяти месяцев 2017 года) (график 49). Сдерживающее воздействие на потребительский спрос оказывает сокращение реальных денежных доходов населения. Вместе с тем, рост потребительского кредитования, а также замедление инфляционных процессов поддерживают реальные расходы домашних хозяйств на положительном уровне.

Структура прироста номинальных потребительских расходов домашних хозяйств в третьем квартале претерпела некоторые изменения. Вклады продовольственных и непродовольственных товаров, а также платных услуг стали более равномерными по сравнению со вторым кварталом 2017 года. Более равномерному распределению вкладов способствовали снижение вклада продовольственных и увеличение вклада непродовольственных товаров. Темпы роста расходов на продовольственные и непродовольственные товары составили 13,1% и 12,1%, на платные услуги – 12,1% (график 50).

Доходы населения

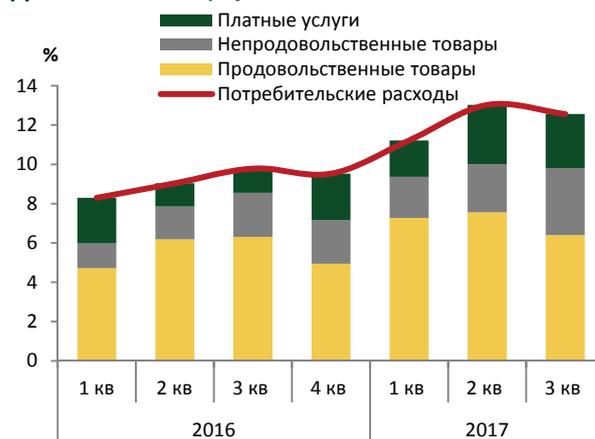
В октябре и ноябре 2017 года было отмечено сокращение номинальных денежных доходов населения в годовом выражении на 1,1% и 1,5%, соответственно. Снижение номинальных денежных доходов происходило на фоне сокращения заработных плат в отдельных отраслях экономики. Вместе с тем, в декабре 2017 года их рост возобновился и составил 4,1% (график 51).

График 49. Динамика потребления домашних хозяйств, реальных денежных доходов населения и розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом



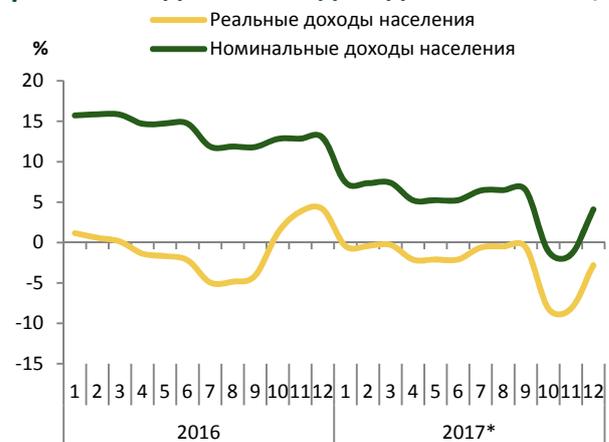
Источник: КС МНЭ РК

График 50. Структура прироста номинальных потребительских расходов домохозяйств, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 51. Индексы номинального и реального денежных доходов населения, г/г



*-предварительные данные

Источник: КС МНЭ РК

Отрицательная динамика реальных денежных доходов сохранилась, в декабре 2017 года они снизились в годовом выражении на 2,8%. Сдерживающее воздействие на снижение реальных денежных доходов оказало замедление инфляционных процессов.

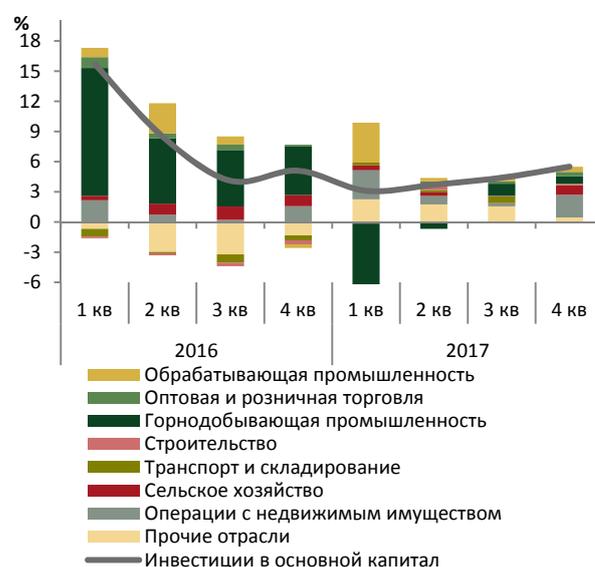
Инвестиции

В четвертом квартале 2017 года продолжился рост инвестиционной активности реального сектора, и по итогам года рост инвестиций в основной капитал составил 5,5% (график 52).

К концу года отраслевая структура инвестиций в основной капитал претерпела существенные изменения. Так, наибольший вклад в рост инвестиций внесла отрасль операций с недвижимым имуществом ввиду увеличения строительства жилых зданий в г. Астане. Также значительное ускорение инвестиций (до 29%) показало сельское хозяйство благодаря закупу в ноябре 2017 года сельскохозяйственной техники и строительства тепличного комплекса по производству томатов в Павлодарской области. Вклад инвестиций горнодобывающей промышленности и услуг транспорта снизился в условиях высокой базы четвертого квартала 2016 года, связанной с ростом инвестиций в добычу и транспортировку нефти, а также инвестиций в добычу медных руд в Восточно-Казахстанской области. В то же время, на фоне позитивных перспектив экономики и реализации государственных программ поддержки, продолжается рост инвестиций в обрабатывающей промышленности, отраслях водоснабжения и электроснабжения, строительном секторе, торговле, связи.

Доля внутренних инвестиций в общем объеме инвестиций в 2017 году составила 73%, внешних – 27%. При этом за 9 месяцев 2017 года валовый приток прямых иностранных инвестиций составил 15,8 млрд. долларов США и вырос на 5,3% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Наиболее привлекательными для иностранных инвесторов остаются отрасли

График 52. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, вклад, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

добычи нефти, металлургии и торговли.

2.3.2 Внутреннее производство

По итогам девяти месяцев 2017 года рост реального ВВП методом производства составил 4,3% по отношению к соответствующему периоду предыдущего года (график 53).

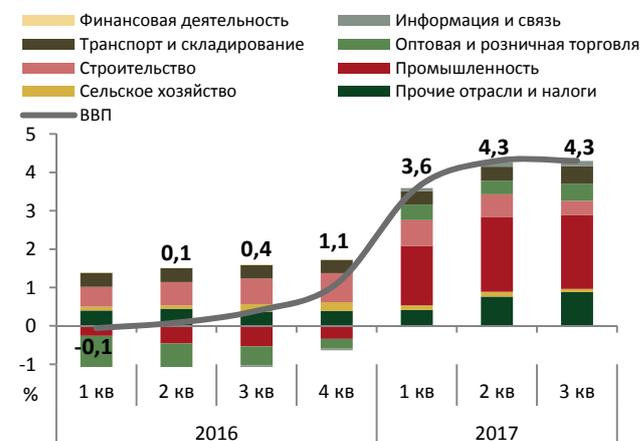
Основным драйвером роста экономики выступило увеличение объемов производства товаров на 7,0% благодаря добыче минеральных ресурсов и производству промышленной продукции. Отмечается восстановление и в секторе услуг, рост которого составил 2,5%.

