



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор внешнего сектора Казахстана

1 полугодие 2018 года

Контакты: Чернявский Денис
E-mail: Denis.Chernyavskiy@nationalbank.kz
Следующий релиз: Апрель, 2019г.

Октябрь, 2018г.

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|---|----|
| Основные выводы | 3 |
| Текущий счет | 4 |
| Торговый баланс | 4 |
| <i>Экспорт товаров</i> | 5 |
| <i>Импорт товаров</i> | 7 |
| Баланс услуг | 9 |
| <i>Экспорт услуг</i> | 10 |
| <i>Импорт услуг</i> | 11 |
| Баланс доходов | 12 |
| Финансовый счет | 15 |
| Прямые инвестиции | 15 |
| Резервные активы | 17 |
| Текущий счет с точки зрения сбережений и инвестиций | 18 |
| Динамика реального эффективного обменного курса | 19 |
| Международная инвестиционная позиция | 20 |
| Внешний долг | 21 |
| Список сокращений и аббревиатур | 23 |

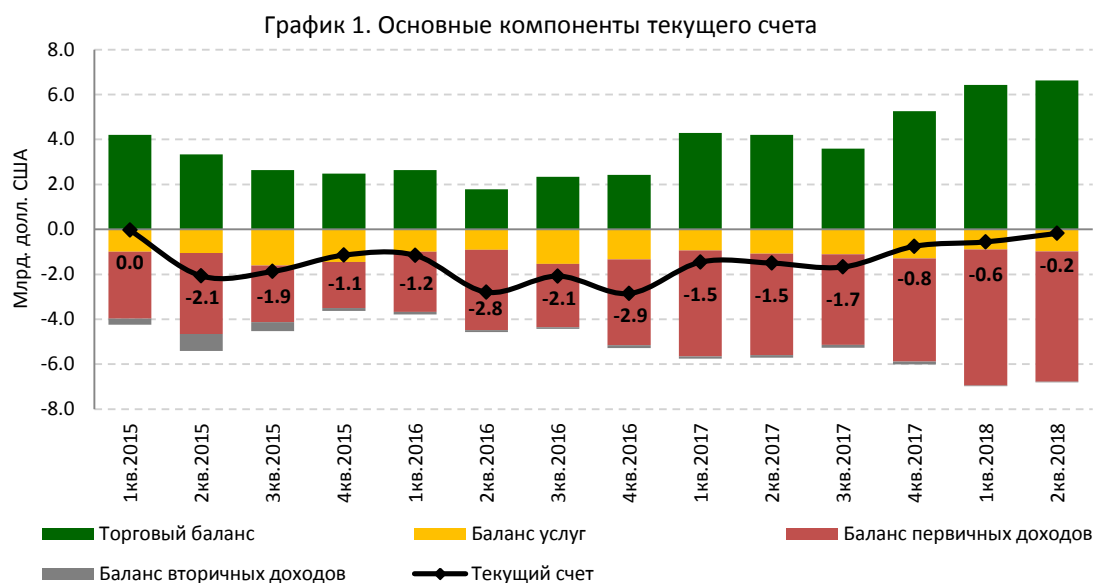
ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

- Дефицит счета текущих операций в 1п. 2018г. уменьшился относительно аналогичного показателя 2017г. в четыре раза и составил \$0,7 млрд.
- Улучшению состояния счета текущих операций способствовали рост цен на нефть и увеличение добычи в нефтяной отрасли.
- Импорт продолжил рост по всем товарным группам. Основными факторами роста являлись повышение цен на нефтепродукты, реализация крупномасштабных инвестиционных проектов, а также рост платежеспособного спроса (*в результате восстановления доходов бизнеса и населения, а также роста выдачи потребительских кредитов*).
- Рост экспорта услуг обеспечил сокращение дефицита баланса услуг. Основным фактором роста экспорта услуг являлось увеличение количества приезжающих в Казахстан иностранцев.
- Рост доходов к выплате иностранным инвесторам сдерживает улучшение текущего счета.
- Дефицит текущего счета в период с 2015-17гг. покрывался за счет чистого притока прямых инвестиций и сокращения внешних активов страны.
- Существующий в настоящее время дефицит текущего счета является устойчивым, поскольку покрывается чистым притоком иностранных прямых инвестиций.
- Резервные активы НБРК оставались на оптимальном и достаточном уровне, покрывая 8,2 месяца импорта товаров и услуг.
- Начиная с 2016г. наметившаяся тенденция улучшения текущего счета связана с ростом сбережений (S) при неизменном уровне инвестиций (I).
- Соответствие РЭОК своим равновесным значениям позволяет сохранять внутренние и внешние балансы в экономике.
- Динамика МИП с 2015г. во многом определяется нетто-позицией по долговым инструментам.
- За период с 2016г. по 1п. 2018г. внешний долг в процентах к ВВП снизился со 119,0% до 96,3%.

Текущий счет

- Дефицит счета текущих операций в 1п. 2018г. уменьшился относительно аналогичного показателя 2017г. в четыре раза и составил \$0,7 млрд.

Начиная с 2016г. отмечается устойчивое улучшение состояния текущего счета (*график 1*), обусловленное восстановлением цен на основные экспортные товары, ростом объема добычи нефти и газового конденсата, стабильным спросом со стороны стран-торговых партнеров, а также плавающим обменным курсом тенге. Факторами, сдерживающими улучшение текущего счета, являются: 1) рост импорта оборудования, средств производства и транспортировки, вызванный началом реализации инвестиционных проектов в нефтегазовом секторе; 2) рост выплат доходов иностранным прямым инвесторам.



Источник: НБРК.

Торговый баланс

- Улучшению состояния счета текущих операций способствовали рост цен на нефть и увеличение добычи в нефтяной отрасли

Улучшение состояния текущего счета в 1п. 2018г. обеспечено увеличением на 53,6% положительного **сальдо торгового баланса**, которое составило \$13,1 млрд. (*график 2*).

В период с 2017 по 2018гг. отмечался опережающий темп прироста экспорта над приростом импорта товаров, способствовавший увеличению положительного сальдо торгового баланса (*график 3*).

