



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор инфляции

2 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 03.08.2017г.

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	4
I. Макроэкономические условия и развитие финансового сектора	6
1. Внешние макроэкономические условия	6
1.1 Ситуация на мировых товарных рынках	6
1.1.1 Рынок нефти	6
1.1.2 Рынок цветных металлов	8
1.1.3 Рынок продовольствия	8
1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС	9
1.3 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана	11
1.3.1 Китай	11
1.3.2 Европейский Союз	12
1.3.3 Россия	14
1.3.4 Агрегированный внешний ВВП и инфляция	15
2. Внутренняя экономика	16
2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора	16
2.1.1 Денежный рынок и операции НБРК	16
2.1.2 Валютный рынок и операции НБРК с иностранной валютой	17
2.1.3 Депозитный рынок	17
2.1.4 Кредитный рынок	18
2.1.5 Денежные агрегаты	19
2.2 Цены и инфляционные процессы	20
2.2.1 Цены в потребительском секторе.....	20
2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах.....	21
2.2.3 Инфляционные ожидания.....	22
2.3 Развитие реального сектора	23
2.3.1 Внутренний спрос	23
2.3.2 Внутреннее производство	26
2.3.3 Рынок труда и безработица	29
2.4 Бюджетная политика	31
2.5 Платежный баланс	33
II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики	36
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов	36
2. Прогноз по базовому сценарию	37
3. Риски в среднесрочной перспективе	40
Основные термины и понятия	42
Список основных сокращений	46

РЕЗЮМЕ

Годовая инфляция замедлилась с 7,7% на конец первого квартала до 7,5% и оставалась неизменной на протяжении второго квартала 2017 года. Замедление инфляции сдерживалось сохранением высокого вклада продовольственной компоненты. При этом показатели базовой инфляции без учета волатильных компонентов продемонстрировали снижение, тем самым наблюдался тренд на снижение наиболее устойчивой части индекса потребительских цен.

В целом, динамика инфляционных процессов развивалась в условиях сохранения стабильного уровня инфляционных ожиданий, дальнейшего восстановления экономической активности, потребительского и инвестиционного спроса, постепенного оживления темпов кредитования, а также усиления неопределенности на внешних рынках.

Ситуация на мировых сырьевых рынках характеризовалась снижением нефтяных котировок к концу второго квартала на фоне роста производства, при этом в среднем за квартал сохранившись на уровне около 50 долларов за баррель. Кроме того, наблюдалось более быстрое, чем ожидалось, ускорение мирового индекса продовольственных цен вследствие повышения стоимости молочной продукции и зерновых. К концу квартала реализовались предпосылки по ужесточению внешних монетарных условий. Внешний спрос поддерживался позитивными тенденциями роста экономики в странах-торговых партнерах, что, в свою очередь, оказало влияние на повышение темпов роста объема отечественного экспорта. Замедление темпов инфляции в Российской Федерации с начала года отразилось на снижении внешнего инфляционного фона.

Деловая активность в стране продолжила восстанавливаться, ускорился рост реального ВВП. Рост производства зафиксирован в основных отраслях промышленности ввиду увеличения добычи сырья, сельском хозяйстве, в сфере услуг. Сохраняется рост инвестиционной активности в целях модернизации производства. Во втором квартале продолжилось повышение темпов роста розничного товарооборота. В этих условиях постепенно сокращается отрицательный разрыв выпуска, отражая снижение дефляционного влияния реального сектора. Вместе с тем, отрицательная динамика реальных денежных доходов населения на фоне роста производительности труда ограничивает инфляционные риски, связанные с потребительским спросом.

Поддержку потребительскому спросу оказывает постепенное восстановление кредитования, в частности оживление потребительского кредитования. В целом, денежно-кредитные условия остаются нейтральными. На денежном рынке во втором квартале сохранялся структурный профицит ликвидности. Как следствие, индикатор TONIA находился на нижней границе процентного коридора. Избыточная ликвидность продолжает изыматься Национальным Банком преимущественно посредством краткосрочных нот. В июне 2017 года Национальный Банк принял решение о снижении базовой ставки до 10,5%. В августе она была снижена на 0,25 п.п. и составила 10,25%.

Параметры базового сценария остаются на уровне 50 долларов за баррель на фоне стабильных ожиданий по сырьевому рынку. Предполагается дальнейшее восстановление внешнего спроса ввиду положительных темпов роста в странах-торговых партнерах. При этом предпосылки по внешнему инфляционному фону ухудшились в связи с ожиданием ускорения инфляции в Российской Федерации, а также повышением мировых продовольственных цен.

В рамках базового сценария пересмотрены реальные темпы роста экономики в 2017-2018 годах. Оценки по экономическому росту в 2017 году стали более позитивными – на

уровне 3,1%. При этом с учетом более высокой базы в 2018 году темпы роста экономики ожидаются на уровне 3%. Годовая инфляция в течение второй половины 2017 года будет находиться ближе к верхней границе целевого коридора, что обусловлено влиянием шоков предложения на продовольственных рынках. В среднесрочной перспективе инфляция будет находиться в пределах целевого коридора ввиду сохранения стабильной ситуации на сырьевых рынках, нахождения реального эффективного курса вблизи своего равновесия, слабopоложительного разрыва выпуска на фоне сокращения доходов населения, а также снижения инфляционных ожиданий. Основными рисками для прогноза инфляции остаются снижение цен на нефть, ослабление обменного курса тенге, рост инфляционных ожиданий.

Сценарий 40 долларов США за баррель, который рассматривался наравне с базовым сценарием, предполагает вероятность выхода инфляции за пределы целевого коридора в 2017 году и формирования на верхней границе целевого коридора в 2018 году. Темпы экономического роста в 2017 году прогнозируются на более сдержанном уровне. При данном сценарии не исключается проведение более сдержанной денежно-кредитной политики.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

1.1 Ситуация на мировых товарных рынках

1.1.1 Рынок нефти

Во втором квартале 2017 года средняя цена на нефть марки Brent сложилась на отметке 49,7 долларов США за баррель (график 1). По сравнению с предыдущим кварталом цена снизилась на 7,5% и рост на 9,1% по сравнению с соответствующим кварталом 2016 года.

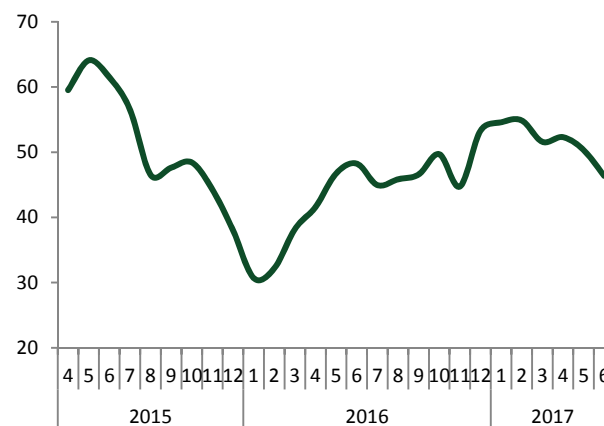
Снижение цены было обеспечено профицитом на рынке нефти вследствие опережения темпов роста ее предложения, что привело к нарушению рыночного баланса, наблюдавшегося кварталом ранее (график 2).

Годовые темпы роста объемов потребления нефти в мире ускорились по сравнению с предыдущим кварталом (1,4% против 1,0%). При этом основной вклад в ускорение темпов потребления нефти в мире пришелся на США, где на фоне усиления деловой активности увеличивался спрос на энергоресурсы. Вместе с тем, позитивным фактором, способствовавшим росту объемов потребления нефти в мире, стал положительный прирост спроса на углеводородное сырье со стороны Индии, которая в предыдущем квартале заметно сократила потребление нефти. Негативный вклад в мировой спрос на рынке нефти продолжает оказывать Япония. Наблюдается наименьший за последние несколько лет положительный вклад Китая (график 3).

Рост производства нефти в мире стал следствием резкого и сильного ускорения годовых темпов роста предложения сырья со стороны стран вне ОПЕК. Вместе с тем, отрицательный вклад со стороны стран ОПЕК увеличился по сравнению с предыдущим кварталом (график 4).

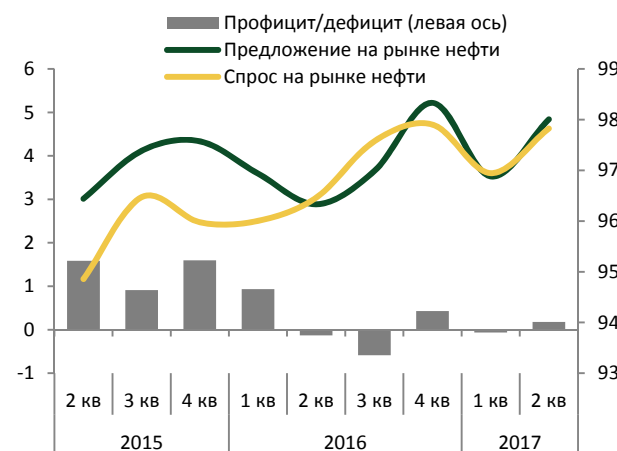
Главными источниками увеличения темпов роста производства нефти в странах вне ОПЕК стало ускорение годовых темпов роста добычи в Канаде, США, Европе и Латинской Америке. Увеличение темпов

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



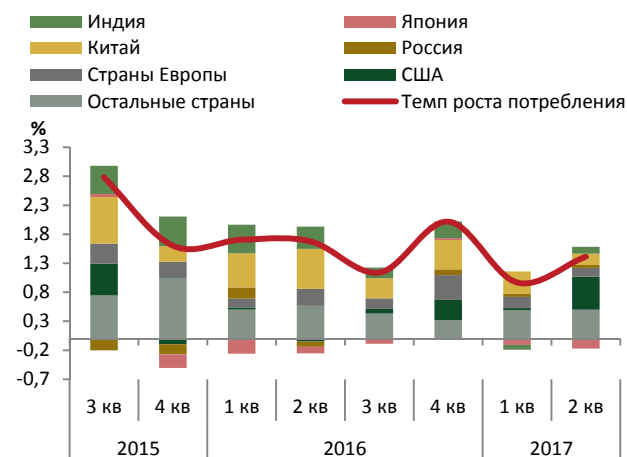
Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

роста предложения нефти в Канаде объясняется низкой базой предыдущего года, когда из-за сильных лесных пожаров канадские нефтедобывающие компании были вынуждены снизить объемы производства. Начиная с третьего квартала 2016 года, объемы добычи нефти в Канаде были восстановлены. Рост добычи нефти в США стал следствием повышения мировых цен на нефть в первом квартале 2017 года, что позволило американским нефтяникам возобновить производство сырья на сланцевых месторождениях. Россия и другие страны вне ОПЕК, подписавшие соглашение о сокращении объемов добычи нефти со странами ОПЕК, не оказали существенного положительного влияния на темпы роста производства нефти в мире, строго соблюдая условия договоренности.

В странах ОПЕК наблюдалось снижение объемов добычи нефти по отношению к соответствующему кварталу прошлого года. Падение объемов производства энергоресурсов в таких странах ОПЕК, как Саудовская Аравия, ОАЭ, Кувейт, Катар и другие, продолжилось в рамках выполнения условий Алжирского Договора, дополнительно продленного до 1 апреля 2018 года. Сдерживающее воздействие на рост производства нефти в странах ОПЕК оказывает Венесуэла, где шесть кварталов подряд на фоне политического и социально-экономического кризиса наблюдается падение объемов добычи нефти. Вместе с тем, положительный вклад в производство нефти в рамках стран ОПЕК во втором квартале 2017 года продолжили оказывать Ливия и Нигерия, которые были исключены из Алжирского Договора.

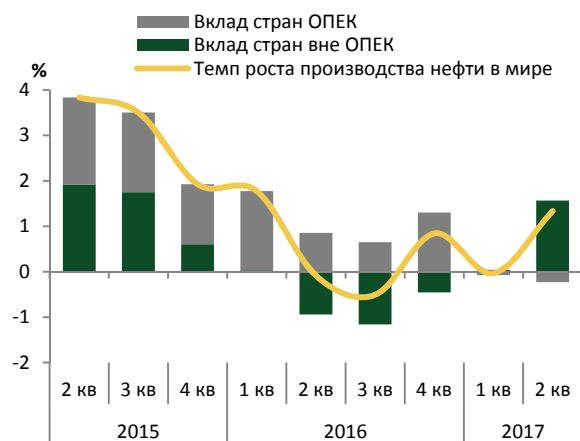
Дальнейшая динамика спроса и предложения на мировом рынке нефти будет связана с действиями стран в рамках Алжирского Договора, а также ситуацией на американском рынке сланцевой нефти, где на фоне роста мировых цен на нефть продолжилось восстановление объемов добычи.

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)

1.1.2 Рынок цветных металлов

На рынке металлов в апреле-июне 2017 года наблюдалась разнонаправленная внутриквартальная динамика. Цены на медь, свинец и цинк в начале второго квартала показали снижение, но к концу периода восстановились до уровней конца первого квартала 2017 года (график 5).

Восстановление цен на медь связано с более значительными по сравнению с ожиданиями рынка макроэкономическими показателями Китая, в частности ВВП. Вместе с тем, рост котировок меди во втором квартале был поддержан сокращением экспортного предложения из Чили и Перу, а также обесценением доллара США к валютам развивающихся стран.

Цены на свинец повышаются в связи с позитивными видами на промышленное производство в Китае, а также по причине сокращения мировых запасов сырья на складах.

Цены на цинк после незначительного снижения продолжают свой рост в связи с сокращением запасов на фоне снижения мирового производства из-за закрытия большей части шахт.

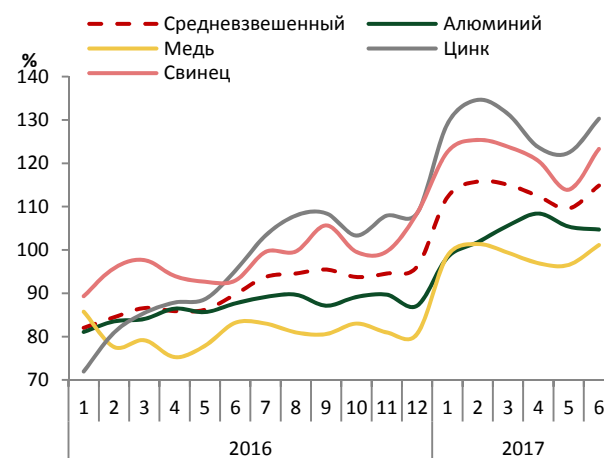
Стоимость алюминия в анализируемом периоде снижалась в связи с ужесточением властями Китая требований к производителям, а также дальнейшей реализацией в стране государственной программы по снижению загрязнения окружающей среды.