Данные КС МНЭ РК по основным отраслям экономики за 2017 год свидетельствует о продолжении восстановительных процессов, однако, более медленными темпами. Краткосрочный экономический индикатор вырос на 3,5% по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года (график 54).

Существенное расширение добычи сырой нефти на месторождениях Кашаган и Тенгиз (в целом по стране – 10,5%), а также увеличение объемов добычи природного газа, железной руды и руд цветных металлов обусловили в 2017 году рост горнодобывающей промышленности на 9,3% (график 55). Между тем, небольшое снижение темпов роста вызвано эффектом запуска добычи нефти на месторождении Кашаган в октябре 2016 года.

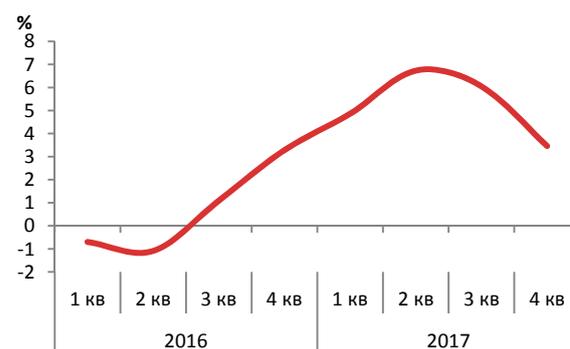
К концу 2017 года рост в обрабатывающей промышленности замедлился до 5,1%, что отчасти связано с уменьшением объема строительных работ в промышленности⁷ относительно предыдущего года (график 56). Тем не менее, в условиях благоприятной внешней конъюнктуры и роста добычи металлов в Казахстане, главным источником роста продолжает оставаться металлургическая отрасль. Так, по итогам 2017 года производство в черной металлургии выросло

График 53. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 54. Краткосрочный экономический индикатор, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

⁷ По данным КС МНЭ РК объем строительных работ для промышленных объектов составил в 2016 году 1 126 млрд. тенге, в 2017 году – 665 млрд. тенге.

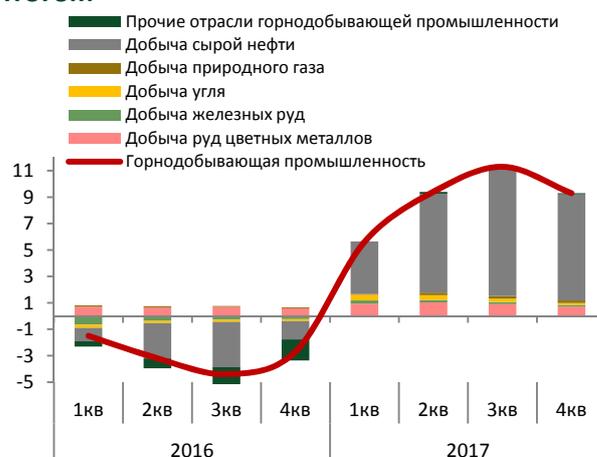
на 6,6%, а в черной – на 5,5%. Рост в нефтепереработке был обеспечен увеличением добычи нефти, но на фоне проведения в четвертом квартале 2017 года ремонтных работ на Павлодарском НХЗ к концу года снизился до 5,1%. Продолжается развитие и других отраслей, важных с точки зрения диверсификации экономики. Так, производство в легкой промышленности выросло на 7,3%, производство продуктов питания – на 4,1%, производство основных фармакологических продуктов – на 41,8%, а рост в машиностроении был обеспечен увеличением производства автотранспорта (на 39,0%) и электрического оборудования (на 26,5%).

По итогам 2017 года физический объем выпуска в сельском хозяйстве увеличился на 2,9% благодаря росту производства в животноводстве (на 3,9%) и растениеводстве (на 2,2%). К положительной тенденции необходимо отнести постепенный процесс диверсификации сельскохозяйственной продукции. Так, на фоне общего роста посевных площадей (на 1,7%) зафиксировано их снижение для пшеницы и увеличение для масличных культур, ячменя, бобовых, овса, гречихи.

Рост объема строительных работ замедлился до 1,9%, что связано со снижением строительно-монтажных работ и значительным увеличением (на 43,6%) работ по капитальному ремонту (график 57). В свою очередь, снижение строительно-монтажных работ (на 2,5%) было обусловлено эффектом завершения строительства объектов Зимней Универсиады в г. Алматы в четвертом квартале 2016 года и объектов ЕХРО-2017 во втором квартале 2017 года, а увеличение ремонтных работ – реконструкцией промышленных объектов и инженерных путей. В структуре строящихся объектов наибольшие доли занимают объекты по транспорту и складированию, промышленные объекты и объекты недвижимости, чему способствует реализация государственных жилищных программ и инфраструктурных проектов.

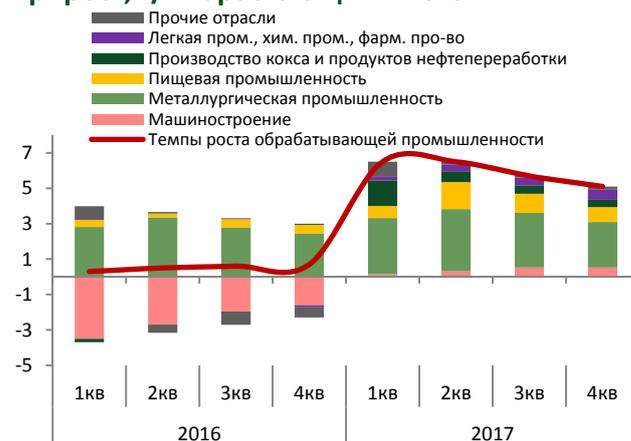
Наряду с производством товаров

График 55. Декомпозиция горнодобывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г нарастающим итогом



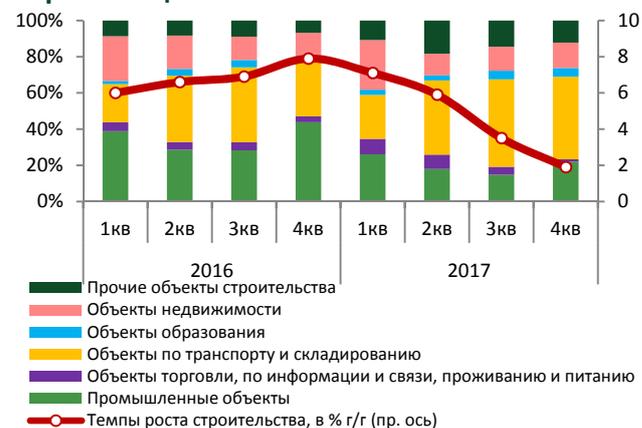
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 56. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 57. Темпы роста строительства и удельный вес строящихся объектов, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

положительные темпы роста демонстрирует и сфера услуг. По итогам 2017 года розничный товарооборот по сравнению с предыдущим годом вырос на 6,3% на фоне умеренного роста потребительского спроса (график 58). В структуре розничного товарооборота положительный вклад внесла реализация как продовольственных, так и непродовольственных товаров. При этом рост оптового товарооборота составил лишь 1,5% в результате уменьшения оптовой реализации продовольственных товаров.