График 2. Динамика торгового баланса*

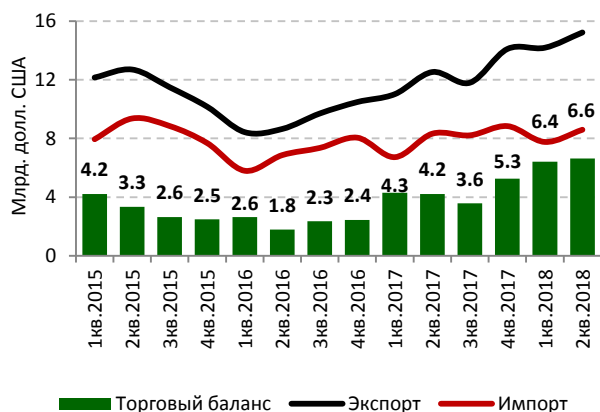
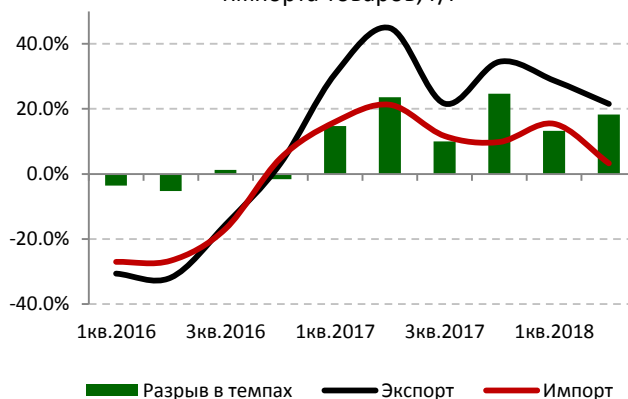


График 3. Темпы роста экспорта и импорта товаров, г/г

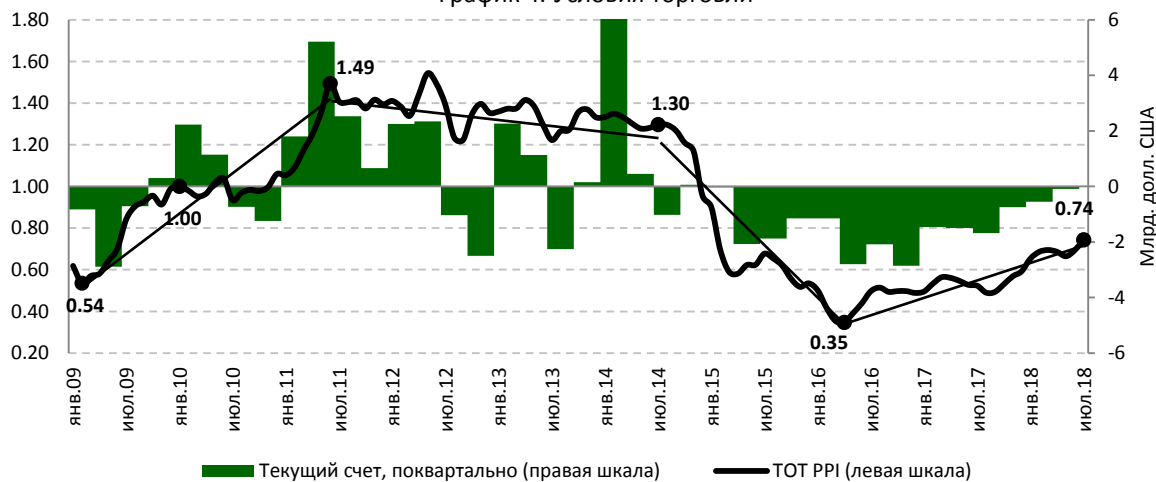


*По методологии платежного баланса. Источник: КС МНЭ РК, КГД МФ РК, НБРК.

- В периоды, когда условия торговли находились в положительном поле, текущий счет, в основном, складывался с профицитом

Начиная с 2016г. отмечалась устойчивая тенденция улучшения условий торговли (*Terms of trade*¹) (график 4). По расчетам НБРК, для достижения коэффициента условий торговли, равного единице, необходим рост цен на нефть до \$102 за баррель (при условии сохранения среднего темпа внешней инфляции, аппроксимированного через средневзвешенный PPI).

График 4. Условия торговли



Источник: Thomson Reuters, НБРК. Расчеты НБРК.

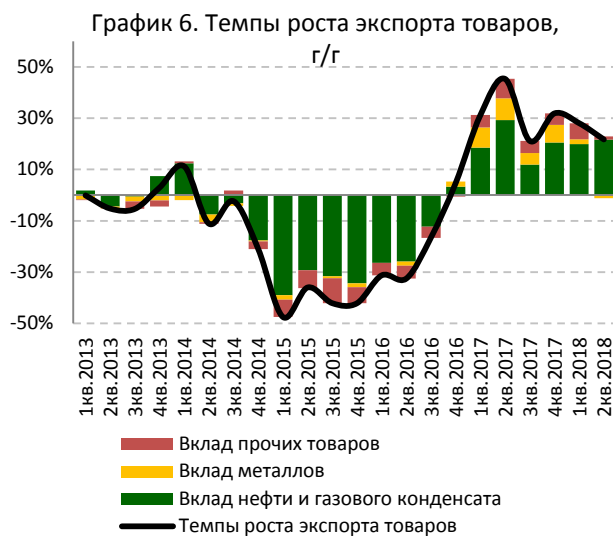
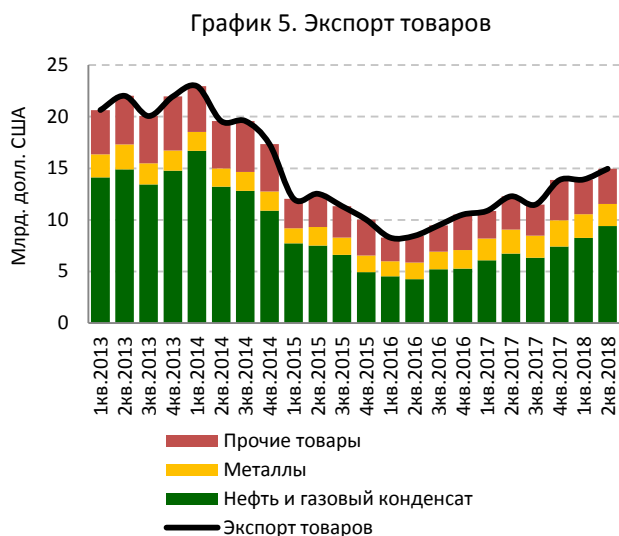
Экспорт товаров

По итогам 1п. 2018г. экспорт товаров составил \$29,4 млрд., увеличившись относительно аналогичного периода прошлого года на 24,9% или на \$5,9 млрд. Рост экспорта был обеспечен благоприятной конъюнктурой на товарных рынках и ростом объемов добычи в нефтяной отрасли (в среднем за отчетный период цена на нефть марки Brent составила \$70,7 за баррель, что на 35,5% выше показателя 1п. 2017г. (\$52,2 за баррель); в

¹ Terms of trade – соотношение индексов экспортных и импортных цен. Индексы были приведены к базе января 2010г. В качестве экспортных цен использовались котировки нефти марки Brent; в качестве импортных цен –