1.1.3 Рынок продовольствия

Индекс продовольственных цен ФАО в июне 2017 года по сравнению с мартом вырос на 2,4%. При этом наблюдается снижение цен на сахар и растительные масла. Цены на мясо, молочные продукты и зерновые в анализируемом периоде продемонстрировали рост (график 6).

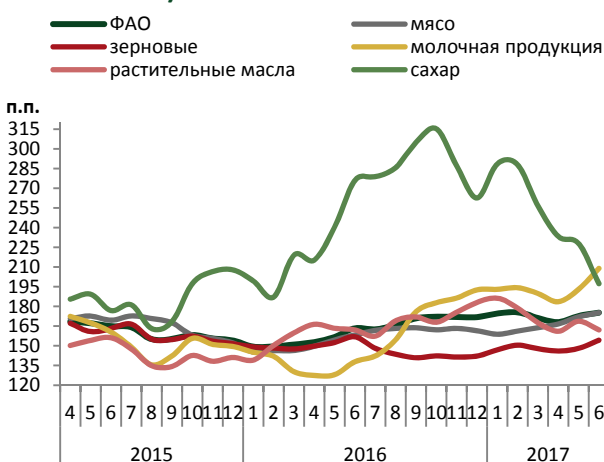
Цены на сахар снижаются под влиянием позитивных видов рынка на урожай в связи с благоприятными погодными условиями в

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



Источник: расчеты НБРК по данным Bloomberg

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



Источник: ПСО ООН

Бразилии, Таиланде и Индии.

Цены на растительные масла снижаются на фоне снижения цен на пальмовое масло. Причиной низкой цены на пальмовое масло является сокращение импортного спроса вкупе с ожидаемым сезонным ростом предложения из Юго-Восточной Азии ввиду хорошего урожая.

Сокращение международных запасов, а также текущего экспортного предложения на фоне резкого увеличения импортных закупок со стороны азиатских стран стали причинами продолжающегося роста цен на молочную продукцию.

Цены на мясные продукты увеличиваются под влиянием роста цен на баранину в связи с сокращением экспортных поставок в Океании. Дополнительное давление на рост цен мясных продуктов, в частности на баранину, оказывает значительный рост импортного спроса.

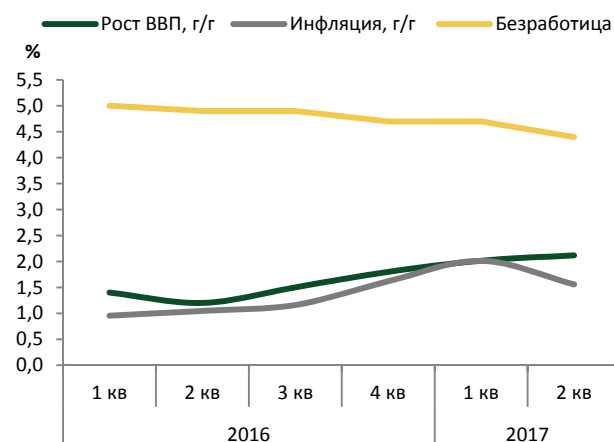
Индекс цен на зерновые продемонстрировал рост, который связан с шоками погодно-климатических условий в США, где из-за засухи ухудшились виды на урожай высокобелковой пшеницы. Вместе с тем, рост цен на зерновые поддерживается увеличением ближневосточного импортного спроса на рис.

1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС

Согласно первичной оценке Бюро экономического анализа, рост экономики США по итогам второго квартала 2017 года незначительно ускорился до 2,1% (график 7), что соответствовало ожиданиям рынка.

Повышение темпов роста реального ВВП произошло благодаря ускорению роста индивидуальных расходов на конечное потребление (в связи с устойчивым снижением безработицы и отложенными налоговыми возвратами населению), а также росту инвестиций в оборудование и государственных расходов. Сдерживающими факторами роста стали снижение частных инвестиций в жилищное строительство и замедление чистого экспорта.

График 7. Показатели экономики США



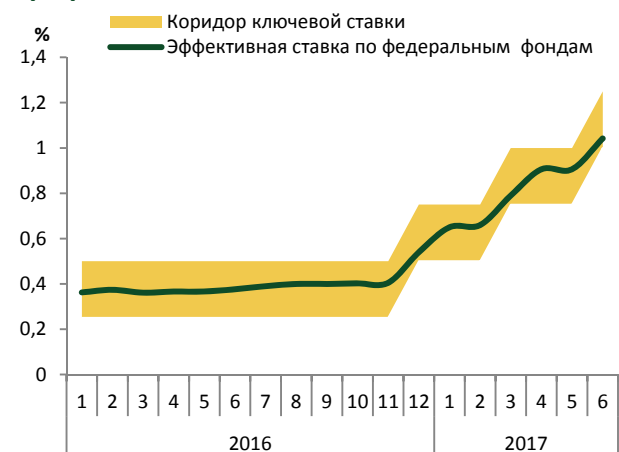
Источники: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Годовая инфляция отошла от целевого уровня в 2% и в июне замедлилась до 1,4% (график 7). Данному снижению способствовали падение цен на бензин, транспортные средства, услуги связи. Факторами поддержки инфляции выступили повышение цен на арендное жилье, транспортные, образовательные и медицинские услуги.

Экономика США продолжает функционировать на уровнях, близких к полной занятости. Так, по данным Бюро трудовой статистики, уровень безработицы в США в июне 2017 года снизился до 4,4% по сравнению с 4,5% в марте 2017 года. При этом наибольший рост занятости был отмечен в секторах здравоохранения, социальной помощи, финансовой деятельности и добывающей промышленности. Рост почасовой заработной платы стабильно находится выше уровня инфляции и в июне 2017 года составил 2,5%, отражая конкуренцию работодателей за квалифицированную рабочую силу.

Как итог, стабильный экономический рост и позитивная динамика рынка труда стали причиной повышения коридора ключевой ставки ФРС США на 25 базисных пунктов в июне 2017 года до 1%-1,25% (график 8). Более того, Федеральный комитет по операциям на открытом рынке заявил о планах постепенного сокращения в ближайшее время государственных и ипотечных облигаций на своем балансе¹. Однако наметившееся замедление инфляции может выступить препятствием дальнейшему ужесточению денежно-кредитной политики.

График 8. Ставки в США



Источник: Reuters

¹ Планируется, что первоначально сокращение баланса будет находиться на уровне 10 млрд. долларов США и ежеквартально увеличиваться на эту же величину, пока не достигнет 50 млрд. долларов США.

1.3 Экономическая ситуация в странах – торговых партнерах Казахстана

1.3.1 Китай

Во втором квартале 2017 года рост ВВП Китая в годовом выражении по сравнению с предыдущим кварталом не изменился и составил 6,9% (график 9). Положительно на экономическом росте Китая в рассматриваемом периоде сказались ускорение мировой торговли, продолжение мер государственного стимулирования (инвестиции в инфраструктуру и дальнейшее снижение налоговой нагрузки на бизнес), а также активное кредитование жилищного строительства. Между тем, с учетом правительственной цели по росту ВВП в 6,5% в 2017 году и уверенного роста экономики в первом полугодии, стоит ожидать некоего ослабления роста с целью уменьшить задолженность государственных предприятий, сдержать рост ипотечного кредитования и снизить системные риски в финансовой сфере. Внешними факторами риска продолжают оставаться возможное ухудшение торговых отношений с США в условиях политики протекционизма Трампа, а также замедление экономики ЕС в связи с Brexit.

Годовая инфляция после замедления в марте 2017 года до 0,9% ускорилась до 1,5% в июне (график 10). Наблюдается стабильный рост цен на широкий спектр услуг и предметы быта, что отражает рост внутреннего потребления. При этом снижаются цены на продовольствие, в первую очередь на овощи и свинину.

В целом, потребительские цены далее будут демонстрировать умеренный рост под влиянием постепенного исчерпания эффекта снижения цен на продовольствие и продолжения повышения цен на услуги.

Однако нейтральная денежно-кредитная политика, а также замедление роста цен в промышленности (с 7,6% в марте 2017 года до 5,5% в июне 2017 года) могут выступить сдерживающими факторами роста инфляции.

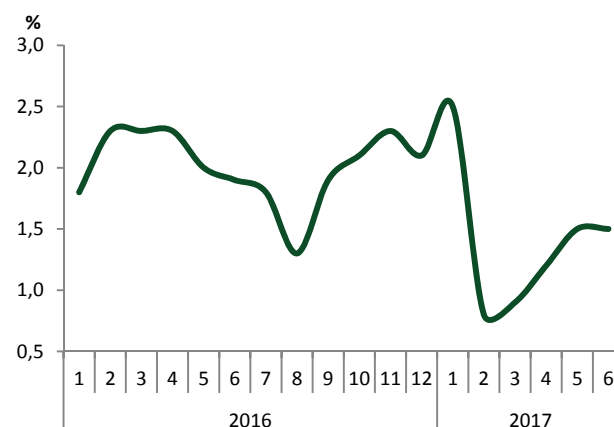
Во втором квартале 2017 года Народный

График 9. Реальный рост ВВП Китая, г/г



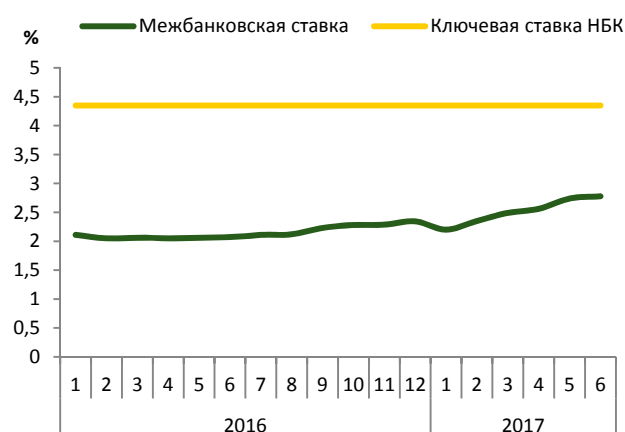
Источник: Bloomberg

График 10. Инфляция в Китае, г/г



Источник: Национальное бюро статистики Китая

График 11. Ставки в Китае



Источник: Reuters

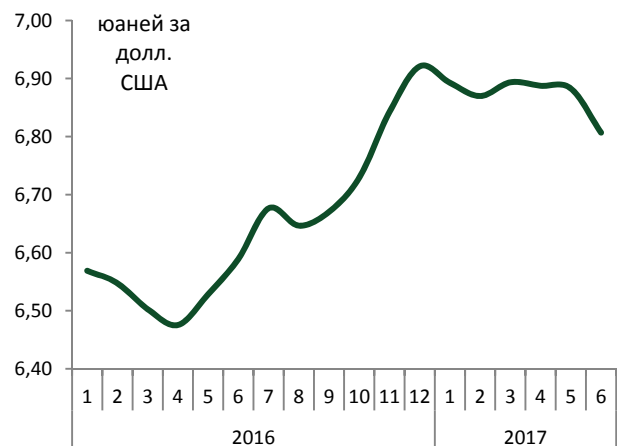
Банк Китая проводил в целом нейтральную денежно-кредитную политику, сохранив ключевую ставку на прежнем уровне (график 11). При этом из-за повышения краткосрочных и среднесрочных ставок заимствования в предыдущем квартале, а также из-за усиления регулирования межбанковских операций ставки межбанковского заимствования выросли. Так, среднемесячная величина однодневной ставки SHIBOR поднялась с 2,49% в марте 2017 года до 2,78% в июне.

Среднемесячный курс юаня к доллару США постепенно укрепился с 6,8935 в марте до 6,8068 юаней за доллар США в июне (график 12). Основными причинами укрепления стали увеличение ставок денежного рынка, общее ослабление доллара США, а также введение в конце мая в формулу ценообразования курса контрциклического коэффициента корректировки, позволяющего Народному Банку Китая сдерживать спекулятивное давление на курс и лучше отражать динамику фундаментальных факторов.

1.3.2 Европейский Союз

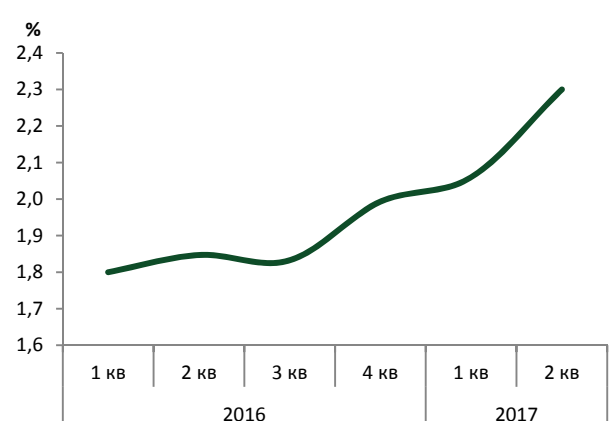
Исходя из первичной оценки Eurostat, рост экономики ЕС во втором квартале 2017 года в годовом выражении ускорился на 0,2 п.п. относительно предыдущего квартала и составил 2,3% (график 13). При этом ускорение роста было отмечено во всех ключевых странах ЕС, кроме Великобритании. Основными источниками роста по-прежнему являются потребительский и инвестиционный спрос, подкрепляемые благоприятными кредитными условиями и снижением безработицы. К факторам риска замедления экономики ЕС следует отнести возможное ускорение роста импорта на фоне укрепившегося евро, а также высокий уровень государственного долга и доли неработающих кредитов в активах банковского сектора некоторых стран (Греция, Италия, Испания, Ирландия).