Реализация инфраструктурных проектов, а также положительная динамика в промышленности и торговле способствуют увеличению оказания услуг транспорта и складирования. В 2017 году рост в отрасли по сравнению составил 4,8%, значительный вклад в который внесли перевозки грузов на железнодорожном (10,6%), трубопроводном (13,0%) и автомобильном транспорте (0,6%).

В отрасли информация и связь рост за 2017 год составил 3,3% в основном за счет увеличения оказания услуг сети Интернет (11,8%). В то же время, наблюдается рост почтовой и курьерской деятельности (12,2%) и нулевой рост услуг мобильной связи.

Сводный опережающий композитный индикатор, обобщающий оценки текущей ситуации в четвертом квартале 2017 года, также как и ожидания руководителей предприятий реального сектора экономики в первом квартале 2018 года, находится в положительной зоне, что указывает на продолжение восстановительных процессов в экономике. Опрошенные предприятия отмечают улучшение спроса на готовую продукцию в ключевых отраслях (промышленность, сельское хозяйство, транспорт, торговля), снижение зависимости предприятий от колебаний обменного курса тенге, замедление роста цен на готовую продукцию, сырье и материалы. Методы оценки, основанные на принципах фильтрации, показали сохранение отрицательных значений разрыва выпуска. Однако показатели разрыва находятся около нулевого значения, что свидетельствует о нейтральном инфляционном давлении в

График 58. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 59. Динамика композитного опережающего индикатора и разрыва выпуска



Источник: НБРК

*расчет композитного опережающего индикатора был пересмотрен с учетом методологии ОЭСР

экономике (график 59).

2.3.3 Рынок труда и безработица

В четвертом квартале 2017 года номинальные заработные платы ускорили рост до 5,9% после роста на 4,8% в предыдущем квартале (график 60).

В результате ускорения роста номинальных заработных плат снижение их в реальном выражении замедлилось до 1,4%.

Снижение реальных заработных плат наблюдалось в профессиональной, научной и технической деятельности (на 13,7%), здравоохранении (на 6,3%) образовании (на 5,8%), финансовой и страховой деятельности (на 5,3%), транспорте (на 4,9%).

Вместе с тем, отмечен рост реальных заработных плат в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 32,3%), операциях с недвижимым имуществом (на 9,9%), государственном управлении и обороне (на 7,4%) и торговле (на 3,2%).

По итогам девяти месяцев 2017 года рост производительности труда в экономике ускорился до 4,5%. Динамика ускорения производительности наблюдается с первого квартала 2016 года. Сохранению положительной динамики производительности труда по всей экономике способствовал существенный рост производительности в отраслях по производству товаров (на 11,5%). Так, в промышленности производительность труда выросла на 12,1% на фоне увеличения производительности в горнодобывающей и обрабатывающей промышленности (на 11,2% и 10,3%, соответственно). В строительстве и сельском хозяйстве производительность труда выросла на 8,7% и 6,5%, соответственно.

Вместе с тем, начиная с первого квартала 2015 года, сохраняется отрицательная динамика производительности труда в секторе услуг. Так, по итогам девяти месяцев 2017 года производительность труда в производстве услуг снизилась на 0,7%, что было связано со снижением производительности в операциях с

График 60. Индексы номинальной и реальной заработной платы, г/г



Источник: КС МНЭ РК

недвижимым имуществом (на 13,8%), профессиональной, научной и технической деятельности (на 4,6%), деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 3,2%) и образовании (на 1,3%).

Нисходящая динамика удельных затрат на рабочую силу сохранилась на фоне опережающего роста ВВП по сравнению с номинальными заработными платами (график 61). Так, по итогам девяти месяцев 2017 года снижение удельных затрат на рабочую силу составило 6,0%.

В четвертом квартале 2017 года уровень безработицы составил 4,9%. Безработица остается неизменной на протяжении шести кварталов подряд, начиная с третьего квартала 2016 года. Стабильный уровень безработицы сопровождался положительными темпами роста деловой активности в большинстве отраслей экономики, а также продолжением создания рабочих мест в рамках реализации государственных программ занятости и инфраструктурного развития.

В четвертом квартале рабочая сила выросла на 0,2% на фоне увеличения занятого населения за счет наемных работников. Количество самостоятельно занятого населения существенно сократилось (на 4,5%). Численность безработного населения также снизилась на 0,4% (график 62).

Темпы роста количества наемных работников не изменились и составили 1,1% (график 63). Наблюдалось повышение числа работников в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 10,5%), торговле (на 5,0%), здравоохранении (на 3,4%), транспорте (на 2,6%) и образовании (на 2,3%). Вместе с тем, сокращение количества наемных работников произошло в отраслях связи (на 10,1%), строительстве (на 9,5%), в водоснабжении (на 8,0%), операциях с недвижимым имуществом (на 5,2%), электроснабжении (на 3,6%), и профессиональной, научной и технической деятельности (на 1,4%).

График 61. Динамика производительности труда и удельных затрат на рабочую силу, г/г нарастающим итогом



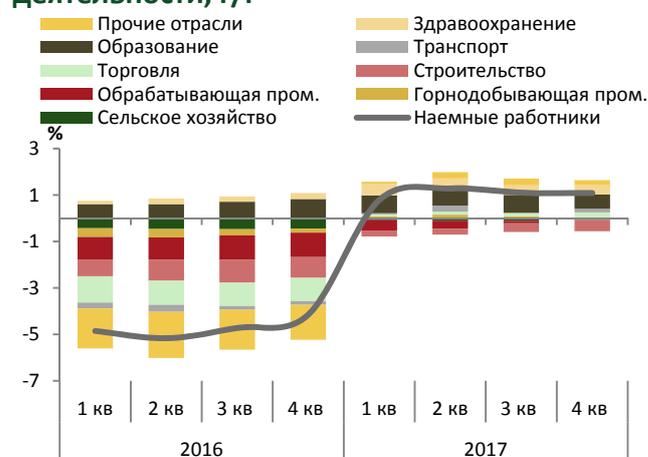
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 62. Уровень безработицы, структура прироста рабочей силы, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 63. Структура прироста наемных работников* по видам экономической деятельности, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

*-без учета малых предприятий, занимающихся предпринимательской деятельностью

Тенденция снижения количества наемных работников в сельском хозяйстве (на 3,3%) продолжилась на фоне роста производительности труда в данной отрасли.