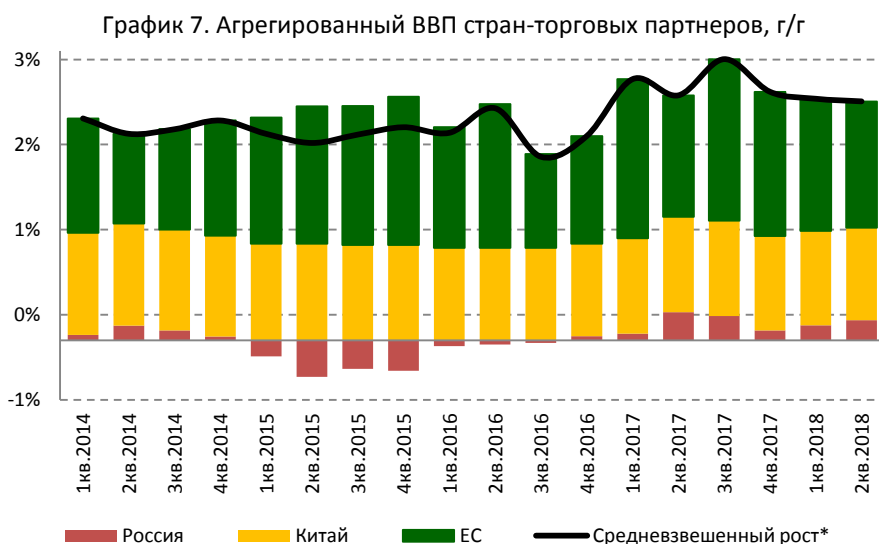
горнодобывающей промышленности и разработке карьеров индекс промышленного производства составил 105,5%).

Отмечался рост по всем крупным экспортным товарным группам. Экспорт нефти и газового конденсата вырос на 37,6%, металлов – на 1,2% и прочих товаров – на 14,3% (графики 5 и 6). Основной поток экспортных товаров за отмеченный период был направлен в страны ЕС (54,3%), КНР (9,5%) и РФ (9,1%).



Источник: КС МНЭ РК, КГД МФ РК.

Темпы роста ВВП в странах-основных торговых партнерах, которые выступают прокси-показателем внешнего спроса, также свидетельствовали о стабильном спросе на казахстанскую экспортную продукцию (график 7).

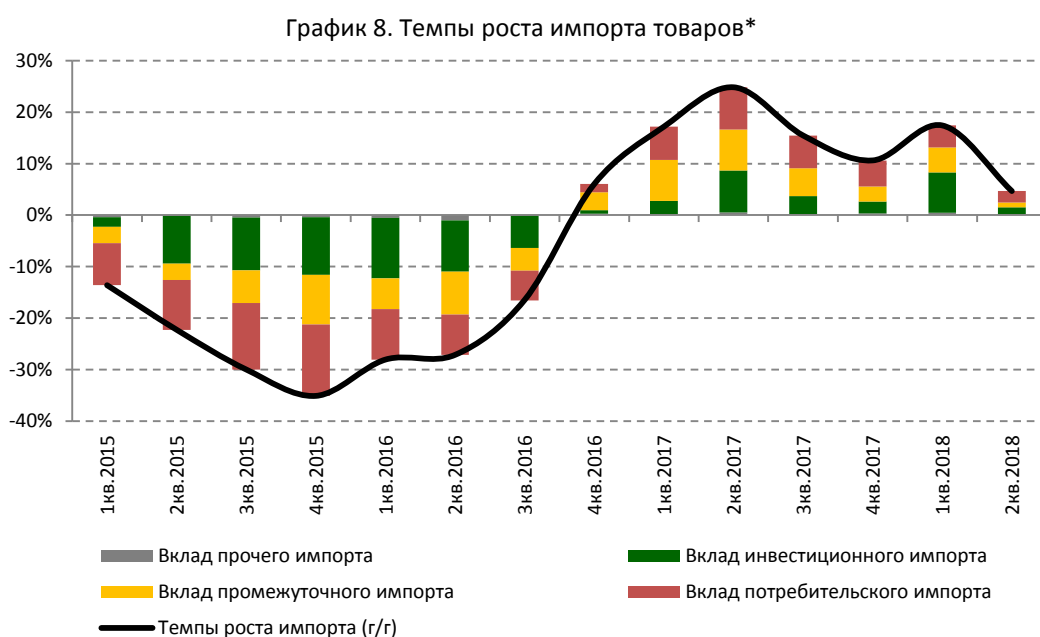


*Нормализованная доля в экспорте 2017г.: РФ – 13,1%, КНР – 16,2%, ЕС – 70,7%. Источник: Thomson Reuters.

Импорт товаров

- Рост импорта происходил по всем товарным группам. Основные драйверы импорта: повышение цен на продукты нефтепереработки, запуск крупномасштабных инвестиционных проектов, а также рост платежеспособного спроса (в результате восстановления доходов бизнеса и населения, а также роста выдачи потребительских кредитов)

Импорт рос по всем товарным группам, при этом темпы роста замедлились из-за эффекта высокой базы 2 кв. 2017г. (с 24,8% (г/г) во 2 кв. 2017г. до 4,7% (г/г) во 2 кв. 2018г., график 8). Импорт товаров по методологии платежного баланса в 1п. 2018г. вырос на 8,7% (г/г), составив \$16,4 млрд. По данным официальной торговой статистики² рост составил 10,3% (г/г).



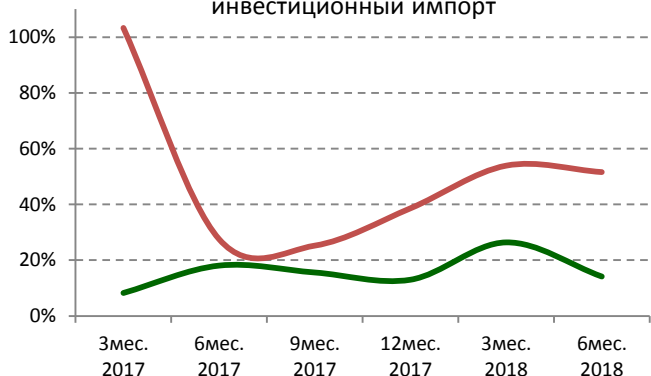
*Квартал к соответствующему кварталу предыдущего года. Источник: КС МНЭ РК, КГД МФ РК.

Росту **инвестиционного импорта** способствовали восстановление доходов бизнеса (в 1п. 2018г. рост прибыли до налогообложения малых предприятий составил 83,2% (г/г); средних и крупных предприятий – 43,3% (г/г), график 9) и реализация крупномасштабных инвестиционных проектов, преимущественно, в нефтегазовом секторе³. Так, в 1п. 2018г. при росте инвестиций в основной капитал на 36,8% (г/г), инвестиционный импорт увеличился на 14,1% (г/г) (график 10). Основными товарами инвестиционного импорта являлись арматура для трубопроводов (краны, клапаны, вентили и прочее; здесь и далее – доля в инвестиционном импорте; 4,8%); транспортные средства для перевозки грузов (4,1%); строительно-ремонтная техника (преимущественно бульдозеры; 3,8%); летательные аппараты (3,7%); комплектующие моторных транспортных средств (за исключением легковых автомобилей; 3,2%); оборудование для электрической аппаратуры (панели, консоли, распределительные щиты и прочее; 3,1%); вагоны (2,8%); кабели и провода (2,7%); и прочее.

² Статистика КС МНЭ РК, КГД МФ РК.

³ Предположительно: ПБР-ПУУД ТШО, капитальный ремонт Шымкентского НПЗ.