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



Источник: Reuters

График 13. Реальный рост ВВП ЕС, г/г

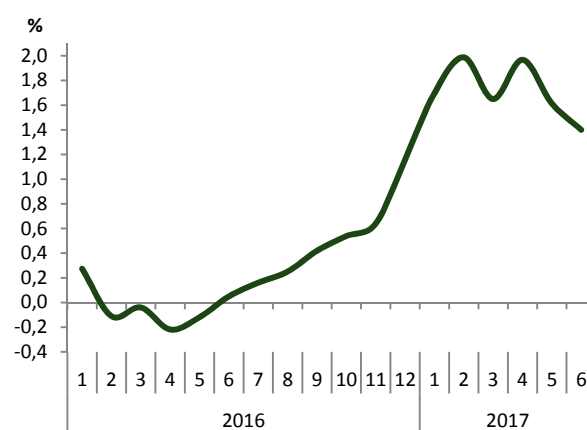


Источник: Евростат

Динамика инфляции в ЕС продолжила определяться поведением цен на энергетические товары. Так, годовой уровень инфляции в апреле по сравнению с мартом 2017 года повысился с 1,6% до 2,0% под влиянием временного всплеска цен на услуги, а к июню упал до 1,4% по причине замедления роста цен на бензин (график 14). Уровень базовой инфляции, исключая энергетическую составляющую, оставался на уровне чуть выше 1% и был обусловлен низким темпом роста реальных располагаемых доходов на душу населения в связи с высоким уровнем безработицы. Ввиду нахождения инфляции заметно ниже целевого уровня в 2% ЕЦБ оставил без изменений основные ставки денежного рынка (график 15). Также регулятор подтвердил дальнейшую реализацию программы по скупке активов (60 млрд. евро ежемесячно) до конца 2017 года с возможностью продления в случае, если устойчивый тренд по инфляции не будет соответствовать целям.

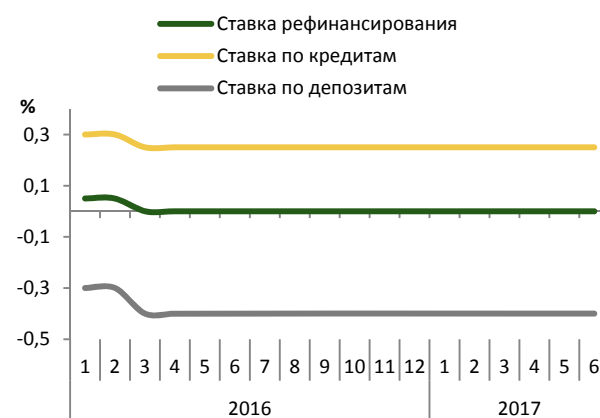
За анализируемый период евро укрепился с 1,0686 долларов США за евро в среднем в марте 2017 года до 1,1236 долларов США за евро в среднем в июне 2017 года (график 16). Основными причинами данного укрепления стали общее ослабление доллара США ввиду возможного снижения скорости повышения ключевой ставки ФРС США на фоне замедления инфляции и слабой реализации реформ Трампа, а также заявление главы ЕЦБ о заметном снижении риска дефляции в еврозоне, что дало сигнал рынку о возможном снижении монетарных стимулов ЕЦБ уже в следующем году. Тем не менее, рисками возможного снижения курса евро являются неопределенность, связанная с фактическим осуществлением процедуры Brexit, а также санкции США против России, которые могут касаться энергетической безопасности Европы.

График 14. Инфляция в ЕС, г/г



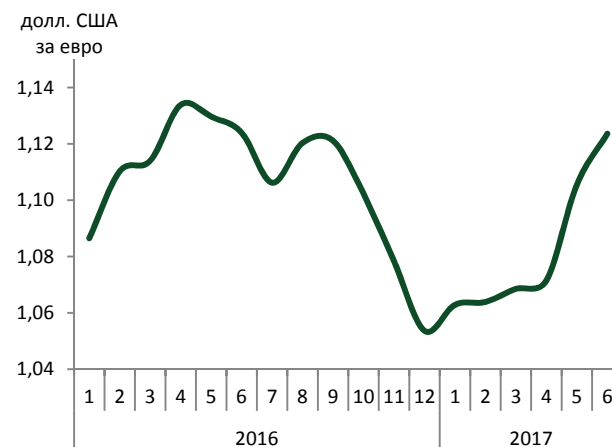
Источник: Евростат

График 15. Ставки в ЕЦБ



Источник: Reuters

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



Источник Reuters

1.3.3 Россия

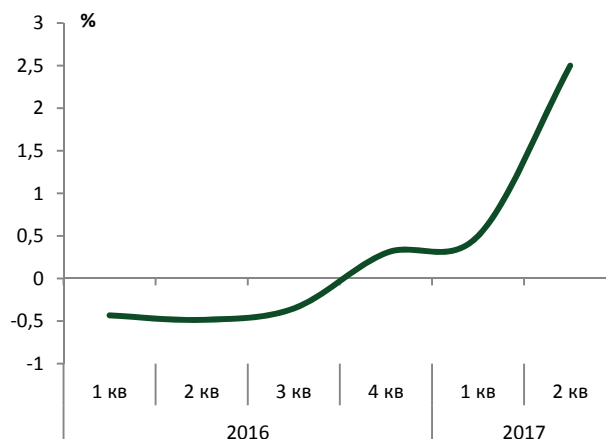
Согласно предварительной оценке Росстата, во втором квартале 2017 года рост российской экономики заметно ускорился и составил в годовом выражении 2,5% по сравнению с 0,5% в предыдущем квартале (график 17). При этом позитивными факторами выступили рост добычи полезных ископаемых, обрабатывающей промышленности, транспорта, а также замедление падения оборота розничной торговли. Также источниками роста ВВП служат постепенное восстановление потребительского и инвестиционного спроса. К факторам риска, ослабляющим рост экономики в дальнейшем, необходимо отнести возможную неблагоприятную динамику цен на нефть, а также усиление санкций США в энергетической сфере.

В апреле-мае 2017 года годовая инфляция в России достигла уровня 4,1%, однако резко возросла до 4,4% в июне (график 18). Данное изменение динамики годовой инфляции было вызвано всплеском цен на плодоовощную продукцию из-за холодной весны в России, приведшей к позднему посеву овощей, а также ослаблением обменного курса рубля.

В условиях снижающейся динамики инфляции и инфляционных ожиданий, наблюдаемых с начала года, Банк России в течение квартала снизил ключевую ставку с 9,75% до 9% (график 19). Тем не менее, возможное продолжение ослабления рубля, дальнейшее негативное влияние шока предложения овощей, как на инфляцию, так и на инфляционные ожидания, а также восстановление потребительского спроса служат факторами риска повышения инфляции.

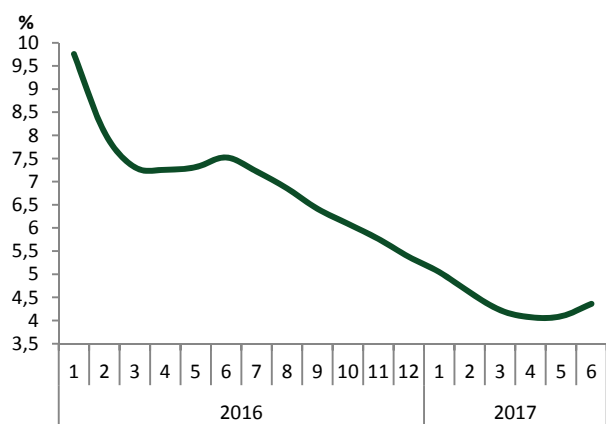
Курс российского рубля к доллару США показывал разнонаправленную динамику (график 20). Так, в апреле среднемесячный курс рубля укрепился относительно марта 2017 года на 2,4%, в целом за квартал ослаб на 2,8%, составив 58,07 рублей за доллар США. Данному развороту в динамике

График 17. Реальный рост ВВП России, г/г



Источник: Росстат

График 18. Инфляция в России, г/г



Источник: Reuters

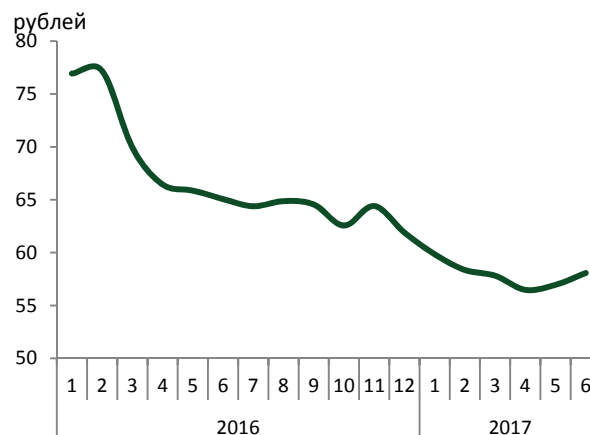
График 19. Ставки в России



Источник: Reuters

способствовали высокая волатильность мировых цен на нефть, снижение разницы ставок между Россией и США, возможное усиление санкций США против энергетического сектора России, а также внутренний фактор роста импорта на фоне восстанавливающегося спроса бизнеса и населения. В дальнейшем действие данных факторов также будет оказывать существенное влияние на ценообразование российской валюты.

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



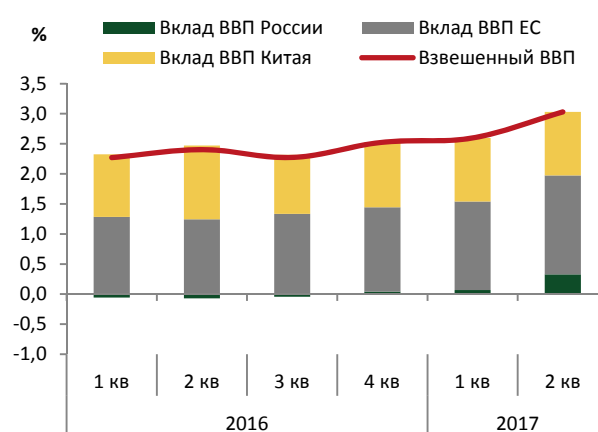
Источник: Reuters

1.3.4 Агрегированный внешний ВВП и инфляция

Показатель агрегированного внешнего ВВП, рассчитываемый на основе данных о структуре международной торговли Казахстана и характеризующий спрос на казахстанский экспорт, за анализируемый период вырос на 43 базисных пункта (график 21). Причиной этому послужили существенный рост российской экономики и уверенные темпы роста ВВП ЕС и Китая.

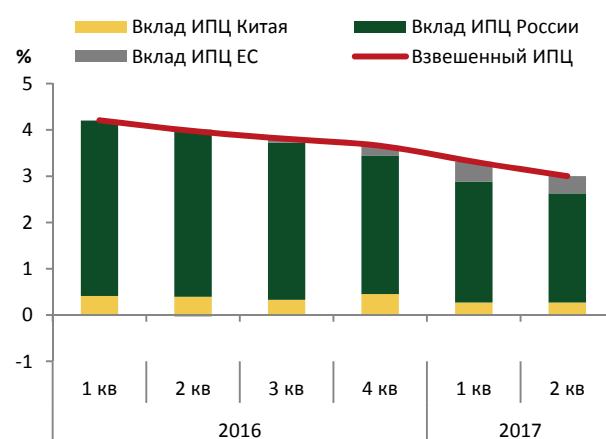
Агрегированный внешний индекс потребительских цен, рассчитанный по доле в импорте Казахстана стран – основных торговых партнеров, показал снижение на 31 базисный пункт (график 22). Данное падение обусловлено нахождением годовой инфляции в России в течение второго квартала 2017 года в целом вблизи целевого уровня, а также умеренной инфляцией в Китае и ЕС. Таким образом, снижение данного показателя говорит о сохранении тенденции ослабления внешнего инфляционного давления на потребительские цены в Казахстане.

График 21. Взвешенный внешний ВВП, г/г



Источник: Расчеты НБРК

График 22. Взвешенный внешний ИПЦ, г/г



Источник: Расчеты НБРК

2. ВНУТРЕННЯЯ ЭКОНОМИКА

2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора

2.1.1 Денежный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан

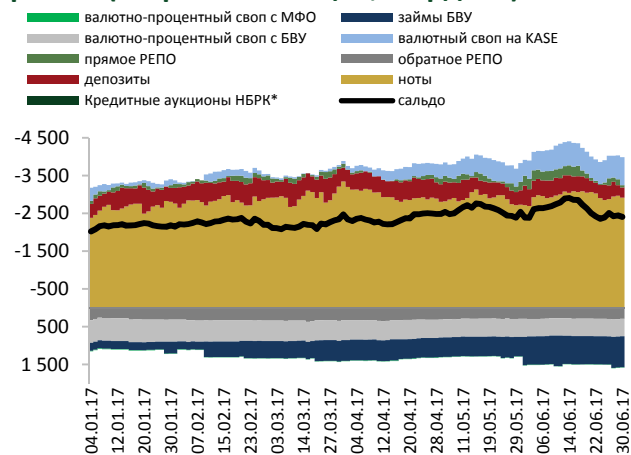
Во втором квартале 2017 года денежный рынок продолжал функционировать в условиях структурного профицита тенговой ликвидности. В этой связи сохранялась тенденция роста объемов операций по изъятию избыточной ликвидности Национальным Банком. Основной объем по-прежнему изымался посредством краткосрочных нот Национального Банка со сроками обращения 7, 28, 91, 182 и 364 дней. При этом незначительный рост отрицательного сальдо по операциям Национального Банка связан преимущественно с ростом заключения валютных свопов на бирже, которые проводились для предотвращения арбитражных сделок между рынками своп и репо. Кроме того, в рамках мер поддержки банков второго уровня Национальный Банк увеличил объем предоставления банкам краткосрочных займов (график 23).

В условиях стабилизации уровня инфляции в целевом коридоре, а также снижения инфляционных ожиданий, Национальный Банк продолжил смягчение денежно-кредитных условий путем снижения уровня базовой ставки. Так, 5 июня 2017 года она была снижена с 11% до 10,5% с сохранением коридора +/-1%.

Ставка TONIA в течение всего квартала находилась, преимущественно, на уровне нижней границы процентного коридора (график 24).

Money Market index колебался в диапазоне 9,16-11,60%. Средневзвешенное значение MMI составило 9,95% (в первом квартале 2017 года – 10,30%). Основная доля сделок на рынке приходилась на РЕПО (график 25).

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



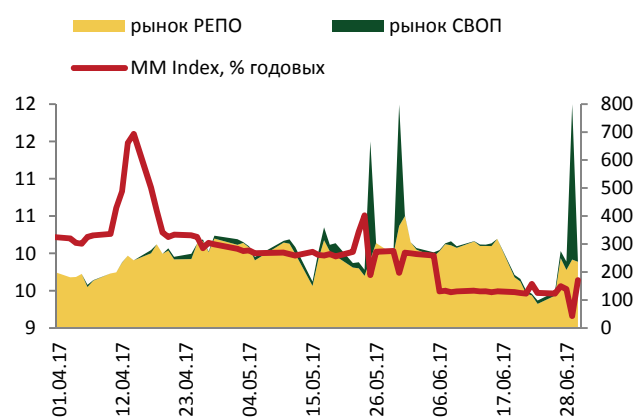
*Аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей
Источник: НБРК

График 24. Базовая ставка и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

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



Источник: КФБ

2.1.2 Валютный рынок и операции Национального Банка с иностранной валютой

Ситуация на внутреннем валютном рынке характеризовалась разнонаправленными колебаниями курса тенге. На динамику тенге оказывали влияние мировые цены на нефть и изменения курса российского рубля.