2.4 Бюджетная политика

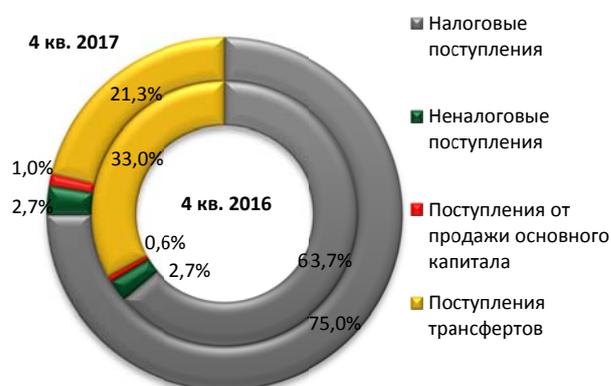
Бюджетные доходы в четвертом квартале по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года практически не изменились и составили 2,8 трлн. тенге или 16,9% от ВВП (график 64). Налоговые поступления увеличились на 17,7% и были обеспечены ростом потребления в экономике (НДС) и улучшением внешней конъюнктуры (таможенные платежи и вывозные пошлины). Трансферты из Национального фонда в государственный бюджет сократились на 35,3% до 0,6 трлн. тенге.

Расходы государственного бюджета выросли на 7,6% и составили 3,1 трлн. тенге (19,0% ВВП).

В результате, государственный бюджет сложился с дефицитом в 393,5 млрд. тенге или 2,4% ВВП (график 65).

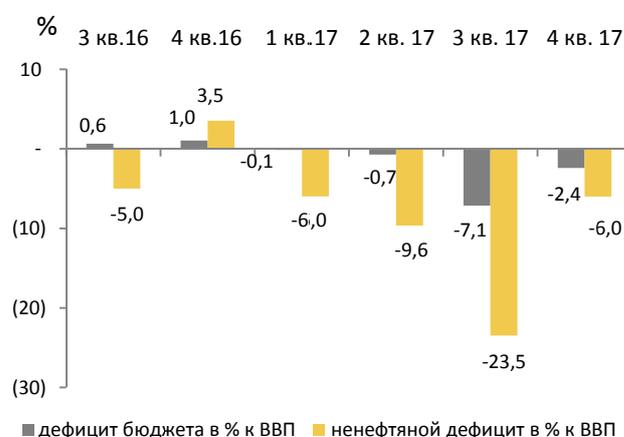
Источником финансирования дефицита государственного бюджета были заимствования на внутреннем рынке за счет выпуска государственных ценных бумаг.

График 64. Структура доходов государственного бюджета



Источник: Министерство финансов РК

График 65. Изменение общего и нефтегазового сальдо государственного бюджета



Источник: Министерство финансов РК

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 15 февраля 2018 года

1. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ВНЕШНИХ ПАРАМЕТРОВ ДЛЯ ПРОГНОЗОВ

Средняя цена на нефть марки Brent за 2017 год составила 54,3 долл. США за баррель. Обычное усреднение обновленных прогнозов информационных агентств, международных финансовых институтов и частных компаний демонстрирует, что в 2018 году цена нефти марки Brent в среднем составит 58,7 долл. США за баррель (таблица 1). При этом ожидания рынка свидетельствуют о возможном умеренном росте цены нефти до 61,5 долл. США за баррель в 2019 году.

В этой связи, Национальный Банк при построении прогнозов макроэкономических переменных как на краткосрочный (до конца третьего квартала 2018 года), так и на среднесрочный периоды (до конца третьего квартала 2019 года), пересмотрел базовый сценарий в части повышения цены на нефть марки Brent до 60 долларов США. При этом в предыдущих прогнозах в качестве базового сценария Национальный Банк применял цену на нефть марки Brent на уровне 50 долларов США за баррель.

Вместе с тем, несмотря на позитивные прогнозы международных аналитиков относительно динамики цен на нефть в 2018-2019 годах, существует ряд рисков, которые могут привести к более низкому фактическому уровню цен. В 2018-2019 годах для рынка нефти основным риском остается возникновение избытка мировых запасов нефти, вызванного ростом предложения и/или сокращением мирового спроса. Среди негативных факторов для ценовой динамики нефти отмечаются ускорение добычи сланцевой нефти в США в условиях благоприятной ценовой конъюнктуры и ввода новой налоговой реформы, увеличение добычи нефти в Канаде с учетом

Таблица 1

**Прогнозы цены на нефть марки Brent в
долл. США за баррель**

Источник	2018	2019	Дата релиза прогноза
International Monetary Fund	53.3		Октябрь 2017 года
World Bank	57.5	60.6	Октябрь 2017 года
Thomson Reuters	60,0	61.8	Декабрь 2017 года
Consensus Economics	61.9	61.7	Январь 2018 года
Bloomberg	62.0	62.0	Январь 2018 года
Среднее	58.7	61.5	-

Источник: составлено НБРК

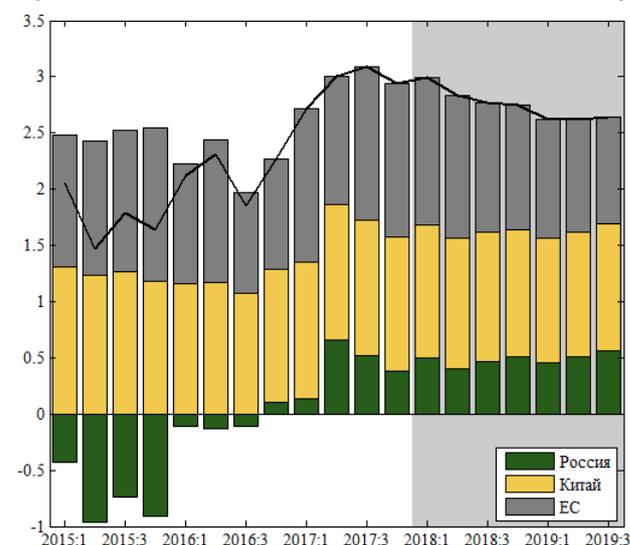
повышенной текущей буровой активности, а также нарушение соглашения ОПЕК+ со стороны некоторых стран (Иран, Ирак и Венесуэла). На сокращение спроса может повлиять замедление темпов роста мировой экономики на фоне замедления экономики Китая и Индии, неблагоприятные погодные условия, а также нестабильная геополитическая обстановка. По этой причине, Национальный Банк в своих прогнозах дополнительно рассматривает рискованный сценарий, предполагающий, что цена на нефть марки Brent на прогнозном горизонте снизится до 40 долларов США за баррель.

Предпосылки Национального Банка касательно торговых условий, связанных со спросом на казахстанские экспортные товары со стороны России, ЕС и Китая, на долю которых в четвертом квартале 2017 года пришлось 68% от общего внешнего оборота торговли товарами, не претерпели существенных изменений по сравнению с предыдущими прогнозами в Обзоре инфляции за третий квартал 2017 года.