График 9. Влияние доходов бизнеса на инвестиционный импорт

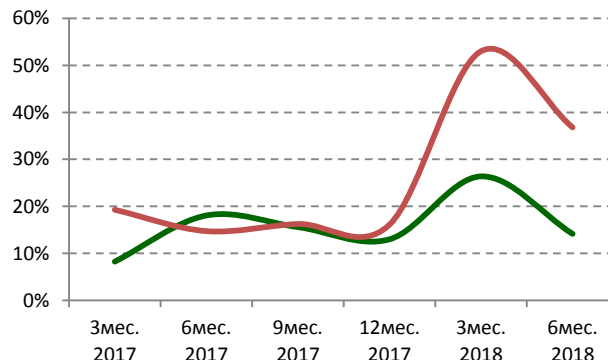


— Темпы роста инвестиционного импорта*
 — Темпы роста прибыли до налогообложения малых, средних и крупных предприятий*

*Г/г с нарастающим итогом.

**Высокий показатель темпов роста прибыли до налогообложения за 3 месяца 2017г. обусловлен эффектом низкой базы за 3 месяца 2016г. Источник: КС МНЭ РК, КГД МФ РК.

График 10. Инвестиции в основной капитал

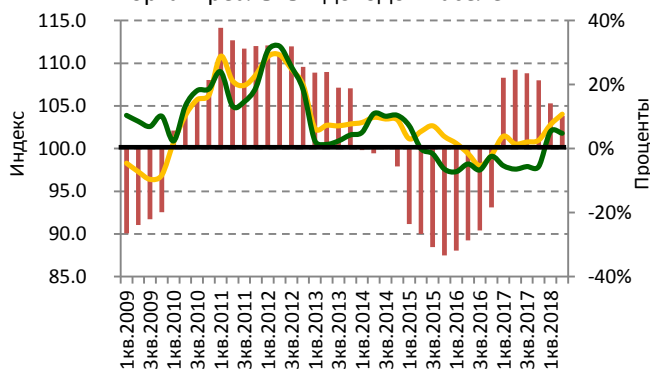


— Темпы роста инвестиционного импорта*
 — Темпы роста инвестиций в основной капитал*

Рост **промежуточного импорта** обусловлен рядом факторов. Во-первых, в структуре промежуточного импорта существенную долю занимают нефть, газ и нефтепродукты, по которым был отмечен рост цен. В 1п. 2018г. их доля в промежуточном импорте составила 13,5%, в совокупном импорте – 4,8%. Во-вторых, вследствие реализации инвестиционных проектов в нефтегазовом секторе увеличился импорт труб и профилей (+27,6% (г/г)). Их доля в промежуточном импорте составила 6,5%, в совокупном импорте – 2,3%.

Потребительский импорт вырос, в том числе за счет восстановления реальных доходов населения (в 1п. 2018г. реальные денежные доходы населения выросли на 4% (г/г), реальные заработные платы – на 1,8% (г/г), график 11), а также продолжающегося роста объемов выдачи потребительских кредитов (в 1п. 2018г. +31% (г/г), график 12).

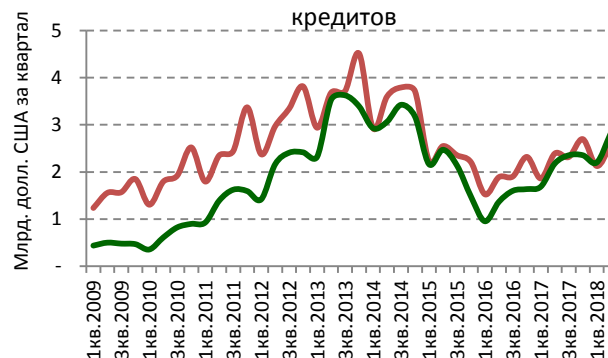
График 11. Динамика потребительского импорта и реальных доходов населения



— Темпы роста потребительского импорта* (правая ось)
 — Индекс реальных денежных доходов* (левая ось)
 — Индекс реальных заработных плат* (левая ось)

* Г/г с нарастающим итогом. Источник: НБРК, КС МНЭ РК, КГД МФ РК.

График 12. Динамика потребительского импорта и выдачи потребительских кредитов



— Потребительский импорт
 — Кредиты, выданные населению на потребительские цели

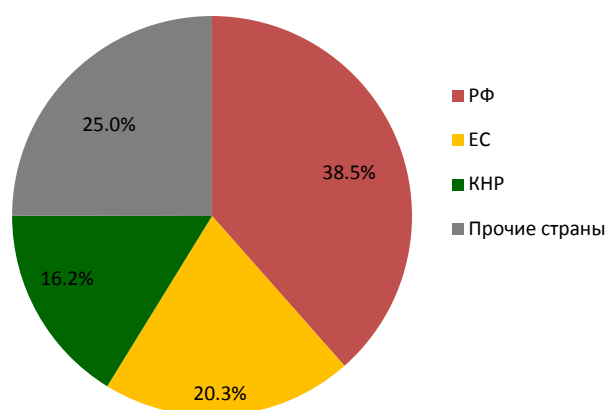
Товарная структура импорта оставалась неизменной (график 13): по итогам 1п. 2018г. доля потребительского импорта в общем объеме импорта составила 30,8%, промежуточного импорта – 35,8%, инвестиционного импорта – 31,4%, прочего импорта – 2%.

Страновая структура импорта также оставалась стабильной (график 14). В 1п. 2018г. наибольшая доля импорта товаров приходилась на РФ (38,5%), ЕС (20,3%) и КНР (16,2%).

График 13. Товарная структура импорта (1п.2018г.)



График 14. Страновая структура импорта товаров (1п.2018г.)



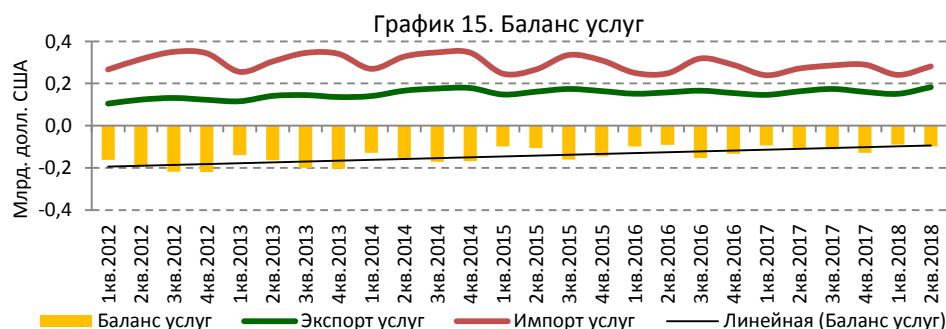
Источник: КС МНЭ РК, КГД МФ РК.