Курс тенге по отношению к доллару США колебался в диапазоне 310,40-327,63. По итогам квартала официальный курс тенге к доллару США снизился с 313,73 до 322,27 или на 2,7% (график 26).

В рассматриваемом периоде наблюдался прирост объемов биржевых и внебиржевых торгов по валютной паре KZT/USD на +34,3% и 10,7%, соответственно.

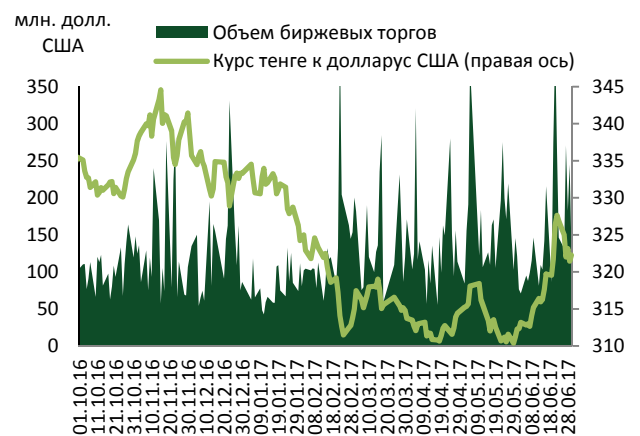
На протяжении апреля, мая и большей части июня доля участия Национального Банка на внутреннем валютном рынке была равна нулю. Однако в июне для ограничения возрастающей волатильности тенге на внутреннем валютном рынке, которая не была обусловлена действием фундаментальных факторов, а вызвана исключительно паническими настроениями участников рынка, Национальный Банк 21 и 22 июня осуществил интервенции по продаже иностранной валюты в размере 101 млн. долларов США. Валютные интервенции проводились в период пикового спроса на иностранную валюту.

2.1.3 Депозитный рынок

Стабильная ситуация на внутреннем валютном рынке и сохранение привлекательности депозитов в национальной валюте продолжили оказывать положительное влияние на рост объема тенговых депозитов. За второй квартал 2017 года депозиты в национальной валюте увеличились на 1,8%, депозиты в иностранной валюте – на 0,7%. В результате объем тенговых депозитов превысил объем валютных, и по состоянию на конец июня уровень долларизации депозитов составил 49,5% (49,8% в первом квартале 2017 года).

Валютные вклады юридических лиц за

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

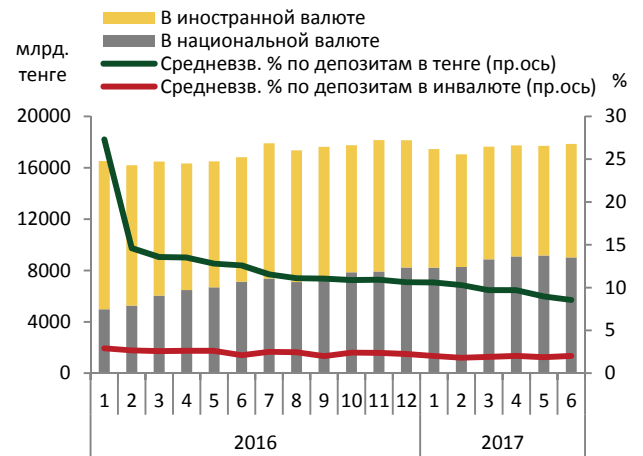


Источник: КФБ

второй квартал выросли на 3,3%, на фоне сокращения вкладов в тенге на 4,0%, что привело к росту доли депозитов в иностранной валюте юридических лиц с 43,6% в марте 2017 года до 45,5% в июне 2017 года. В валютной структуре депозитов физических лиц наблюдается снижение уровня долларизации вкладов – с 58,0% до 54,7% за этот же период в результате снижения валютных вкладов на 2,0% и увеличения тенговых вкладов на 12,3%.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по привлеченным депозитам в национальной валюте снизилась с 9,7% в марте 2017 года до 8,5% по состоянию на конец июня, по депозитам в иностранной валюте – выросла с 1,9% до 2,0% (график 27).

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



Источник: НБРК

2.1.4 Кредитный рынок

Во втором квартале 2017 года на рынке кредитования наблюдалось увеличение объемов кредитования. Объем кредитования за квартал увеличился на 1,6% (график 28).

Увеличению объемов кредитования способствовало увеличение средне- и долгосрочных кредитов в национальной валюте (на 4,3%).

Выдача новых кредитов увеличилась на 20,4% по сравнению с предыдущим кварталом.

В валютной структуре продолжается рост кредитов в национальной валюте (на 3,4%) и снижаются темпы кредитования в иностранной валюте (на 2,7%).

Драйвером роста кредитного портфеля банков во втором квартале выступило кредитование населения (рост на 4,3% по сравнению с предыдущим кварталом), особенно потребительское (на 5,3%). Кредиты юридическим лицам вышли в положительную зону роста (на 0,3% с -2,3% в предыдущем квартале).

В разрезе отраслей сектор «Другие», который включает непроизводственную сферу и индивидуальную деятельность, внес значительный вклад в рост кредитного

График 28. Объемы и ставки по кредитам



Источник: НБРК

портфеля. За ним следуют отрасли сельского хозяйства, транспорта, строительства. Отрицательный вклад внесли кредитование торговли и промышленности (график 29).

Во втором квартале 2017 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам осталась почти на прежнем уровне – 14,6% (в первом квартале – 14,5%). При этом наблюдается небольшое снижение ставок по кредитам юридическим лицам в национальной валюте до 13,8% с 14,0% в первом квартале 2017 года.

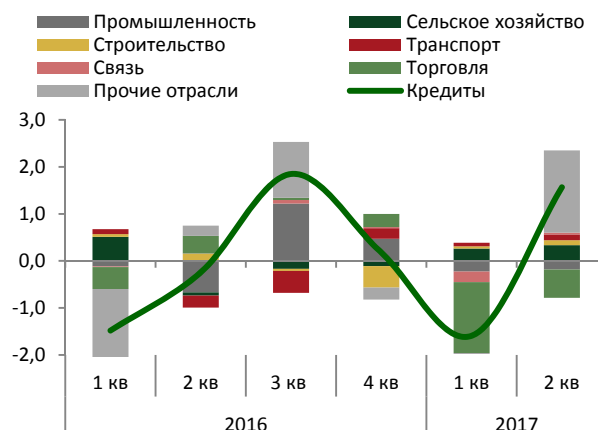
2.1.5 Денежные агрегаты

Во втором квартале темп годового роста денежной массы сохранился на уровне первого квартала и составил 7,0% (график 30). За апрель-июнь денежная масса увеличилась на 2,1%, денежная база незначительно сжалась на 0,5%, наличные деньги в обращении увеличились на 11,3%.

Основной положительный вклад в формирование денежной массы внес рост прочих чистых внутренних активов, связанный с переоценкой иностранной валюты. Отрицательный вклад внесло снижение чистых требований к органам государственного управления в результате передачи АО "Фонд проблемных кредитов" от Национального Банка Правительству (график 31).

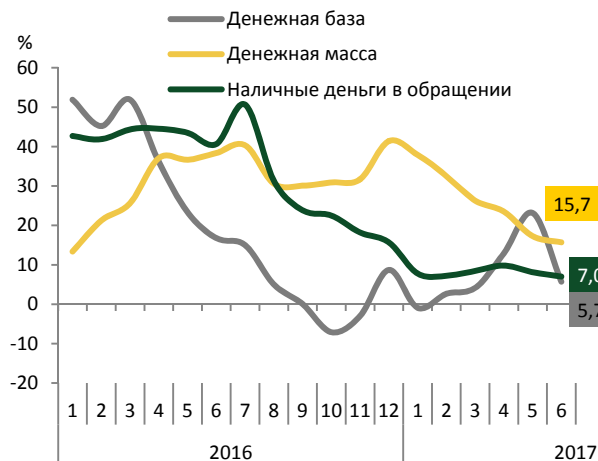
Положительный вклад в динамику денежной базы внесли прочие чистые внутренние активы и требования к банкам. Несмотря на рост за год привлеченных краткосрочных нот от банков на 41,8%, требования к банкам выросли на 27,0% в результате увеличения предоставленных им кредитов. Сдерживающее влияние на динамику денежной базы оказали чистые международные резервы и чистые требования к Центральному Правительству.

График 29. Вклад отраслей в темпы роста кредитования, квартал к предыдущему кварталу, %



Источник: НБРК

График 30. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

График 31. Динамика источников формирования денежной массы, г/г



Источник: НБРК

2.2 Цены и инфляционные процессы

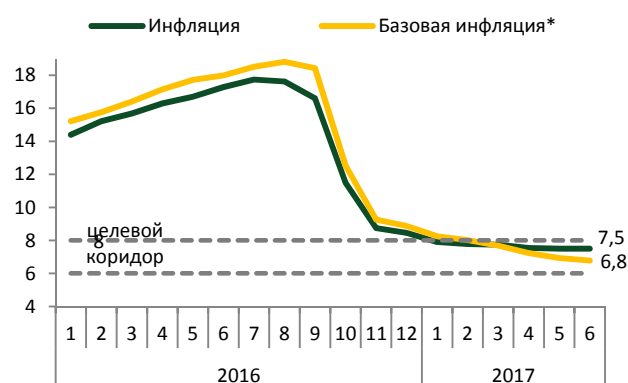
2.2.1 Цены в потребительском секторе

В апреле инфляция в годовом выражении составила 7,5%, снизившись за месяц с уровня 7,7%, чему способствовала понижительная динамика темпов непродовольственной инфляции. Вместе с тем, ослабление тенге, оживление внутреннего спроса, а также негативное воздействие факторов предложения на рынке отдельных продовольственных товаров сдерживали дальнейшее замедление темпов инфляции в течение второго квартала. В мае-июне годовая инфляция осталась без изменений (график 32).

При этом показатели базовой инфляции, очищенные от влияния волатильных составляющих, продемонстрировали снижение с 7,7% до 6,8% и опустились ниже уровня общей инфляции. Наблюдалось снижение вклада продовольственной инфляции без учета плодоовощной продукции, на рынке которой отмечались нехарактерно высокие сезонные колебания цен (график 33). Существенно снизился вклад в инфляцию таких категорий, как хлебобулочные изделия и крупы, масла и жиры. Цены на данные товары снижались в течение квартала, чему способствовали рост производства и более высокие запасы зерновых и семян масличных культур. В результате, темпы роста продовольственной инфляции в годовом выражении без учета фруктов и овощей снизились с 9,7% до 8,4%. Вклад плодоовощной продукции в годовую инфляцию за квартал повысился с 0,6 до 1 п.п.

Непродовольственная инфляция замедлилась с 8,5% до 7,7%, платные услуги в годовом выражении в июне 2017 года подорожали на 4,8% (март – 4,7%). Вклад платных услуг в годовую инфляцию незначительно повысился за счет увеличения вклада регулируемых услуг. Темпы роста цен на нерегулируемые услуги снизились на фоне замедления темпов роста цен на услуги

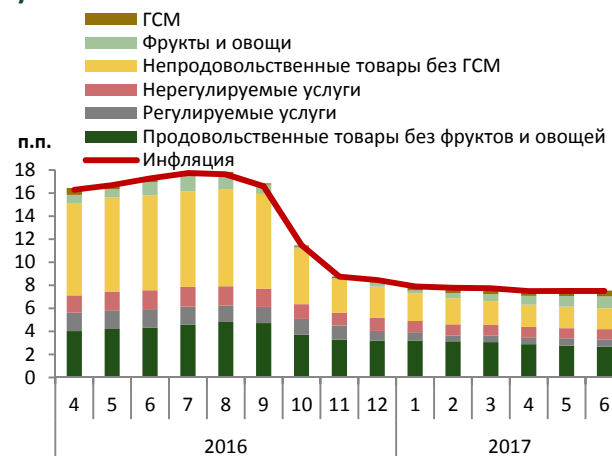
График 32. Динамика годовой и базовой инфляции, г/г



Источник: КС МНЭ РК

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

График 33. Вклад компонентов в инфляцию, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

транспорта, амбулаторные услуги.

2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах

Индекс цен производителей промышленной продукции снизился в годовом выражении с 26,7% в марте до 9,6% в июне 2017 года, главным образом, за счет замедления темпов роста цен на продукцию горнодобывающей промышленности (график 34).

Темпы роста цен на продукцию, поставляемую на казахстанский рынок, снизились с 19,5% в марте до 14,2% в июне 2017 года.

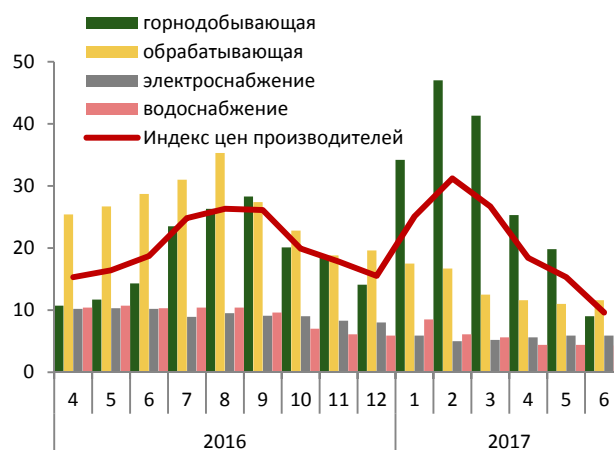
Наблюдалось замедление темпов роста на реализуемую на внутренний рынок продукцию в горнодобывающей промышленности, а именно в производстве сырой нефти и добыче металлических руд. Темпы роста цен на продукцию обрабатывающей промышленности на внутреннем рынке незначительно повысились с 11,3% в марте до 11,5% в июне 2017 года в результате удорожания металлургической продукции, продуктов нефтепереработки и производства напитков.

Продолжился годовой рост цен на услуги промышленного характера с 5,7% в марте до 7,2% в июне 2017 года.

В сельском хозяйстве темпы роста цен замедлились с 5,6% до 5,1% за счет продукции растениеводства (график 35), темпы роста цен которой снизились с 4,2% до 2,7% в результате продолжения снижения темпов роста на зерновые и масличные культуры на фоне удорожания овощей открытого грунта. Продукция животноводства подорожала с 7,3% до 8,1% на фоне удорожания мясомолочной продукции, яиц.