Согласно ожиданиям, которые учитывают оценки международных организаций, восстановление внешнего спроса в среднесрочном периоде будет являться фактором, способствующим экономическому росту в Казахстане. Улучшение внешнего спроса будет происходить в большей степени за счет восстановления положительных темпов роста экономики России, а также за счет умеренного роста экономики Китая возле своего потенциала и сохранения стабильных темпов экономического роста в ЕС (график 66).

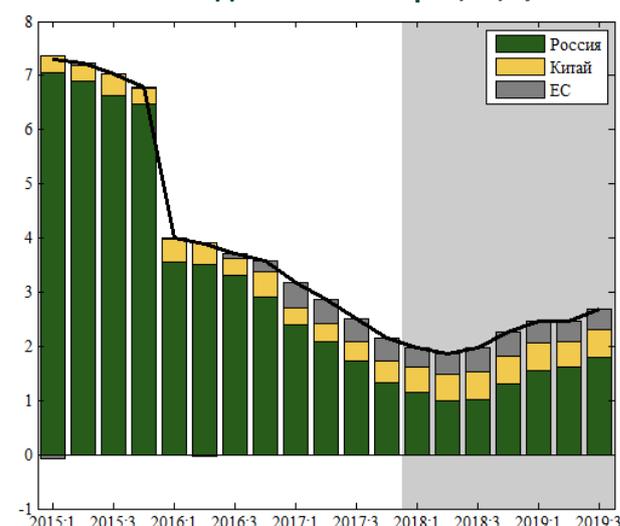
Оценка будущей динамики внешнего инфляционного фона, характеризуемого как потребительская инфляция в странах – основных торговых партнерах, взвешенная по их долям в импорте Казахстана (график 67), также не продемонстрировала значительных изменений по сравнению с предыдущим прогнозным раундом (см.

График 66. Декомпозиция внешнего взвешенного ВВП в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

График 67. Взвешенная инфляция в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана по долям в импорте, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

Обзор инфляции за третий квартал 2017 года).

Предполагается, что при базовом сценарии в среднесрочном периоде анализируемый показатель будет слабо расти на фоне незначительного ускорения инфляции в Российской Федерации до значений целевого уровня Банка России в 4%. Вместе с тем, ожидается, что инфляция в ЕС и в Китае в анализируемом периоде не покажет существенного отклонения от текущих уровней. Таким образом, до конца сентября 2019 года негативное влияние внешней агрегированной инфляции на динамику индекса потребительских цен в Казахстане при базовом сценарии будет крайне слабым.

В краткосрочном периоде, согласно прогнозным оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций (FAO), предложение на рынке продовольствия, в частности зерновых продуктов, будет преобладать над спросом. Так, по заявлениям FAO можно ожидать, что к окончанию сезона в 2018 году запасы зерновых достигнут нового рекордного уровня. Это приведет к дальнейшей стабилизации соотношения запасов и использования зерновых⁸. При этом, по ожиданиям Национального Банка, при базовом сценарии положительная ситуация на мировом рынке продовольствия в условиях отсутствия погодно-климатических шоков будет сохраняться и в среднесрочной перспективе. Таким образом, в настоящее время сохраняются все основания предположить, что до конца третьего квартала 2019 года влияние мировых цен на зерновые будет оказывать нейтральное воздействие на динамику продовольственных цен в Казахстане.

Ожидания относительно внешних монетарных условий в среднесрочном периоде также не изменились. По-прежнему предполагается ужесточение монетарных

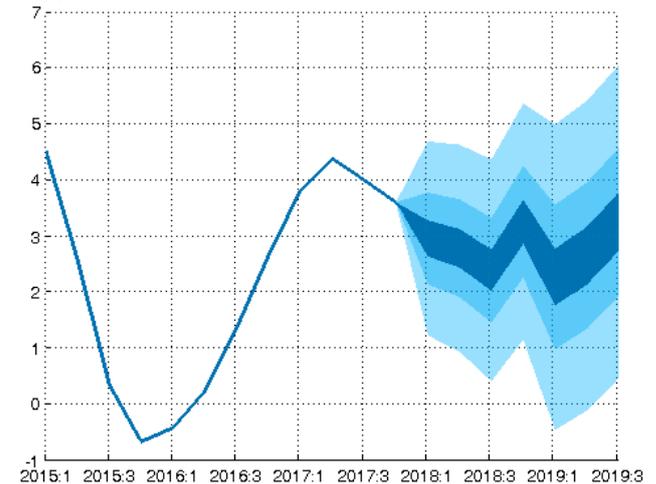
⁸ <http://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/en/>

условий на фоне ожиданий по дальнейшему увеличению ставки по федеральным фондам ФРС США.

2. ПРОГНОЗ ПО БАЗОВОМУ СЦЕНАРИЮ

Согласно обновленным прогнозам Национального Банка при базовом сценарии по итогам 2018 года ожидается, что рост реального ВВП Казахстана накопленным итогом составит 2,9% (график 68). Это соответствует предыдущим оценкам Национального Банка при сценарии 60 долларов США за баррель нефти марки Brent. При этом основным драйвером роста в прогнозном периоде будет выступать чистый экспорт, значение которого будет складываться под влиянием стабильного восстановления темпов роста экспорта и сохранения отрицательных в реальном выражении темпов роста импорта. Фактором, способствующим поддержанию положительных темпов роста экспорта, будет выступать дальнейшее наращивание объемов добычи нефти на месторождении Кашаган. В свою очередь, падение объемов реального импорта будет формироваться под давлением замедления потребительской активности в Казахстане. Так, при сохраняющейся отрицательной динамике прироста реальных денежных доходов населения и низких уровнях рентабельности производства предприятий в основных отраслях экономики, а также исчерпания большей части государственных программ поддержки экономической активности, реальные объемы потребления домашних хозяйств и валового накопления основного капитала будут расти медленными темпами. В краткосрочном периоде основным источником поддержки расходов домохозяйств на конечное потребление будет являться потребительское кредитование, которое имеет ограниченный потенциал для дальнейшего роста в среднесрочной перспективе. На фоне планов Правительства по консолидации республиканского бюджета, в том числе

График 68. ВВП, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %



Источник: расчеты НБРК

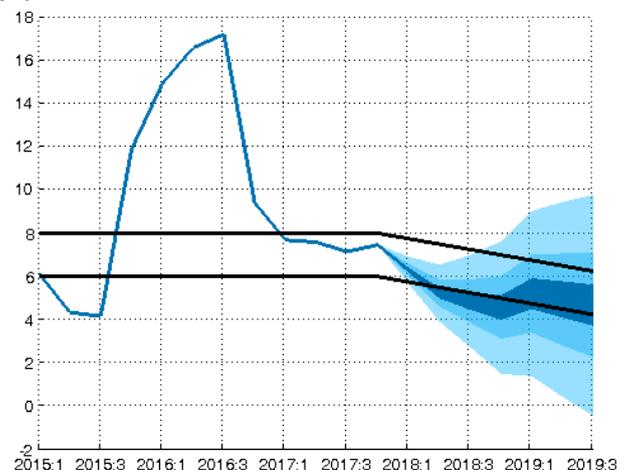
сокращения его дефицита, предполагается, что положительный вклад расходов органов государственного управления на конечное потребление в итоговый объем реального ВВП будет также ограниченным.