Справка: Из **РФ** импортируются такие товары как нефтепродукты и газ; уголь; различные руды; трубы; металлоконструкции; автомобили; шины и покрышки; кондитерские изделия. В импорте из **ЕС** преобладают лекарства и сыворотки; трубы; арматура для трубопроводов; различное оборудование (электрогенераторные установки и преобразователи; центрифуги; пульта; радиолокационная аппаратура); летательные аппараты; суда и плавучие средства; кузова автомобилей; грузовые транспортные средства; удобрения. Импорт из **КНР** преимущественно состоит из телефонов; вычислительной техники; труб; арматуры для трубопроводов; металлоконструкций из черных металлов; различных приборов и оборудования; бульдозеров; шин и покрышек; кабелей и проводов; химических элементов и их соединений; удобрений; обуви; игрушек.

Баланс услуг

- Рост экспорта услуг обеспечил сокращение дефицита баланса услуг. Основным фактором роста экспорта услуг являлось увеличение количества приезжающих в Казахстан иностранцев

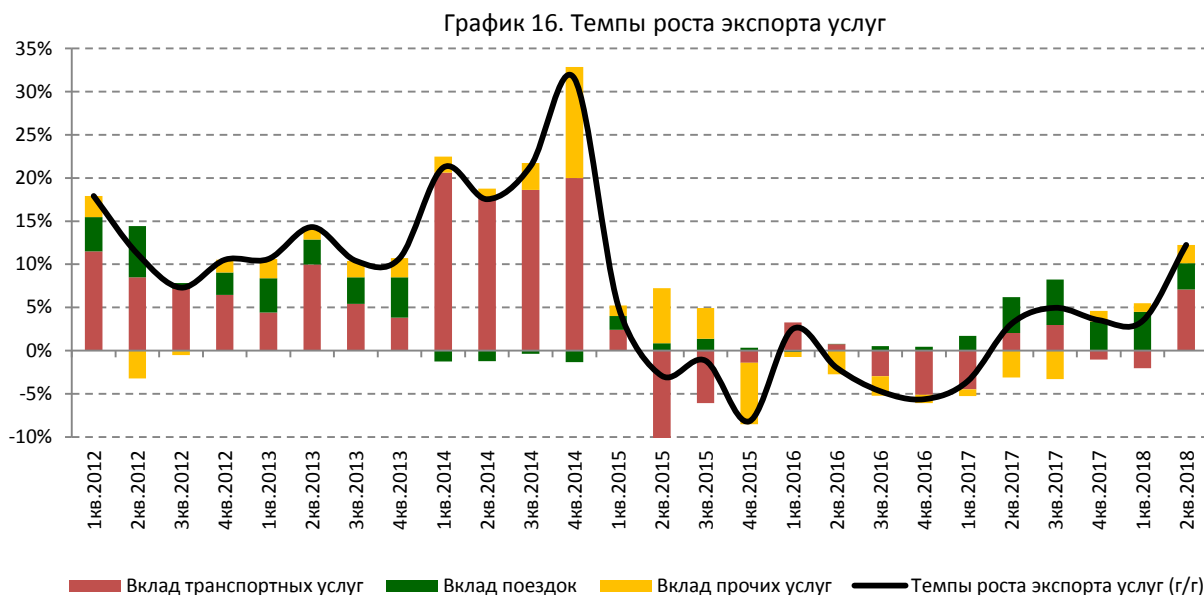
Исторически, баланс услуг Казахстана характеризуется дефицитом. Вместе с тем, с 2012г. наблюдается тренд к сокращению дефицита баланса услуг (в 1п. 2018г. по сравнению с 1п. 2017г. на 6,6% (2/2)), в основном, за счет более быстрого роста экспорта и сокращения импорта, особенно в 2015-2017гг. (график 15).



*Квартал к соответствующему кварталу предыдущего года. Источник: НБРК.

Экспорт услуг

Экспорт услуг по итогам 1п. 2018г. составил \$3,3 млрд. и вырос на 8,1% (г/г), из которого 3,7% приходится на поездки, 2,8% – на транспортные услуги и 1,6% – на прочие услуги (график 16).

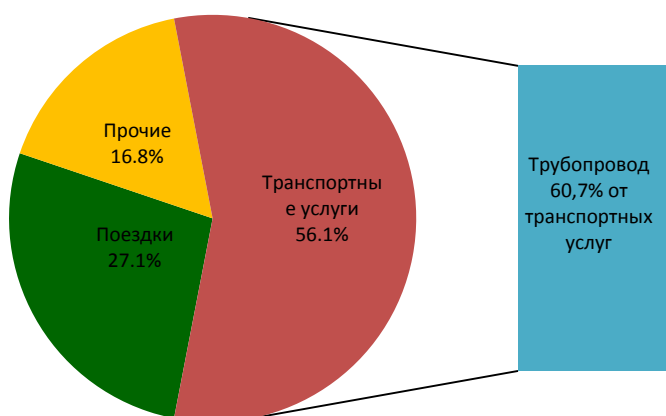


*Квартал к соответствующему кварталу предыдущего года. Источник: НБРК.

Темпы роста экспорта услуг находятся в положительной области со 2 кв. 2017г. При этом вклад поездок в темпы роста экспорта услуг стабильно растет, начиная с 1 кв. 2017г. Так, отмечается рост количества приезжающих в Казахстан иностранцев, в связи с чем статья «Поездки» в экспорте услуг увеличилась по сравнению с 1п. 2017г. на 14,6%.

Вклад транспортных услуг в темпы роста экспорта услуг в 1 кв. 2018г. был негативным, а во 2 кв. 2018г. был положительным и больше, чем вклад других услуг (график 16).

График 17. Структура экспорта услуг (1п. 2018г.)

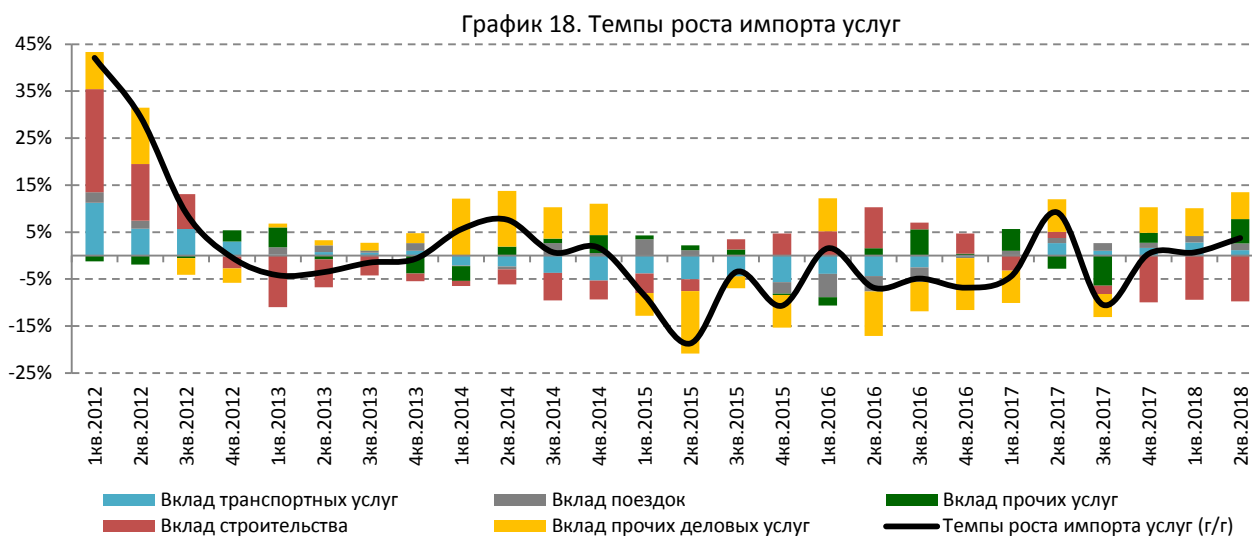


Источник: НБРК.