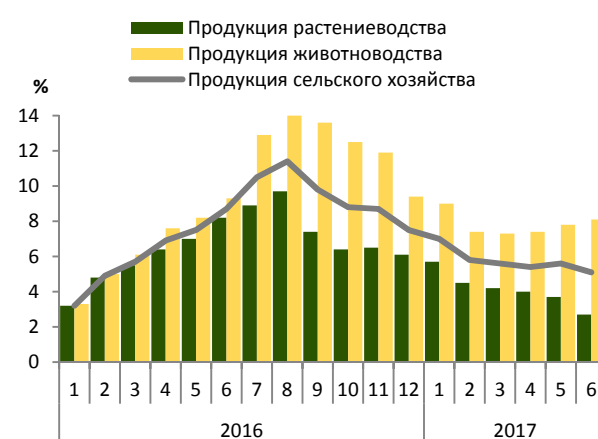
В секторе оптовых продаж рост цен в годовом выражении в июне 2017 года замедлился (с 7,2% до 5,7%). Замедление темпов роста цен наблюдалось по потребительским непродовольственным товарам и промежуточным товарам. Темпы роста цен повысились на средства производства (автомобили грузовые, шины,

График 34. Изменение цен в промышленности по видам экономической деятельности, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 35. Изменение цен в сельском хозяйстве, г/г



Источник: КС МНЭ РК

автобусы).

Снижаются годовые темпы роста стоимости импортируемой продукции (как в долларом, так и в тенговом эквиваленте) в секторе потребительских и инвестиционных товаров, полуфабрикатов. В то же время наблюдалось повышение темпов роста цен импортного минерального сырья, как в долларом, так и в тенговом эквиваленте.

2.2.3 Инфляционные ожидания

Результаты опроса населения во втором квартале 2017 года демонстрируют снижение уровня воспринимаемой инфляции, несмотря на то, что большинство респондентов продолжают наблюдать рост цен в течение года. На протяжении второго квартала наблюдается снижение доли респондентов, которые считают, что цены за прошедшие 12 месяцев росли быстрее, чем раньше.

Ожидания населения относительно перспектив изменения цен в следующие 12 месяцев практически не изменялись. Большинство респондентов предполагает сохранение темпов роста цен в ближайший год (график 36). Немного большее количество опрошенных ждет ускорения инфляции. При этом увеличилась доля респондентов, оценивающих будущую инфляцию в диапазоне до 10% (с 33% до 39%).

Таким образом, инфляционные ожидания населения относительно перспектив роста цен на продукты питания, непродовольственные товары и платные услуги во втором квартале проявили относительную стабильность.

Данный факт также подтверждается количественной оценкой инфляции² на год вперед, рассчитываемой по данным ответов на вопрос «Как, по Вашему мнению, в целом изменятся цены в следующие 12 месяцев?». По итогам второго квартала количественная оценка инфляционных ожиданий составила

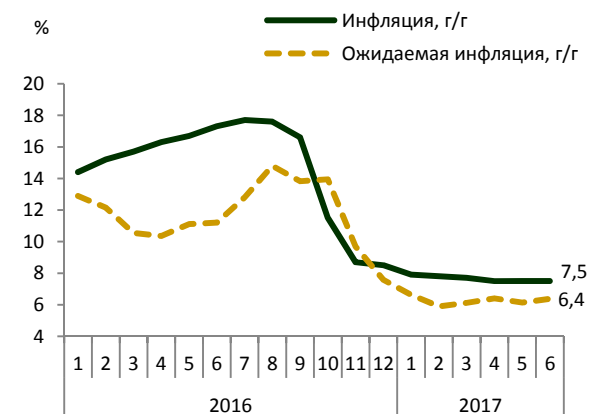
График 36. Оценка роста цен через год

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



Источник: GfK Kazakhstan

График 37. Ожидаемая инфляция



Источник: Комитет по статистике МНЭ РК, GfK Kazakhstan

² Методика расчета квантификации инфляционных ожиданий опубликована на официальном интернет-ресурсе Национального Банка в разделе «Денежно-кредитная политика»- «Инфляция и инфляционные ожидания»

6,4% (график 37) и находится внутри целевого коридора на 2018 год.

2.3 Развитие реального сектора

На фоне положительной динамики цен на энергоносители и восстановления внутреннего спроса рост ВВП ускорился. Реализация программ инфраструктурного и жилищного строительства поддержала позитивную динамику инвестиционной активности.

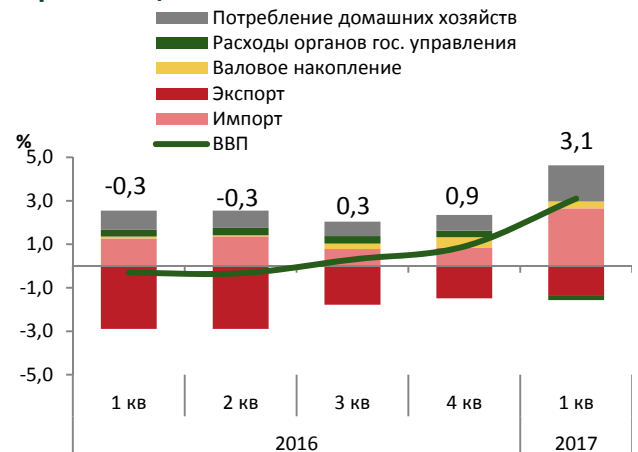
2.3.1 Внутренний спрос

ВВП методом конечного использования в первом квартале 2017 года ускорился до 3,1%, прежде всего за счет восстановления потребительского спроса, роста валового накопления. Кроме того, впервые со второго квартала 2015 года наблюдался положительный вклад чистого экспорта.

Положительный вклад чистого экспорта сопровождался существенным сокращением импорта товаров и услуг. При этом умеренное восстановление экспорта происходило на фоне увеличения в стоимостном выражении экспорта минеральных продуктов и металлов, что было связано с улучшением ценовой конъюнктуры на мировых рынках сырьевых товаров (график 38). Рост валового накопления основного капитала составил 3,0% и был обеспечен увеличением инвестиций в основной капитал в обрабатывающей промышленности на 32,0%, сельском хозяйстве – на 22,0%, операциях с недвижимым имуществом – на 21,8%, транспорте – на 2,9%, а также деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания – на 90,2%. Помимо этого, инвестиции в жилищное строительство продемонстрировали рост на 13,8%.

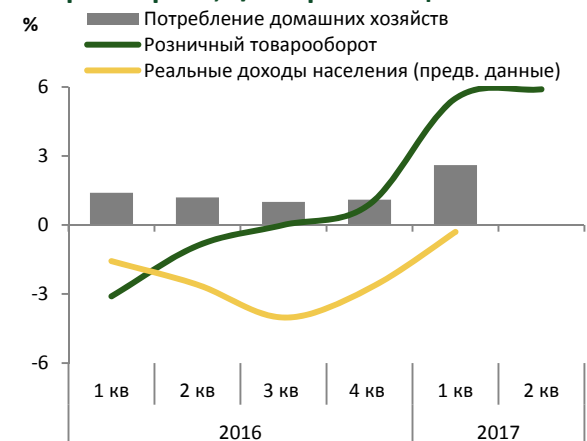
Расходы на конечное потребление домашних хозяйств ускорили рост до 2,6% (график 39). Расходы домашних хозяйств выросли на фоне снижения индекса потребительских цен, снижения

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



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

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

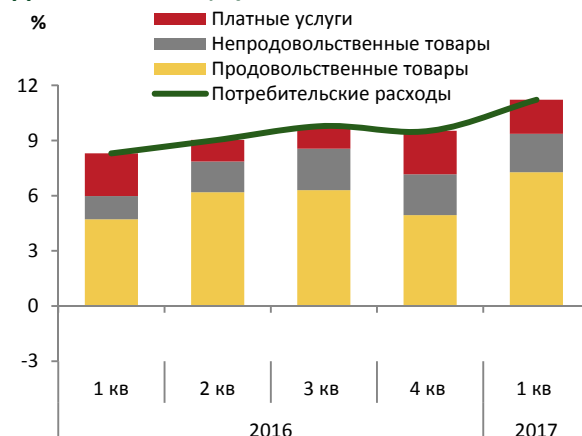


Источник: КС МНЭ РК

волатильности обменного курса, а также реализации отложенного потребительского спроса в результате роста заработных плат в четвертом квартале 2016 года.

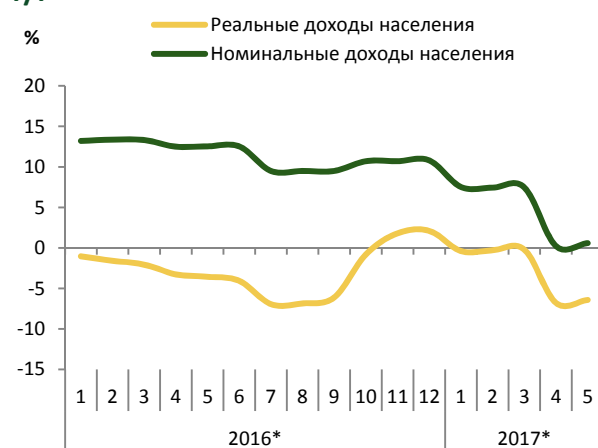
Наибольший вклад в рост номинальных потребительских расходов внесли расходы на продовольственные товары, рост которых составил 14,9%. При этом рост расходов на непродовольственные товары и платные услуги не претерпел существенных изменений (на 7,9% и 7,4%, соответственно) (график 40).

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



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 41. Индексы номинального и реального денежных доходов населения, г/г



Источник: КС МНЭ РК, *-предварительные данные

Доходы населения

В мае 2017 года рост номинальных денежных доходов существенно замедлился (до 0,6%) за счет снижения темпов роста заработных плат (график 41).

Снижение реальных денежных доходов усилилось, что было связано как со снижением реальных заработных плат, так и медленным снижением уровня инфляции за аналогичный период.

Инвестиционная активность

Во втором квартале 2017 года наблюдался рост инвестиционной активности реального сектора. По итогам января-июня 2017 года рост инвестиций в основной капитал составил 3,7% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 42).

В отраслевом разрезе положительный вклад в динамику инвестиций внесла промышленность на фоне роста инвестиций в обрабатывающую промышленность, водоснабжение и электроснабжение, а также замедления сокращения инвестиций в горнодобывающую отрасль. Высокий рост инвестиций в основной капитал сохраняется в сельском хозяйстве в рамках реализации

программ по автоматизации отрасли и обновления основных фондов. Рост также показали инвестиции в образование, что обусловлено введением в эксплуатацию учебных заведений в регионах Казахстана, и в услуги по проживанию и питанию в рамках проведения ЭКСПО-2017 в Астане. Инвестиции в жилищное строительство замедлились до 2% в результате значительного сокращения жилищных инвестиций в Алматинской области. Помимо этого сокращение инвестиций в основной капитал продолжилось в секторе строительства, информации и связи.

Большая часть инвестиций была направлена на модернизацию производства. Рост затрат на приобретение машин, оборудования, транспортных средств, инструментов составил 38%, что было обусловлено увеличением объемов производства в отраслях экономики. При этом, доля внутренних инвестиций в общем объеме инвестиций во втором квартале 2017 года составила 75,2%, внешних – 24,8%. Основным источником финансирования инвестиций в основной капитал остаются собственные средства предприятий.

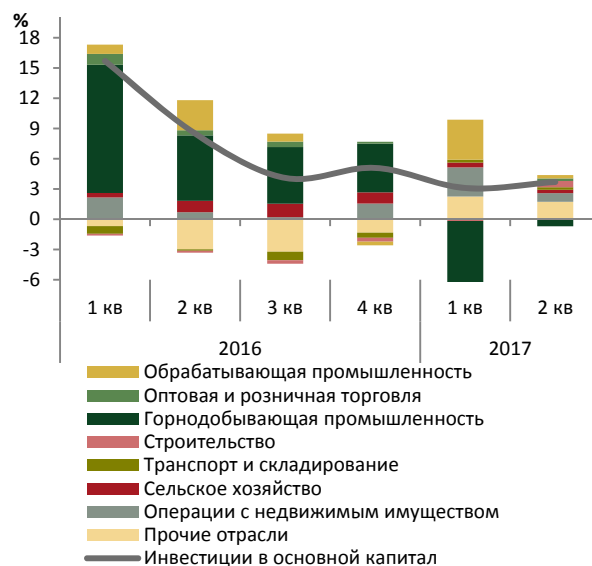
2.3.2 Внутреннее производство

В первом квартале 2017 года рост ВВП методом производства составил 3,6% в реальном выражении по отношению к соответствующему периоду предыдущего года (график 43).

Основным драйвером роста экономики стало увеличение объемов производства товаров на 6,2% в годовом выражении, в частности добычи минеральных ресурсов и производства промышленной продукции. Позитивный вклад также внесло восстановление в секторе услуг, рост которого в первом квартале 2017 года составил 2,1% по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года.

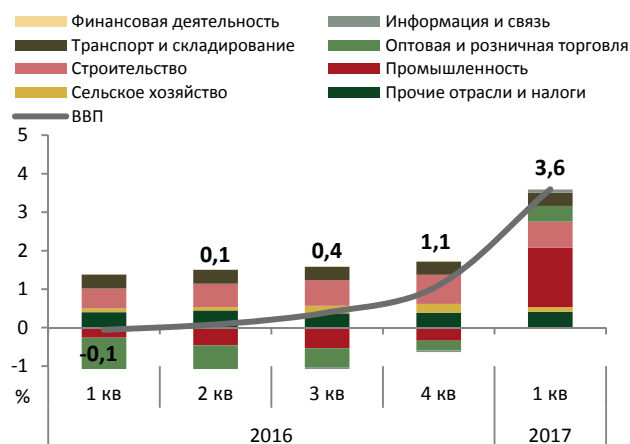
Динамика производства в основных отраслях экономики во втором квартале 2017

График 42. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, вклад, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

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



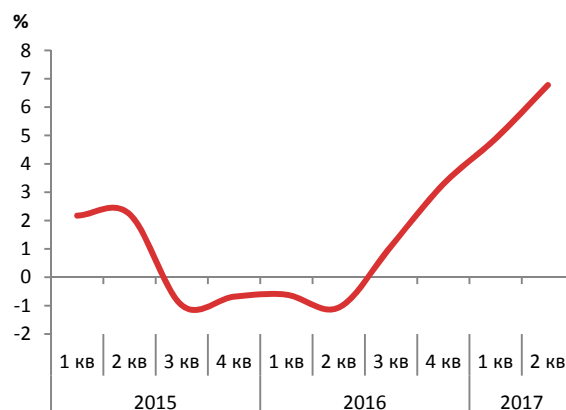
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

года свидетельствует о продолжении восстановительных процессов, обусловленных улучшением внешнеэкономической конъюнктуры и внутреннего спроса. Краткосрочный экономический индикатор вырос на 6,8% по сравнению со вторым кварталом предыдущего года (график 44).