По оценкам Национального Банка в среднесрочной перспективе при базовом сценарии будет наблюдаться ускорение прироста внутреннего потребления, что будет обусловлено возобновлением роста реальных доходов и увеличением рентабельности производства предприятий при относительно высоких ценах на нефть в 60 долларов США за баррель. Вследствие этого динамика чистого экспорта продемонстрирует незначительное замедление ввиду более быстрого восстановления и дальнейшего роста импорта товаров. Так, по итогам девяти месяцев 2019 года экономический рост в Казахстане при базовом сценарии составит 2,8% к соответствующему периоду прошлого года.

В целом, по обновленным оценкам Национального Банка, разрыв выпуска в Казахстане в краткосрочной перспективе будет являться слабо отрицательным с постепенным достижением нулевой отметки к концу 2018 года. Вместе с тем, в 2019 году разрыв выпуска перейдет в положительную зону и будет находиться там до конца прогнозного периода, что будет оказывать слабое проинфляционное воздействие на ценообразование в стране.

Так, при базовом сценарии, по прогнозным оценкам Национального Банка, имеется высокая вероятность того, что годовая инфляция по итогам 2018 года значительно замедлится и опустится ниже целевого коридора 5-7% (график 69). Дезинфляция будет вызвана низкой годовой инфляцией в странах – основных торговых партнерах Казахстана, стабильно низкими уровнями цен на мировых рынках продовольствия, сохранением отрицательного разрыва внутреннего выпуска на фоне слабого потребления

График 69. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: расчеты НБРК

домохозяйств и фирм, вызванного падением реальных доходов населения и низкой рентабельностью производства предприятий в отраслях торговли, транспорта, операции с недвижимостью и др. По мере восстановления внутренней потребительской активности, а также слабого ускорения внешнего инфляционного фона, годовая инфляция в Казахстане продемонстрирует несущественный рост, что будет способствовать возвращению инфляции в пределы целевого коридора 4-6% в 2019 году.

3. РИСКИ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

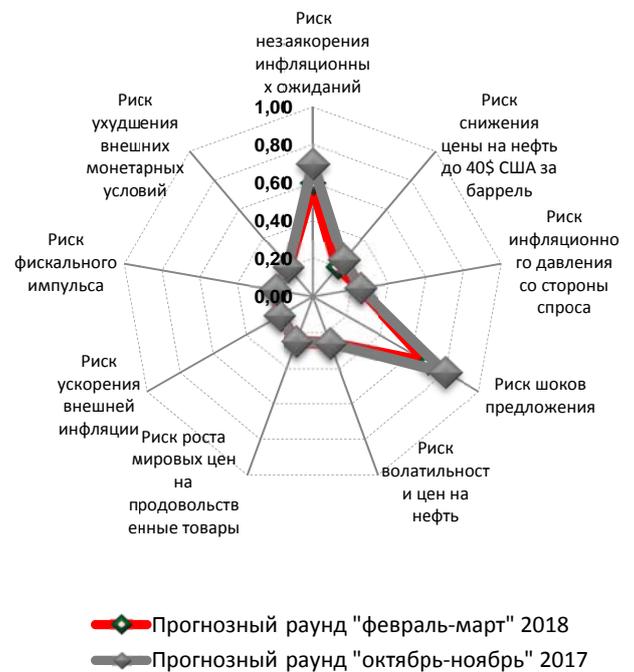
Основным риском прогноза остается снижение цены на нефть марки Brent на протяжении всего прогнозного периода.

Так, наравне с базовым сценарием рассматривался сценарий при цене на нефть 40 долларов США за баррель, при котором ожидается более высокая инфляция и более сдержанные темпы роста ВВП. При данном сценарии инфляция в 2018 году ожидается в пределах целевого коридора 5-7%. Однако существует высокий риск выхода инфляции за пределы целевого коридора 4-6% в 1 квартале 2019 года. Ожидается замедление темпов роста экономики до 2,1%, которое придется в основном на 2018 год. Возможной реакцией Национального Банка станет ужесточение денежно-кредитной политики, и условия проведения монетарной политики сменяются с нейтральных на сдерживающие.

Риск профиль прогнозов существенно не изменился (график 70):

– незаякорение инфляционных ожиданий, вызванных как шоками предложения, так и девальвационными ожиданиями нефундаментального характера, существенным образом может изменить траекторию прогноза базового сценария. Существует вероятность, что постепенное снижение ориентиров по инфляции снижает возможности Национального Банка по заякорению долгосрочных инфляционных ожиданий;

График 70. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: оценка НБРК

– непредвиденные шоки предложения, наблюдавшиеся в 2017 году, и их повторная реализация служат серьезным фактором неопределенности для реализации базового сценария. Более вероятным в этом случае выглядит инфляционное давление со стороны цен производителей промышленной продукции, в частности цены на энергоресурсы (нефтепродукты и сырьевые ресурсы);

– резкое и более существенное ужесточение политики ФРС без предварительной риторики, что скажется на перераспределении глобальных активов и, возможно, усилит инфляционные ожидания. Данный риск существенно не изменился за счет неизменной траектории роста ставки ФРС относительно предыдущего прогнозного раунда;

– волатильность цен на нефть, которая не учитывается при прогнозировании основных переменных, будет способствовать усилению девальвационных и инфляционных ожиданий;

– риск ускорения внешней инфляции, аппроксимированной через инфляцию в странах – торговых партнерах, оценивается на низком уровне.

Ввиду стабилизации мировых цен на зерновые риск роста мировых цен на продовольствие оценивается на уровне предыдущего прогнозного раунда.

На прогнозном периоде ожидается фискальная консолидация. Любой незапланированный фискальный импульс будет влиять на траекторию инфляции и ВВП.