В структуре экспорта услуг всегда преобладали транспортные услуги. Так, их доля в общем экспорте услуг в первом полугодии 2018г. достигла 56,1%, главным образом, за счет трубопроводного транспорта (60,7% от транспортных услуг и 34% от общего экспорта услуг). Следующей по значимости является статья услуг «Поездки», доля которой в общем экспорте услуг составила 27,1% и, главным образом, представлена личными поездками (92,9% от поездок) (график 17).

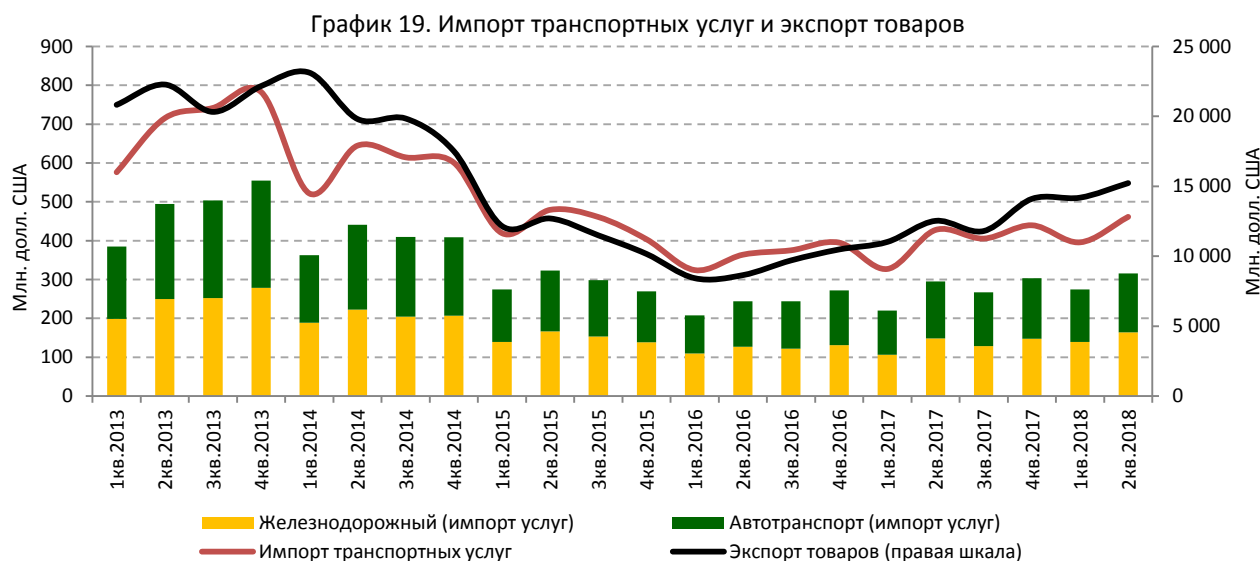
Импорт услуг

Объемы **импорта услуг** последние два года практически не меняются (ежегодное сокращение в 2016-2017гг. в среднем составило \$366,4 млн.). Так, в 1п. 2018г. импорт услуг вырос лишь на 2,3% (г/г) (график 18): рост транспортных (+13,0% (г/г)), прочих деловых (+22,7% (г/г)) и прочих (+14,5% (г/г)) услуг был нивелирован существенным сокращением строительных услуг (-55,5% (г/г)).



*Квартал к соответствующему кварталу предыдущего года. Источник: НБРК.

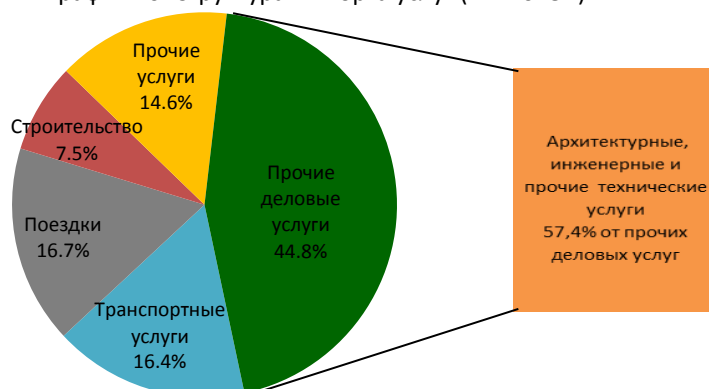
На рост импорта транспортных услуг в 1п. 2018г. (+13% (г/г)) повлияло несколько факторов: в 1п. 2018г. экономика страны росла (рост ВВП составил 4,1% (г/г)), экспорт товаров также вырос (на 24,9% (г/г)), а доходы бизнеса и населения продолжили восстановление (рост прибыли до налогообложения малых предприятий составил 83,2% (г/г), средних и крупных предприятий – 43,3% (г/г), реальных денежных доходов населения – 4% (г/г), реальных заработных плат – на 1,8% (г/г)). Так, основным видом импортируемых транспортных услуг являются грузоперевозки (80,3%), которые, главным образом, осуществляются железнодорожным (35%) и автомобильным (34%) транспортом, доставляя товары из Казахстана в другие страны (график 19).



Источник: НБРК.

Импорт прочих деловых услуг в 1п. 2018г. вырос (+22,7% (г/г)) во многом за счет роста импорта профессиональных и консультационных услуг в области управления, таких как бухгалтерские, аудиторские, по консультации бизнеса и управления, а также в области рекламы и изучения конъюнктуры рынка.

График 20. Структура импорта услуг (1п. 2018г.)



Источник: НБРК.

Завершение (в некоторых случаях частичное завершение) строительства крупномасштабных инвестиционных (в том числе инфраструктурных) объектов⁴ является основной причиной сокращения импорта строительных услуг. Вследствие этого доля импорта строительных услуг сократилась с 17,5% в 1п. 2017г. до 7,5% в 1п. 2018г. (график 20).

В остальном структура импорта услуг остается стабильной. Наибольшая доля приходится на прочие деловые услуги (44,8%), преимущественно представленные архитектурными, инженерными и прочими техническими услугами (57,4%). Доля импорта транспортных услуг составила 16,4%. Доля поездок – 16,7%. При этом преобладают личные поездки (97,9% импорта транспортных услуг).