Значительное увеличение объемов добычи сырой нефти на крупных месторождениях страны, в том числе на месторождении Кашаган, а также восстановление объемов добычи железной руды и увеличение добычи руд цветных металлов способствовали ускорению темпов роста горнодобывающей промышленности до 9,4% в годовом выражении по итогам первого полугодия 2017 года (график 45).

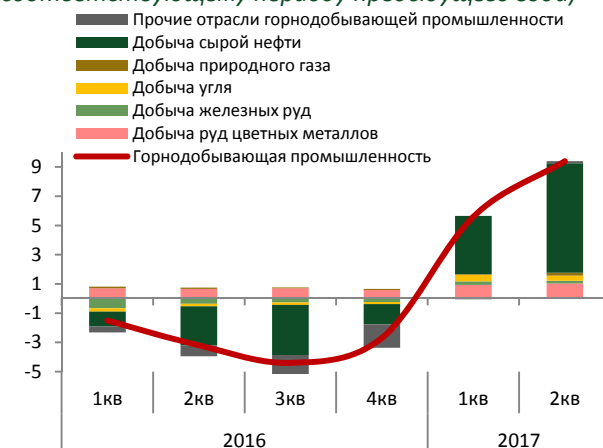
Сохранение производственной активности в обрабатывающей промышленности было обеспечено как увеличением производства промежуточных товаров (металлургическая промышленность и нефтепереработка), так и товаров потребительского назначения. В январе-июне 2017 года рост отрасли составил 6,5% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 46). Рост производства продуктов нефтепереработки (7,3%) был обусловлен увеличением добычи сырья и доли его реализации на внутреннем рынке³. В структуре производства потребительских товаров наблюдается рост в пищевой промышленности (7,5%), легкой промышленности (15,4%), производстве основных фармацевтических продуктов (34,6%) и мебели (8,3%). Восстановление экономической активности способствовало также ускорению производства инвестиционных товаров. Так, производство электрического оборудования выросло на 28,9%, автотранспортных средств, трейлеров и прочих транспортных средств – на 20,1%, машин и оборудования – на 1,7%. Вместе с

График 44. Краткосрочный экономический индикатор (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 45. Декомпозиция горнодобывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

³ По данным КС МНЭ РК, при увеличении производства сырой нефти и природного газа в январе-мае 2017 года на 9,5% по сравнению с январем-маем 2016 года и сохранении объемов экспорта, реализация сырья на внутреннем рынке выросла на 60% в годовом выражении.

тем ограниченность линейки и объемов производимых в стране инвестиционных товаров наряду с растущим спросом стали причинами расширения инвестиционного импорта.

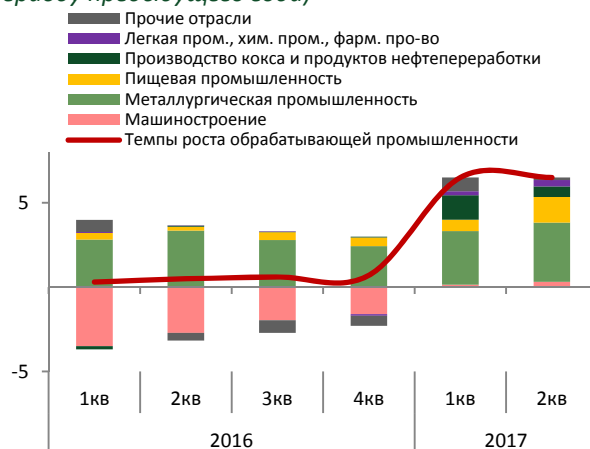
Рост производства валовой продукции сельского хозяйства по итогам января-июня 2017 года составил 3,1% и был обусловлен увеличением производства продукции животноводства.

Объемы строительных работ во втором квартале 2017 года немного замедлились, по итогам первого полугодия темп роста составил 5,9% в годовом выражении (график 47). Данная динамика обусловлена завершением строительных работ, проводимых в рамках подготовки к ЭКСПО-2017 в Астане. Однако положительные темпы сохраняются благодаря продолжению реализации государственных жилищных программ и инфраструктурных проектов, работ по модернизации НПЗ, строительства промышленных объектов, объектов по транспорту и складированию, что отражается в структуре введенных в эксплуатацию объектов.

Помимо производственного сектора восстановительные процессы во втором квартале 2017 года наблюдались также в сфере услуг. Годовые темпы роста розничного товарооборота ускорились до 5,9% по итогам первого полугодия 2017 года на фоне улучшения динамики потребительского спроса и роста занятости (график 48). В структуре розничного товарооборота положительный вклад внесла реализация как продовольственных, так и непродовольственных товаров. При этом рост оптового товарооборота замедлился до 0,6% в январе-июне 2017 года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года в результате уменьшения оптовой реализации продовольственных товаров.

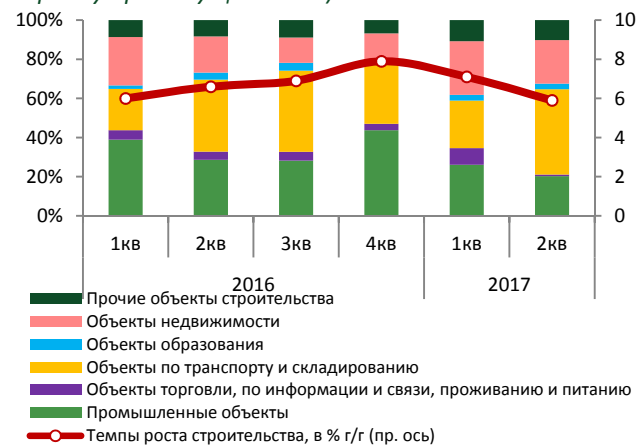
Восстановление торговли и рост внешнего спроса повлекли за собой увеличение услуг транспорта. Рост доходов от услуг транспорта составил 3,9%,

График 46. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)



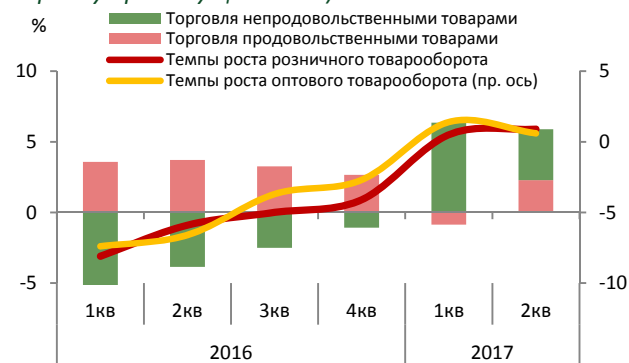
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 47. Темпы роста строительства и удельный вес объектов, введенных в эксплуатацию, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 48. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

существенный вклад в динамику которого внесли перевозки грузов на железнодорожном (14,4%), трубопроводном (4,3%) и автомобильном транспорте (1,9%).

Расширение интернет-сети послужило основным драйвером роста услуг связи, которые выросли на 2,5%. Помимо этого увеличились услуги мобильной связи (рост на 0,8%) и почтовой и курьерской деятельности (11,7%).

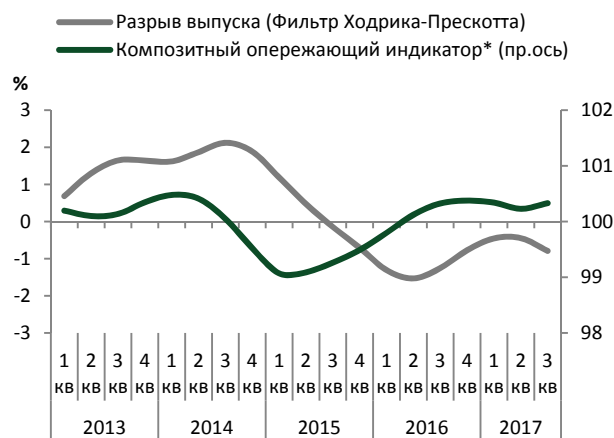
Сводный опережающий композитный индикатор, обобщающий оценки текущей ситуации и ожидания руководителей предприятий реального сектора экономики, продолжил расти во втором квартале 2017 года, что свидетельствует о продолжении восстановительных процессов в экономике. По данным респондентов, этому способствуют улучшения показателей спроса, в частности в экспортоориентированных секторах и отраслях, производящих продукцию потребительского назначения. Также отмечается улучшение финансово-экономических показателей деятельности предприятий и рост объемов производства и инвестиционной активности. Методы оценки, основанные на принципах фильтрации, показали сохранение отрицательных значений разрыва выпуска. Вместе с тем, показатели разрыва приближаются к нулевой отметке, что указывает на постепенное уменьшение дефляционного давления в экономике (график 49).

2.3.3 Рынок труда и безработица

Во втором квартале 2017 года номинальные заработные платы замедлили рост до 4,4% после роста на 5,6% в первом квартале 2017 года (график 50).

Реальные заработные платы продолжили снижение (на 2,9%). Снижение реальных заработных плат отмечено в профессиональной, научной и технической деятельности (на 23,6%), образовании (на 4,0%), финансовой и страховой деятельности (на 2,3%), здравоохранении (на 1,3%), строительстве (на 1,2%) и торговле (на 0,5%).

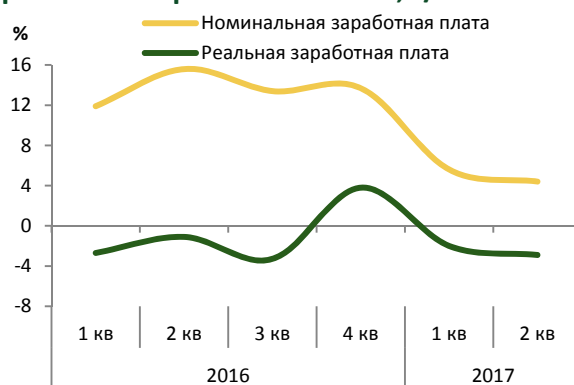
График 49. Динамика композитного индикатора, циклической компоненты ВВП и разрыва выпуска



Источник: НБРК

*расчет композитного опережающего индикатора был пересмотрен с учетом методологии ОЭСР

График 50. Индексы номинальной и реальной заработной платы, г/г



Источник: КС МНЭ РК

Вместе с тем, рост реальных заработных плат наблюдался в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 14,9%), операциях с недвижимым имуществом (на 7,4%), сельском хозяйстве (на 4,8%), информации и связи (на 3,3%) и промышленности (на 1,1%).

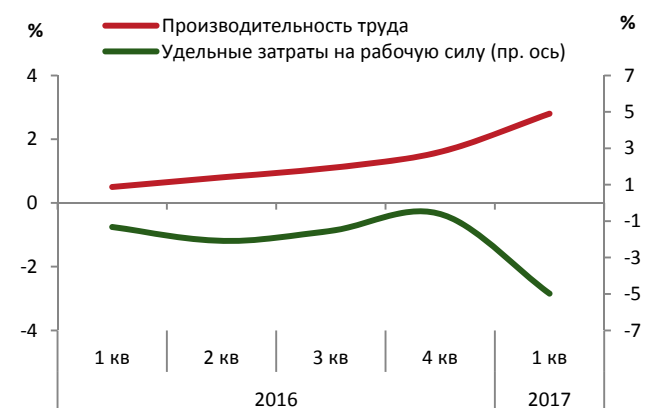
В первом квартале 2017 года производительность труда в экономике ускорилась до 2,8%. Производительность труда в производстве товаров увеличилась (на 10,9%), а в производстве услуг снизилась (на 1,4%). Увеличение производительности труда в производстве товаров обеспечено ростом производительности в промышленности (на 11,0%), сельском хозяйстве (на 10,4%) и строительстве (на 5,3%). Увеличение производительности труда в данных отраслях опережает рост реальных заработных плат, что в целом не создает предпосылок для усиления инфляционных рисков.

Падение производительности труда в секторе услуг обусловлено снижением производительности в операциях с недвижимым имуществом (на 19,0%), услугах по проживанию и питанию (на 15,2%), профессиональной, научной и технической деятельности (на 7,6%), деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 6,2%) и финансовой и страховой деятельности (на 4,5%).

Опережающий рост ВВП по сравнению с номинальными заработными платами усилил нисходящую динамику удельных затрат на рабочую силу (график 51). Так, удельные затраты на рабочую силу в первом квартале 2017 года снизились на 5,0% (по итогам 2016 года – снижение на 0,6%).

Начиная с третьего квартала 2016 года, уровень безработицы остается без изменений. Общее восстановление экономической активности, продолжение создания рабочих мест в рамках реализации государственных программ занятости и стимулирования экономики, а также рост в

График 51. Динамика производительности труда и удельных затрат на рабочую силу, г/г нарастающим итогом



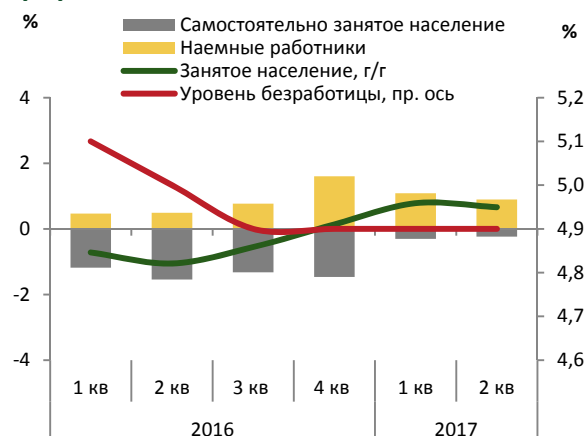
Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

большинстве отраслей экономики способствуют созданию дополнительных рабочих мест и сохранению безработицы на стабильном уровне.

Во втором квартале 2017 года занятое население увеличилось на 0,7%. Сохраняется тенденция роста наемных работников (на 1,3%) и сокращения численности самостоятельно занятых (на 0,9%) (график 52).