Приложение 1

Применение иных оценок при анализе ожидаемой и воспринимаемой инфляции

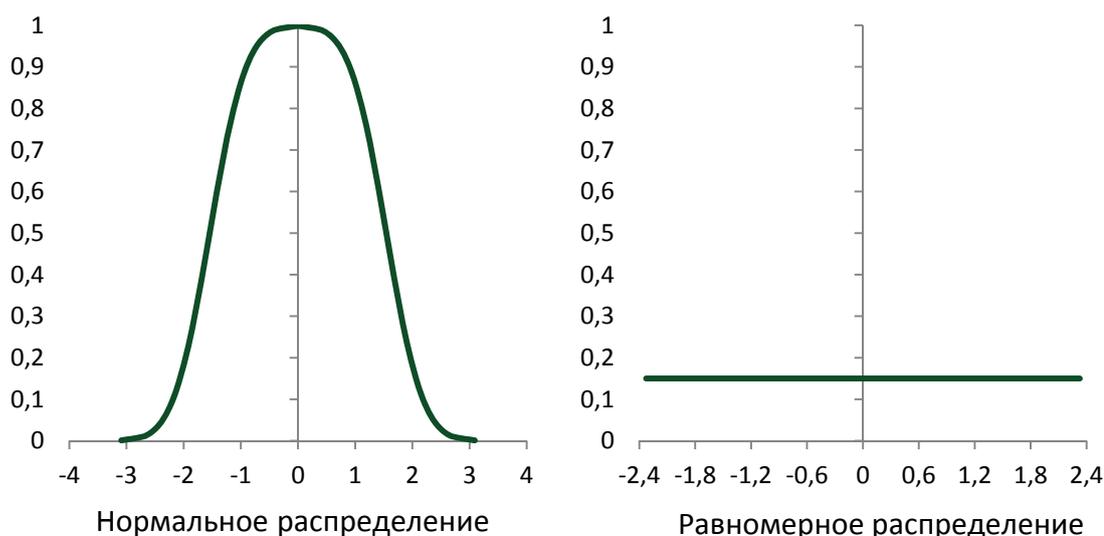
1. Квантификация с применением равномерного распределения.

При обработке качественных данных, полученных при помощи опросов населения, важным является выбор верной методики их квантификации. В стандартной оценке, аналогичной используемой многими центральными банками для получения квантифицированного (количественного) значения инфляционных ожиданий на следующие 12 месяцев, используются ответы респондентов на 5-й вопрос анкеты: «Как, по Вашему мнению, в целом изменятся цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги в следующие 12 месяцев?». Расчет осуществляется с помощью вероятностного метода квантификации по методике М. Берка, с которой можно ознакомиться на сайте Национального Банка⁹. Согласно этой методике предполагается, что инфляционные ожидания имеют нормальное распределение.

Нормальное стандартное распределение позволяет получить надежную оценку ожидаемой инфляции без дополнительных допущений о рациональности респондентов. Дополнительными преимуществами применения данного вида распределения является меньшая в сравнении с равномерным распределением волатильность полученной оценки, что в итоге помогает формировать более адекватное мнение об ожидаемой респондентами инфляции. Однако это преимущество несет определенную потерю информативности полученной оценки, так как придает меньший вес ответам с сильным отклонением от медианной оценки.

Применяя равномерное распределение при квантификации можно повысить чувствительность итогового показателя к количеству ответов респондентов за изменение уровня инфляции в будущем. Оценка с применением равномерного распределения более чувствительна к ответам с сильным отклонением от медианной точки (график 1).

График 1. Нормальное и равномерное распределение



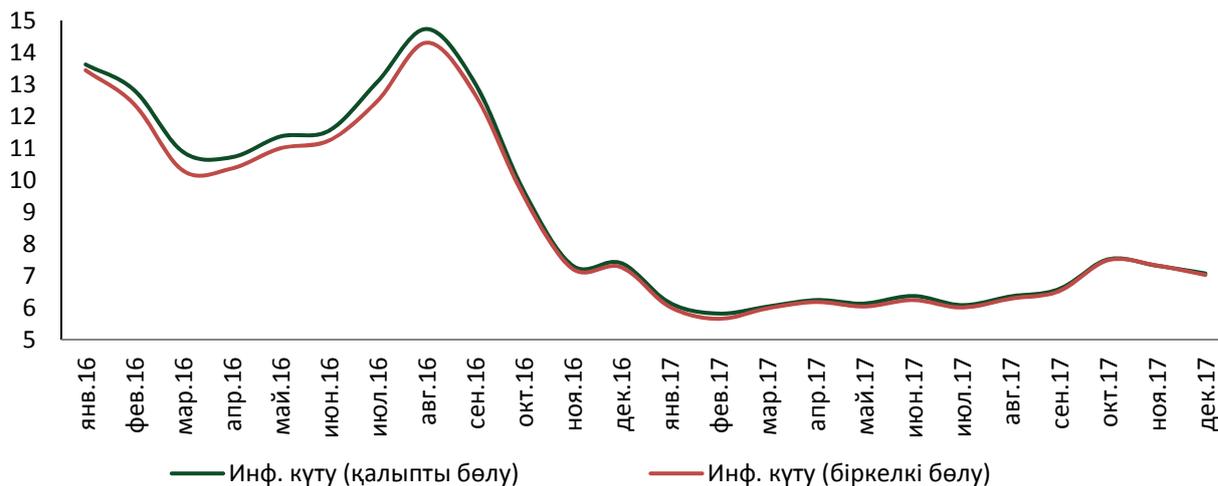
Применяя данный вид распределения, исследователь допускает, что каждый опрошенный строит свои предположения на основе доступной на момент опроса всей

⁹ http://nationalbank.kz/cont/методология_рус.pdf

возможной информации об ожидаемой инфляции. Иными словами, исследователь делает предположение о большей рациональности каждого респондента в сравнении с классическим методом, где количественная оценка ответа тяготеет к медианному значению.

Такой подход к квантификации данных позволяет не только получить значение об ожидаемой инфляции, но и с определенной точностью, при сравнении с классической оценкой, оценить, как разброс мнений изменяется внутри рассматриваемого периода.

График 2. Сравнение нормального и равномерного распределения на примере показателя ожидаемой инфляции



Источник: GfK Kazakhstan, расчеты НБРК

На графике 2 представлена ожидаемая годовая инфляция, полученная квантификацией ответов на вопрос: «Как, по Вашему мнению, в целом изменятся цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги в следующие 12 месяцев?». В зависимости от того, какая доля ответов (в сторону снижения инфляции или ее повышения) преобладает в результате опроса, полученная оценка инфляционных ожиданий будет больше либо меньше текущего значения годовой инфляции. При сильном преобладании ответов в пользу изменения ожидаемой инфляции в одну сторону появляется разрыв между оценками нормальным и равномерным распределением.

В начале 2016 года большие доли ответов респондентов сосредоточены в зоне снижения инфляции (график 3). При этом доля затрудняющихся ответить не учитывается. На данном графике можно четко увидеть большой перекося ответов респондентов в сторону снижения инфляции с марта по июль 2016 года.

В результате в этот период наблюдается большой разрыв между данными, полученными методами нормального и равномерного распределений. Линия ожидаемой инфляции, оцененной с применением равномерного распределения, находится ниже, поскольку равномерное распределение более чувствительно к ответам респондентов в пользу изменения уровня инфляции, в то же время в нормальном распределении они получают меньший вес.

По мере возрастания доли респондентов, ожидающих сохранения инфляции, разрыв между двумя линиями сокращается. На размер разрыва также влияет и текущее значение фактической инфляции. Чем оно выше, тем заметнее будет разрыв.

Иными словами сближение двух линий показывает рост адаптивности ожиданий.