Баланс доходов

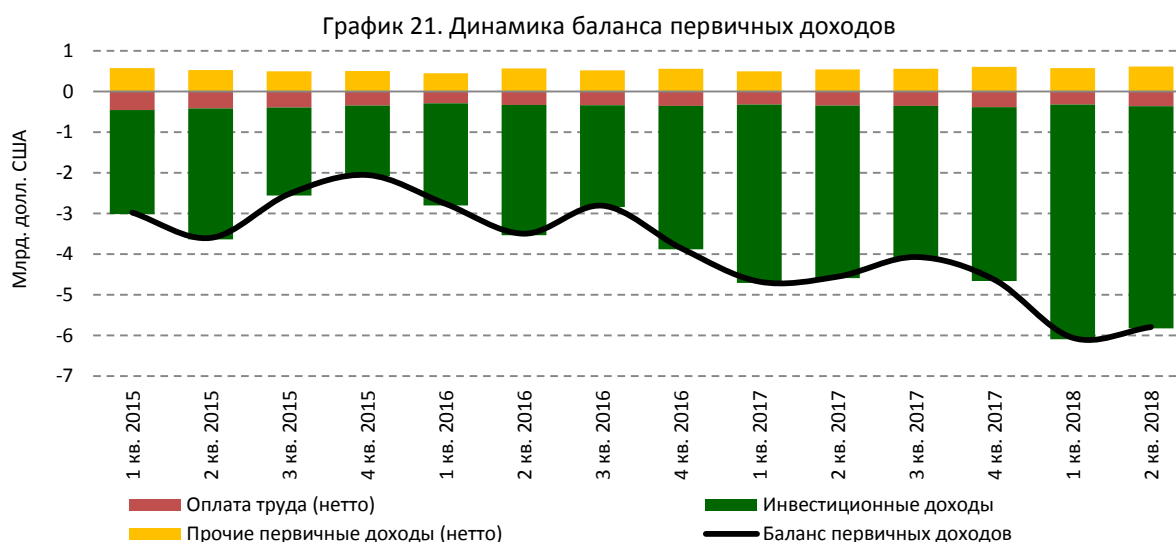
- **Рост доходов к выплате иностранным инвесторам сдерживает улучшение текущего счета**

Справка: Баланс первичных доходов включает потоки первичных доходов (оплата труда, доходы по прямым, портфельным и другим инвестициям и т.д.), в то время как баланс вторичных доходов охватывает текущие трансферты между резидентами и нерезидентами.

Дефицит баланса вторичных доходов сократился на 68,7% (г/г), составив \$64,8 млн. Сокращение дефицита связано с ростом поступлений в пользу органов государственного управления (+9,3% (г/г)) и денежных переводов от физических лиц-нерезидентов физическим лицам-резидентам (+21% (г/г)). В 1п. 2018г. вторичные доходы занимали 0,5% от доходов и не оказывали существенного влияния на баланс доходов.

В 1п. 2018г. наблюдалось увеличение отрицательного сальдо **баланса первичных доходов** на 28,3% (г/г), что связано с ростом выплат нерезидентам по инвестиционным проектам на 29,5% (г/г) (график 21).

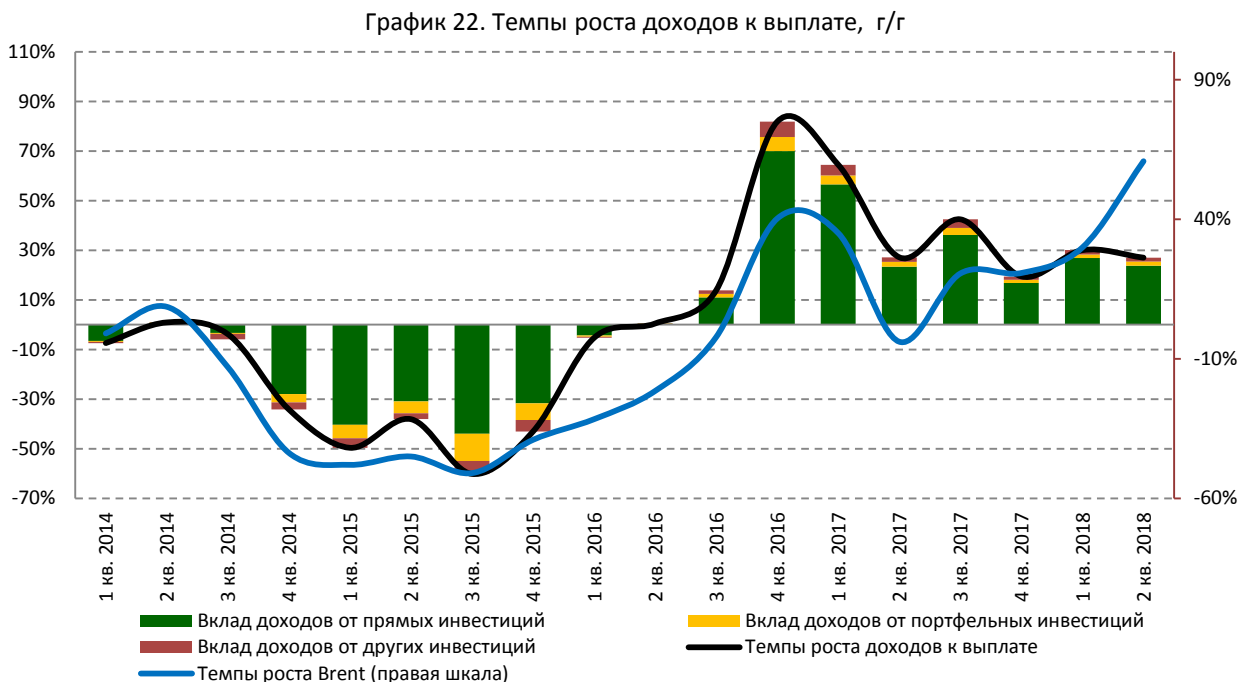
⁴Объекты международной специализированной выставки «Экспо-2017»; определенные «ветки» международных транзитных автодорог; учебно-лабораторные корпуса научно-образовательных комплексов; объекты нефтегазовых проектов.



Источник: НБРК.

Увеличение **доходов к получению** в 1п. 2018г. произошло за счет роста вознаграждений по портфельным и другим инвестициям на 18,3% (г/г) и 38,4% (г/г) соответственно. Основным источником инвестиционных доходов резидентов (56% от доходов к получению) являются доходы по резервам НБРК и активам НФРК, которые выросли на 17,4% и составили \$668,4 млн.