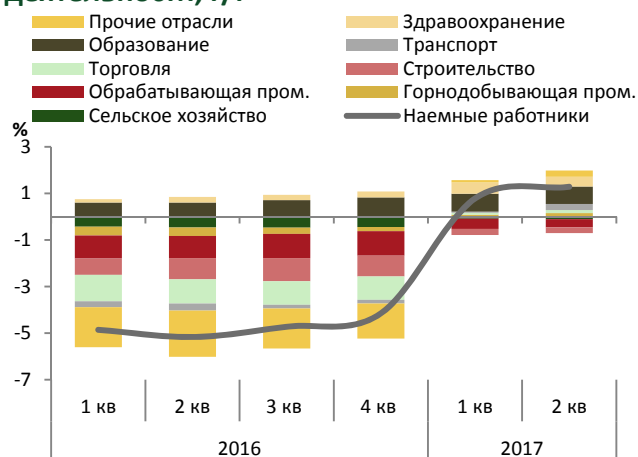
В разрезе отраслей экономики (график 53) количество наемных работников выросло в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 10,9%), услугах по проживанию и питанию (на 5,4%), транспорте (на 4,2%), здравоохранении (на 3,6%), горнодобывающей промышленности (на 2,9%), образовании (на 2,9%) и торговле (на 2,7%). Вместе с тем, наблюдалось снижение наемных работников в отраслях связи (на 16,2%), профессиональной, научной и технической деятельности (на 6,0%), сельском хозяйстве (на 4,6%), строительстве (на 4,5%) и обрабатывающей промышленности (на 4,2%).

График 52. Уровень безработицы, структура прироста занятого населения, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 53. Структура прироста наемных работников* по видам экономической деятельности, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

*-без учета малых предприятий, занимающихся предпринимательской деятельностью

2.4 Бюджетная политика

Бюджетная политика была нацелена на стимулирование экономики, придание дополнительного импульса развитию ключевых социальных отраслей, улучшению жилищно-коммунальных условий жизни населения, решению проблем финансового сектора.

Во втором квартале поступления в государственный бюджет в сравнении с соответствующим кварталом 2016 года повысились на 18,6%.

Доходы государственного бюджета в сравнении выросли на 18,0% или 25,7% к ВВП

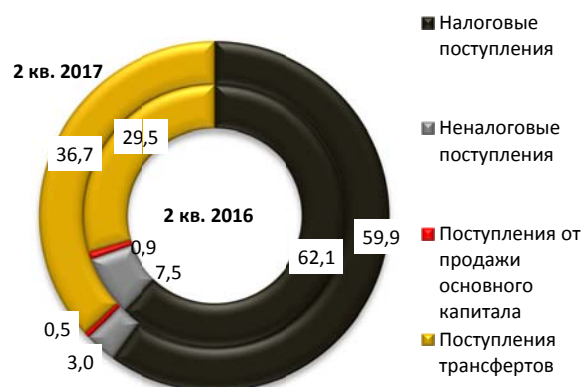
(во втором квартале 2016 года – 22,8% к ВВП). В составе доходов рост произошел по налоговым поступлениям (13,8%) и трансфертам (в 1,5 раза). Удельный вес трансфертов в структуре доходов вырос с 29,5% до 36,7%, доли налоговых и неналоговых поступлений снизились (на 2,2% и 4,5%, соответственно) (график 54).

На 2017 год гарантированный трансферт из Национального фонда РК в республиканский бюджет утвержден в размере 2,88 трлн. тенге, по итогам первого полугодия план выполнен на 50,7%. В сравнении со вторым кварталом 2016 года сумма поступившего в бюджет гарантированного трансферта выросла вдвое и составила 8,3% ВВП. Целевой трансферт из Национального фонда составил 122 млрд. тенге, что в два раза меньше соответствующей суммы второго квартала 2016 года.

Затраты государственного бюджета выросли на 16,6% по сравнению со вторым кварталом 2016 года, сумма затрат повысилась с 21,7% до 24,2% ВВП.

Существенно увеличились затраты на жилищно-коммунальное хозяйство (в 1,8 раза), сельское, водное, лесное и рыбное хозяйство, особо охраняемые природные территории, охрану окружающей среды и животного мира, земельные отношения (в 1,6 раза), оборону (41%), общественный порядок и безопасность (30,4%), промышленность, архитектурную и строительную деятельность (на 45%)(график 55). Тем не менее, наибольший удельный вес в затратах продолжают составлять образование, здравоохранение и социальные расходы, которые в сумме стали составлять 55,2% государственных затрат (во втором квартале 2016 года – 53,8%). Расходы по этим статьям также увеличились: социальная помощь и социальное обеспечение – на 11,5%, здравоохранение – в 1,5 раза и образование – на 13,3%. Увеличение затрат по этим направлениям связано с повышением социальных выплат,

График 54. Структура доходов государственного бюджета



Источник: Минфин РК

График 55. Динамика затрат государственного бюджета



Источник: Минфин РК

проведением реформ в системе здравоохранения и образования.

Несмотря на то, что доходы государственного бюджета во втором квартале 2017 года превысили затраты на 165,6 млрд. тенге, государственный бюджет сложился с дефицитом в 78,9 млрд. тенге или 0,8% ВВП. Так, положительное сальдо было нивелировано за счет операций по бюджетным кредитам (сальдо составило 150,8 млрд. тенге) и финансовым активам (93,7 млрд. тенге). Предоставление бюджетных кредитов, как и покупка финансовых активов, выросли в 1,7 раза по сравнению с соответствующим периодом 2016 года. Бюджетные кредиты направлены на реконструкцию и строительство систем тепло-, водоснабжения и водоотведения, а также на развитие агропромышленного комплекса. Операции с финансовыми активами, в свою очередь, призваны оздоровить финансовую систему страны.

Нефтефтяной дефицит увеличился по сравнению со вторым кварталом 2016 года в 1,5 раза и составил 10,2% ВВП (график 56).

2.5 Платежный баланс

В первом квартале 2017 года на фоне восстановления мировых цен на нефть и запуска коммерческой добычи на месторождении «Кашаган» наблюдался рост объемов экспорта товаров, что отразилось на увеличении выплат доходов иностранным прямым инвесторам. Дефицит текущего счета, частично профинансированный операциями финансового счета, обеспечил положительное общее сальдо платежного баланса в 0,6 млрд. долл. США (график 57).

Увеличение экспортных доходов и расходов резидентов по прямым инвестициям привело к незначительному расширению дефицита текущего счета до 1,4 млрд. долл. США (или 4,5% к ВВП) по сравнению с 1,2 млрд. долл. США в первом квартале 2016 года (график 58).

Динамика мировых цен на энергоносители продолжает оставаться

График 56. Изменение общего и нефтефтяного сальдо государственного бюджета

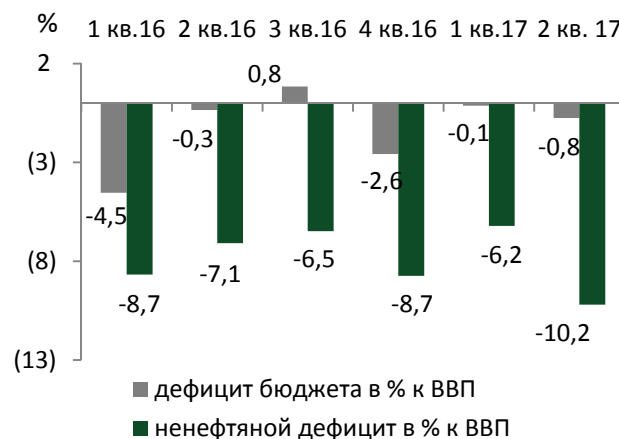
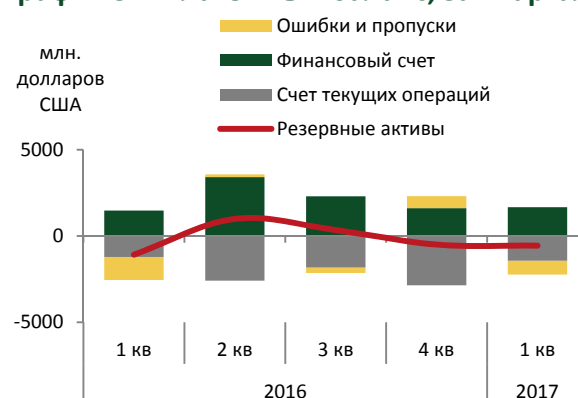


График 57. Платежный баланс, за квартал



Источник: НБРК

основным фактором изменения объемов товарного экспорта (график 59). В результате значительного по сравнению с аналогичным кварталом 2016 года роста цен на нефть, экспорт товаров увеличился на 29,5% до 11,0 млрд. долл. США.

Прирост стоимости экспорта произошел почти по всем основным группам товаров, за исключением экспорта зерна. Экспорт минеральных продуктов увеличился на 36,9%, в том числе стоимость экспорта нефти и газового конденсата выросла на 33,5%, черных металлов на – 73,8% и цветных металлов на – 24,2%. Экспорт зерна снизился на 26,6%.

Импорт товаров увеличился на 15,1%. Прирост был связан с увеличением ввоза потребительских непродовольственных товаров на 21,2%, товаров промежуточного промышленного потребления и инвестиционных товаров на 19,8% и 8,2%, соответственно. По основным торговым партнерам – России и Китаю – увеличение импорта товаров составило 41,5% и 23,7% соответственно.

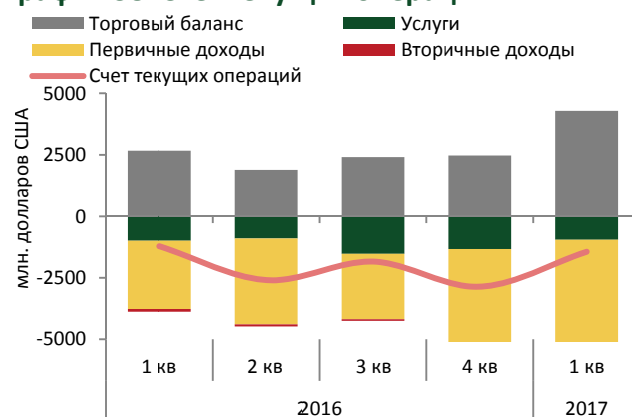
Более быстрые темпы роста экспорта товаров, чем темпы роста импорта (в 1,6 раза) обеспечили увеличение положительного сальдо торгового баланса.

Дефицит баланса международных услуг сократился на 4,2%. Экспорт услуг снизился на 3,6% за счет сокращения экспорта строительных и транспортных услуг (услуги по трубопроводному транзиту нефти и газа через территорию страны).

Импорт международных услуг снизился на 3,8%, что было обеспечено снижением импорта строительных и прочих деловых услуг, которые связаны, в основном, с участием нерезидентов в реализации крупных инфраструктурных проектов на территории республики. Вместе с тем отмечен рост расходов резидентов на оплату транспортных услуг нерезидентов на 6,7% и поездок за рубеж на 6,5%.

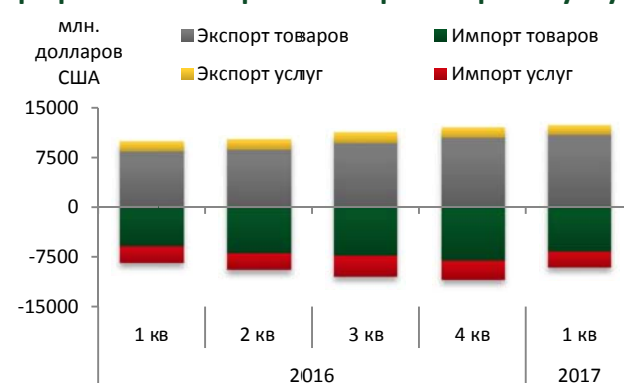
Индекс реального эффективного обменного курса тенге вырос на 14,9%

График 58. Счет текущих операций



Источник: НБРК

График 59. Экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: НБРК

(произошло укрепление тенге в реальном выражении к корзине валют стран СНГ и остальных стран). При этом к корзине валют стран СНГ тенге ослаб на 7,7%, а к корзине валют остальных стран укрепился на 21,6%. В реальном выражении тенге по отношению к соответствующему кварталу предыдущего периода укрепился к доллару США на 16,1%, к евро – на 21,1%, к юаню – на 23,9%, а к рублю ослабился – на 9,2%. Индекс реального эффективного обменного курса к базовому уровню конкурентоспособности декабря 2013 года снизился на 18,3%, что свидетельствует о сохранении курсовой конкурентоспособности казахстанских товаров (график 60).

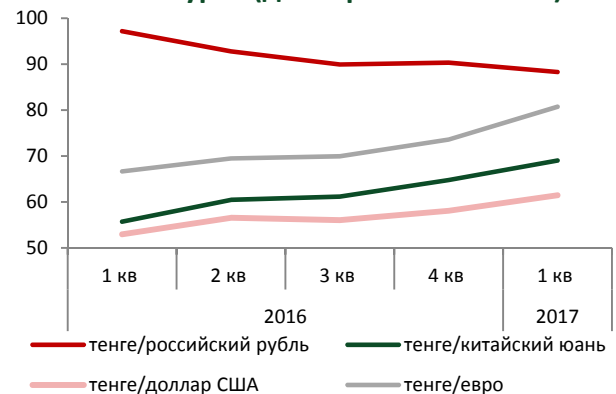
Отрицательное сальдо первичных доходов выросло в 1,7 раза. Увеличение обусловлено почти двукратным ростом доходов иностранных прямых инвесторов, из которых более половины было направлено на финансирование дочерних казахстанских предприятий в нефтегазовой сфере.

По финансовому счету (за исключением резервных активов) за счет роста обязательств резидентов при снижении их активов, сложился чистый приток капитала равный 1,7 млрд. долл. США.

Основным источником финансирования платежного баланса были прямые иностранные инвестиции (ИПИ), приток по которым отчасти компенсировался оттоком, связанным с ростом активов резидентов в ценных бумагах (график 61).

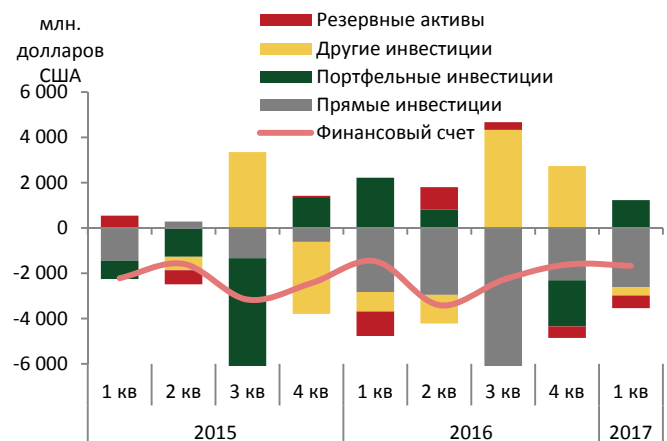
По иностранным прямым инвестициям чистый приток в размере 2,6 млрд. долл. США (2,8 млрд. долл. США в первом квартале 2016 года) был обеспечен в основном реинвестированием доходов иностранными прямыми инвесторами, а также межфирменным заимствованием от иностранных материнских компаний. Основные вложения ИПИ направлены на финансирование предприятий нефтегазового сектора, металлургической промышленности и предприятия оптовой и розничной торговли.