График 3. Обобщенное распределение ответов респондентов на вопрос №5 (без учета доли «затрудняющихся ответить»)

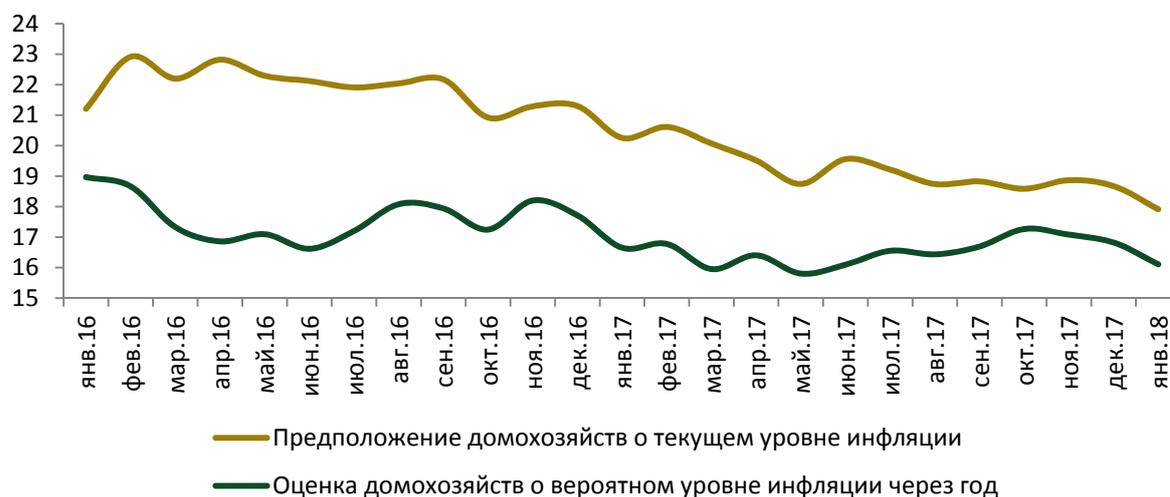


Источник: GfK Kazakhstan

2. Альтернативная оценка ожидаемой и воспринимаемой инфляции на основе данных по вопросам №4 и №6 опросника¹⁰.

Если предыдущий показатель был в большей степени аналитическим, то есть являлся неким индикатором волатильности ожиданий населения по инфляции, то данные на графике 4 напрямую отражают воспринимаемую и ожидаемую инфляцию домохозяйств, так как в задаваемых вопросах от респондентов требовалось указать численный диапазон текущей и ожидаемой годовой инфляции.

График 4. Сравнение воспринимаемой и ожидаемой инфляции



Источник: GfK Kazakhstan, расчеты НБРК

¹⁰ В качестве воспринимаемой/ожидаемой инфляции используется медианное значение результатов по вопросам №4 «На сколько именно, по Вашему мнению, выросли цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за прошедшие 12 месяцев?» и №6 «На сколько именно, по Вашему мнению, вырастут цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги в следующие 12 месяцев».

Как видно из графика 4, полученная оценка является завышенной в сравнении с фактическими данными по росту цен. Такой эффект завышения наблюдается и в других странах по аналогичной оценке, как развивающихся, так и развитых. Это подтверждает исследование, проведенное Европейским центральным банком в 2017 году¹¹ (таблица 1):

Таблица 1. Средние значения годовых данных по инфляции в странах Европейского союза с января 2004 по июль 2015 года

	Восприятие инфляции	Ожидания по инфляции	Фактическая средняя годовая инфляция
Бельгия	8,5	4,7	2
Болгария	19,5	19,2	4,2
Чехия	8,1	9,4	2,2
Дания	4,1	3,1	1,6
Германия	6,6	4,9	1,6
Эстония	-	8,2	3,9
Греция	14,3	11	2,1
Испания	14,2	8,6	2,2
Франция	6,9	3,7	1,6
Хорватия	17,8	14,2	2,4
Италия	14,1	5	1,9
Кипр	13,8	9,9	1,8
Латвия	15,4	14,4	4,7
Литва	15,4	16,3	3,3
Люксембург	7,2	4,7	2,5
Венгрия	9,1	9,4	-0,1
Мальта	8,1	8,1	2,2
Нидерланды	6,7	4,1	1,7
Австрия	9,6	6,5	2
Польша	13,8	12,1	2,5
Португалия	6,2	5,3	1,7
Румыния	20,1	17,8	5,7
Словения	11,2	8,1	2,4
Словакия	9,1	9,1	2,7
Финляндия	3,7	3,1	1,8
Швеция	2,4	2,3	1,3
Европейский Союз	9,8	6,3	2

Как видно из таблицы 1, даже в странах со стабильно низкой инфляцией населению свойственно значительно завышать факт. Поэтому основной информацией, которую можно извлечь из графика 4, является тренд и стабильно меньший уровень оцениваемых будущих уровней инфляции в сравнении с воспринимаемыми.

Анализируя полученные на графике 4 результаты можно сделать следующие выводы:

¹¹По данным из публикации Европейского Центрального Банка: «EU consumers' quantitative inflation perceptions and expectations»

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op186.en.pdf?bc91d1bc6ad64614b2d76abbd884b1ba>

- оба показателя имеют тенденцию снижения, но темпы снижения заметно ниже, чем у фактической годовой инфляции, что свидетельствует о консервативности мнения населения по поводу роста цен;

- значения воспринимаемой и ожидаемой инфляции заметно выше годовой инфляции. Это объясняется тем, что, во-первых, население отслеживает в основном инфляцию продовольственных товаров, которая, как правило, выше совокупной инфляции. Во-вторых, люди в основном замечают лишь увеличение цен на отдельные товары, не обращая внимания на то, что цены на другие товары не изменились. Даже в странах с достаточно низкой инфляцией воспринимаемая инфляция в несколько раз превышает фактическую. К примеру, в ЕС, где средняя годовая инфляция с 2004 по 2015 годы составила 2%, воспринимаемая инфляция находилась на отметке 9,8%.

- воспринимаемая инфляция выше ожидаемой, что указывает на позитивный характер ожиданий населения по поводу снижения будущей инфляции. Однако в последнее время прослеживается тенденция по снижению разрыва между показателями воспринимаемой и ожидаемой инфляции, что связано с ослаблением темпов дезинфляции.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

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

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

Валовое накопление основного капитала – прирост нефинансовых активов, которые в течение длительного времени используются в процессе производства, Валовое накопление основного капитала включает следующие компоненты: а) приобретение, за вычетом выбытия, новых и существующих основных фондов; б) затраты на крупные улучшения произведенных материальных активов; в) затраты на улучшение произведенных материальных активов; г) расходы в связи с передачей права собственности на произведенные 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 (М3) определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков, Она состоит из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов небанковских юридических лиц-резидентов и населения в национальной и иностранной валюте,

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

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

Индекс потребительских цен (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 – Валовый 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
НПЗ – нефтеперерабатывающий завод
ОПЕК – Организация стран — экспортеров 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