График 60. Индекс реального эффективного обменного курса (декабрь 2013 = 100%)



Источник: НБРК

График 61. Финансовый счет



Источник: НБРК

По портфельным инвестициям сложился чистый отток в 1,2 млрд. долл. США преимущественно за счет роста иностранных активов резидентов на 1,4 млрд. долл. США (вложение в иностранные ценные бумаги активов Национального фонда РК и пенсионных активов). Рост обязательств по портфельным инвестициям на 149 млн. долл. США обеспечен покупками нерезидентами краткосрочных нот Национального Банка, частично скомпенсированными погашением долговых ценных бумаг, выпущенных казахстанскими банками на зарубежных рынках.

По другим инвестициям наблюдался нетто-приток в 361 млн. долл. США, что преимущественно было обеспечено сокращением активов банков и Национального фонда РК на зарубежных счетах в совокупности на 1,8 млрд. долл. США. В то же время по средне- и долгосрочным долговым инструментам наблюдается нетто-отток, связанный с сокращением обязательств банков и небанковских организаций по долгосрочным займам на 0,7 млрд. долл. США.

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 3 августа 2017 года

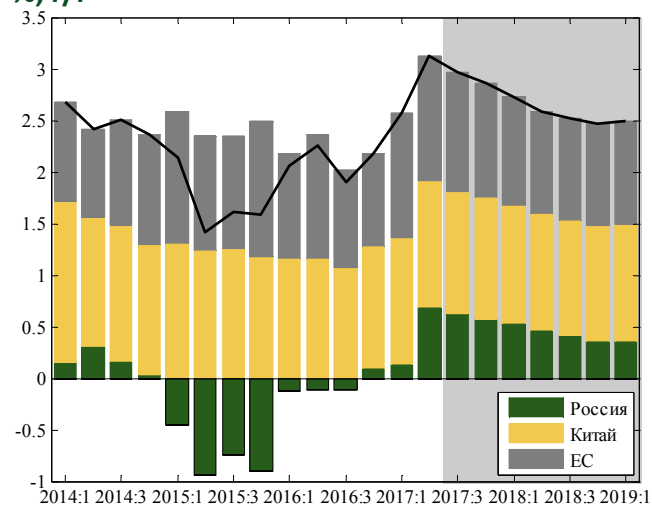
1. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ВНЕШНИХ ПАРАМЕТРОВ ДЛЯ ПРОГНОЗОВ

Предпосылки касательно торговых условий, связанных со спросом на казахстанские экспортные товары со стороны России, ЕС и Китая, на долю которых в первом квартале 2017 года пришлось 58,0% от общего внешнего товарооборота Казахстана, не претерпели значительных изменений по сравнению с предыдущими прогнозами в Обзоре инфляции за первый квартал 2017 года.

Согласно ожиданиям Национального Банка, которые учитывают оценки международных организаций, восстановление внешнего спроса в среднесрочном периоде будет способствовать экономическому росту в Казахстане. По большей части расширение внешнего спроса будет происходить за счет восстановления положительных темпов роста экономики России, а также за счет умеренного роста экономики Китая возле своего потенциала и слабого экономического роста в ЕС (график 62).

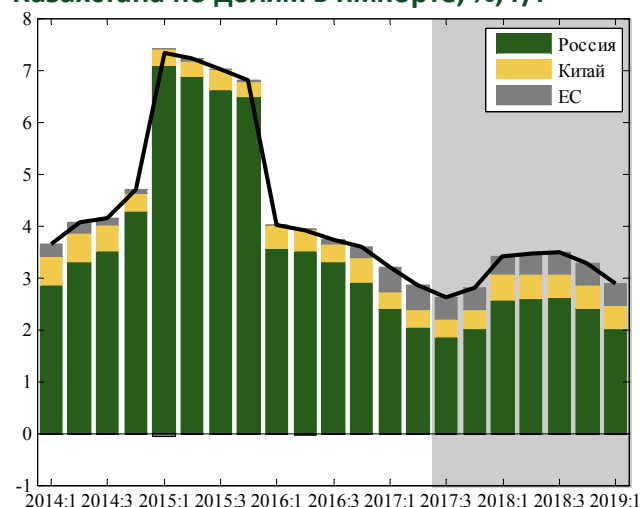
Инфляционный фон в странах – основных торговых партнерах ухудшился по сравнению с предыдущим прогнозным раундом (график 63). Переоценка произошла в основном по причине ожидания более высокой инфляции в Российской Федерации на фоне приостановления процесса снижения инфляционных ожиданий. Тем не менее, в среднесрочном периоде инфляция ожидается вблизи объявленной цели. Незначительное инфляционное давление со стороны импортируемых товаров может отмечаться ввиду достижения целевых значений по инфляции в ЕС и Китае.

График 62. Декомпозиция внешнего взвешенного ВВП в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

График 63. Взвешенная инфляция в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана по долям в импорте, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

В краткосрочном периоде ожидается некоторое повышение мировых цен на продовольственные товары в условиях ухудшения погодных-климатических условий. В среднесрочном периоде ожидается стабилизация мировых цен на продовольственные товары. В результате, данный фактор будет оказывать проинфляционное давление в краткосрочном периоде и нейтральное в среднесрочном периоде.

Цена на нефть марки Brent с декабря 2016 года по май 2017 года находилась на уровне выше 50 долларов США за баррель. В июне произошло некоторое снижение цены на нефть, и за второй квартал 2017 года она составила 49,7 долларов США за баррель. Учитывая относительно стабильные ожидания по сырьевому рынку, в качестве базового сценария рассматривался сценарий, предполагающий цену на нефть на уровне 50 долларов США за баррель.

Ожидания относительно внешних монетарных условий в среднесрочном периоде не изменились. По-прежнему предполагается ужесточение монетарных условий на фоне ожиданий по дальнейшему увеличению ставки по федеральным фондам ФРС США.

2. ПРОГНОЗ ПО БАЗОВОМУ СЦЕНАРИЮ

При цене на нефть 50 долларов США за баррель прогноз роста реального ВВП Казахстана в 2017 году ожидается на уровне 3,1%. Восстановление экономической активности во втором квартале 2017 года происходило более высокими темпами, чем ожидалось ранее. Рост объемов производства был зафиксирован во всех основных отраслях экономики на фоне улучшения внешнеэкономической конъюнктуры, постепенного восстановления внутреннего спроса и продолжения реализации государственных программ стимулирования экономики. Сохранился умеренный рост инвестиций в основной капитал. В результате, оценки роста

реального ВВП в краткосрочном периоде стали более позитивными.

Основным драйвером экономического роста станет восстановление внутреннего потребления в результате адаптации домашних хозяйств к новым экономическим условиям, инвестиций в основной капитал и дальнейший рост объемов добычи и производства минеральных ресурсов. Позитивный эффект от восстановления внутреннего потребления будет частично нивелирован увеличением импорта. Также ожидается, что реальная процентная ставка будет оказывать нейтральное влияние, т.е. не будет сдерживать внутреннее потребление в среднесрочном периоде.

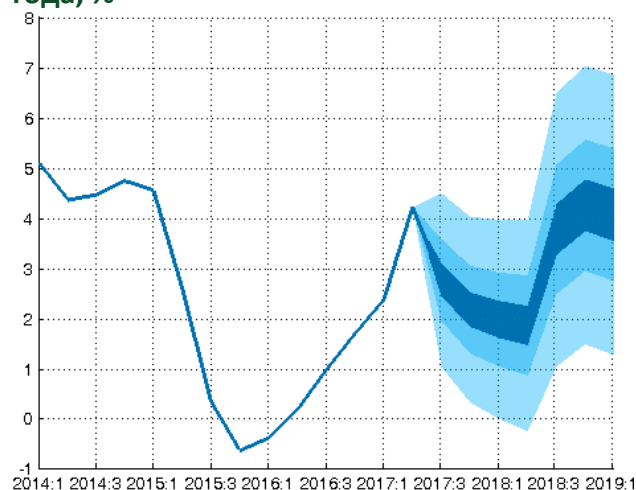
В результате, высокие темпы роста в обрабатывающей и добывающей промышленности способствовали ускорению темпов роста в 2017 году, что привело к более высокой базе и, соответственно, были пересмотрены темпы роста в 2018 году в сторону понижения до 3,0% (график 64).

В долгосрочном периоде рост ВВП будет стремиться к своему потенциальному значению. По оценкам Национального Банка, выпуск станет немного выше своего потенциального уровня со второго квартала 2018 года и будет оказывать незначительное проинфляционное давление, что не потребует реакции денежно-кредитной политики. Долгосрочный потенциал роста казахстанской экономики, как и ранее, оценивается на уровне 3-4%.

Прогноз чистого экспорта по сравнению с Обзором инфляции за первый квартал 2017 года не претерпел значительных изменений, соответственно и оценка вклада чистого экспорта в рост ВВП не изменилась.

Как и ожидалось, темпы восстановления внутреннего потребления продолжают нарастать, что подтверждается данными по розничному товарообороту, тем не менее, данный рост носит ограниченный характер ввиду падения реальных заработных плат и доходов на фоне роста кредитования физических лиц.

График 64. ВВП, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %



Источник: расчеты НБРК

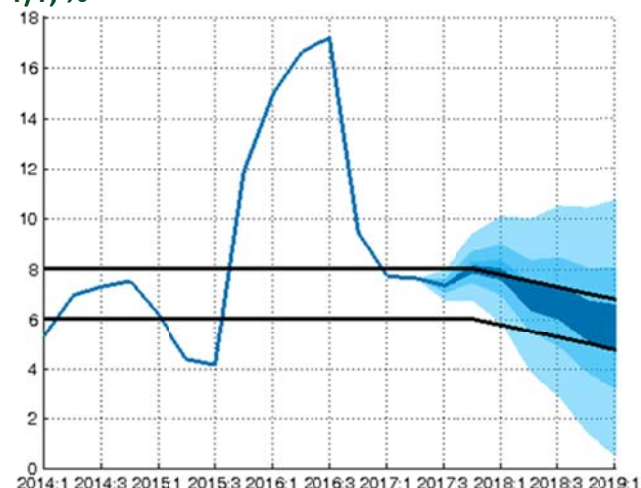
Ожидания по росту валового накопления также не изменились. На прогнозном периоде валовое накопление будет расти за счет инвестиций в основной капитал в обрабатывающей и горнодобывающей отраслях, операциях с недвижимым имуществом, сельском хозяйстве и транспорте. Наблюдается дальнейшее улучшение условий финансирования инвестиций на фоне улучшения ценовых условий привлечения заемных средств, а именно, снижения стоимости фондирования, позитивных финансовых показателей предприятий и плавного достижения реального обменного курса своего равновесного состояния, что повышает доступность импортных инвестиционных товаров.

Согласно базовому сценарию в среднесрочном периоде ожидается некоторое укрепление реального эффективного обменного курса. Однако данное укрепление, учитывая асимметричность влияния реального эффективного обменного курса, будет оказывать ограниченное давление на инфляционные процессы, что потребует более сдержанной денежно-кредитной политики.

Предпосылки государственного потребления в среднесрочных прогнозах по сравнению с предыдущим кварталом не изменились – позиция фискальной политики будет носить стимулирующий характер.

При базовом сценарии годовая инфляция в течение второй половины 2017 года будет находиться ближе к верхней границе целевого коридора 6-8% в связи с шоками предложения на рынке продовольственных товаров (график 65). По мере исчерпания шоков ожидается плавное вхождение инфляции в более низкий по сравнению с 2017 годом целевой коридор в среднесрочной перспективе. Этому будут способствовать стабильные цены на нефть, нахождение реального эффективного обменного курса вблизи своего равновесия,

График 65. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: расчеты НБРК

слабоположительный разрыв выпуска на фоне сокращения реальных заработных плат и доходов населения, а также снижение и «заякорение» инфляционных ожиданий.

С учетом прогнозов инфляции, принимая во внимание оценку потенциального роста экономики Казахстана, динамика базовой ставки отражает нейтральную денежно-кредитную политику.

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 40 долларов США за баррель, при котором ожидается более высокая инфляция и более сдержанные темпы роста ВВП. В соответствии с данным сценарием существует вероятность выхода инфляции за пределы целевого коридора в 2017 году и формирования на верхней границе целевого коридора в 2018 году. Ожидается замедление темпов роста экономики, которое придется в основном на 2017 год, в связи с моментальной реакцией на ухудшение внешних условий. При данном сценарии возможной реакцией Национального Банка станет ужесточение денежно-кредитной политики, и условия проведения монетарной политики сменятся с нейтральных на сдерживающие.

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

– усиление санкционного давления США на Российскую Федерацию в краткосрочной перспективе является нейтральным с точки зрения внешнего спроса и инфляции и не приведет к отклонению инфляции в Казахстане от целевых значений. Тем не менее, в среднесрочном периоде при более слабом РЭОК российского рубля риски, связанные с ослаблением тенге, могут сказаться на пересмотре траектории инфляции в прогножном периоде;

– непредвиденные шоки предложения на рынке продовольственных товаров, наблюдавшиеся в текущем году, и их повторная реализация служит серьезным фактором неопределенности для реализации базового сценария прогноза;

– при реализации сценария, предполагающего цену на нефть марки Brent 30 долларов США за баррель в среднесрочном периоде, увеличивается риск выхода инфляции за верхние пределы границ целевых коридоров 2017 и 2018 годов. Национальный Банк может применить все доступные инструменты для вхождения инфляции в целевой коридор;

– превышение темпов роста реальных заработных плат над ростом производительности труда, как в целом, так и в отдельных секторах экономики может привести к усилению проинфляционных факторов. Вероятность наступления данного риска является незначительной в связи отрицательными темпами реальных доходов и заработных плат;

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

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

– в прогнозе учитывается снижение инфляционных ожиданий и их заякорение на таргетируемых уровнях. В случае роста инфляционных ожиданий фактическая траектория инфляция будет складываться выше прогнозной.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – 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 — экспортёров нефти
ПСО ООН – Продовольственная и сельскохозяйственная организация Организации объединенных наций
РК – Республика Казахстан
РЭОК – реальный эффективный обменный курс
США – Соединенные Штаты Америки
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН
ФРС – Федеральная резервная система
ММИ – Money Market Index
Млрд. - миллиард
Млн. - миллион
Тыс. – тысяча
Долл. – долларов