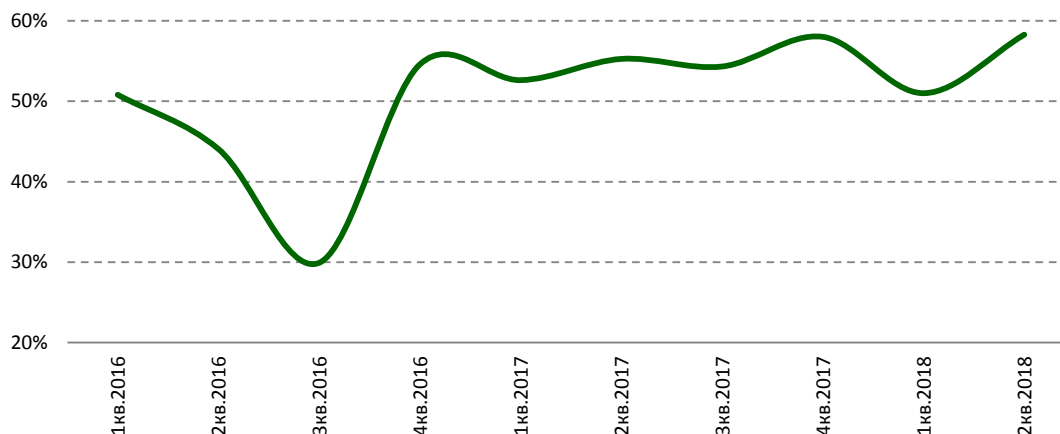
Увеличение **доходов к выплате** обусловлено ростом доходов от участия в капитале по прямым инвестициям на 28,6% (г/г) (график 22). Рост доходов к выплате произошел из-за роста цен и объемов добычи нефти.



Источник: НБРК.

За 1п. 2018г. выплаты по 3 крупным нефтегазовым проектам (ТШО, КПО и СКП) составили 55% от всех доходов к выплате по прямым инвестициям (график 23).

График 23. Доля доходов к выплате по крупным проектам
(% от всех доходов к выплате по ИПИ)



Источник: Расчеты НБРК.

Реинвестированные доходы выросли на 76,9% и составили \$4,6 млрд. (увеличение по крупномасштабным и прочим проектам⁵ на 26% и в 3,2 раза⁶ соответственно, график 24). Дивиденды и распределенная прибыль увеличились на 5,1% в 1п. 2018г., составив \$4 млрд. (увеличение произошло по крупномасштабным проектам на 53%, однако по прочим проектам наблюдалось сокращение на 19%, график 25).

График 24. Темпы роста реинвестированных доходов, г/г

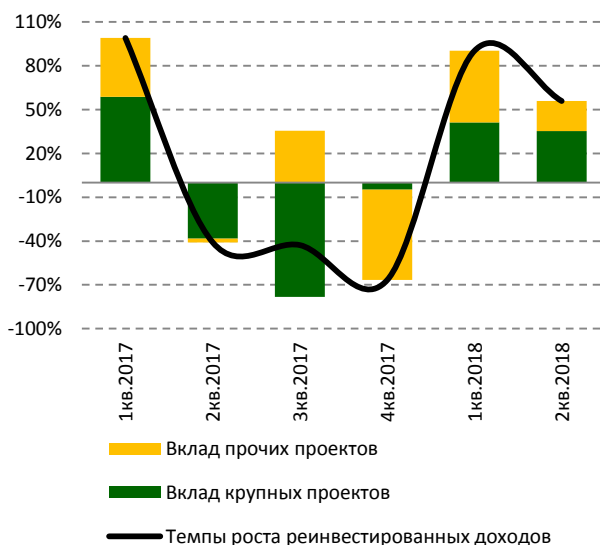
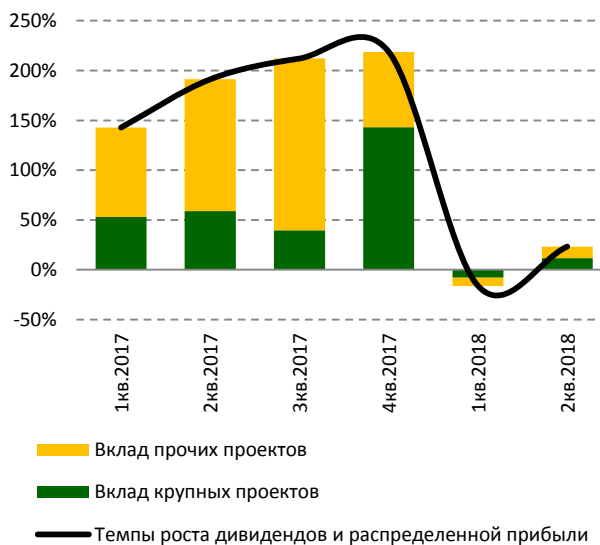


График 25. Темпы роста дивидендов и распределенной прибыли, г/г



Источник: Расчеты НБРК.

Выплаты инвестиционных доходов нерезидентам в основном осуществляются в Нидерланды и США (39% и 32% от всех доходов к выплате в 1п. 2018г.), которые являются основными прямыми инвесторами Казахстана.

⁵ К прочим проектам относятся нефтегазовые проекты, за исключением 3-х крупных проектов, проекты обрабатывающей промышленности, геологической разведки и прочее.

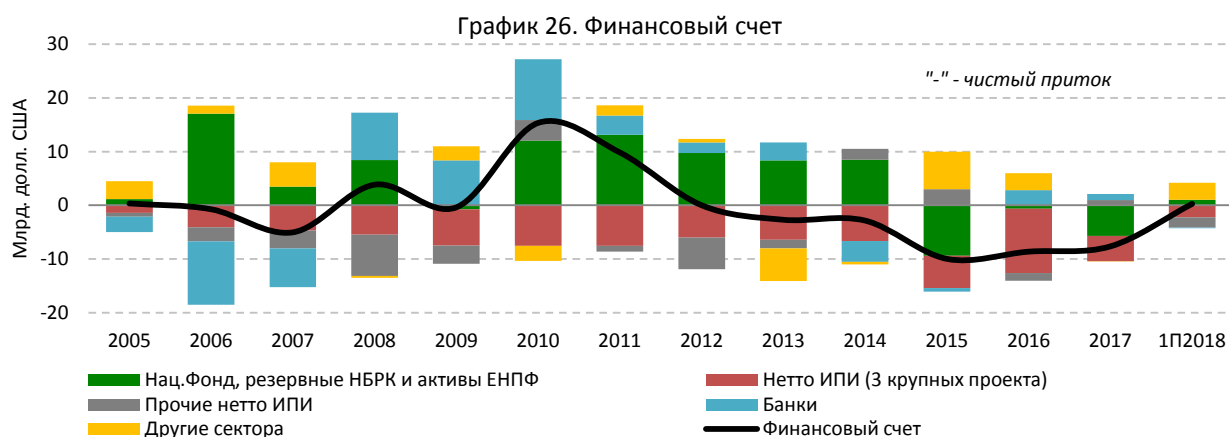
⁶ Увеличение по прочим проектам связано, в том числе, с эффектом низкой базы.

Финансовый счет

- Дефицит текущего счета в период с 2015-17гг. покрывался за счет чистого притока прямых инвестиций и сокращения внешних долговых активов страны

В условиях дефицита счета текущих операций структура потоков капитала в финансовом счете приобретает важное значение: прямые инвестиции и портфельный акционерный капитал выгодны с перспективы роста и являются более стабильными, тогда как долговые потоки обладают меньшими преимуществами для роста и, как правило, являются менее стабильными.⁷

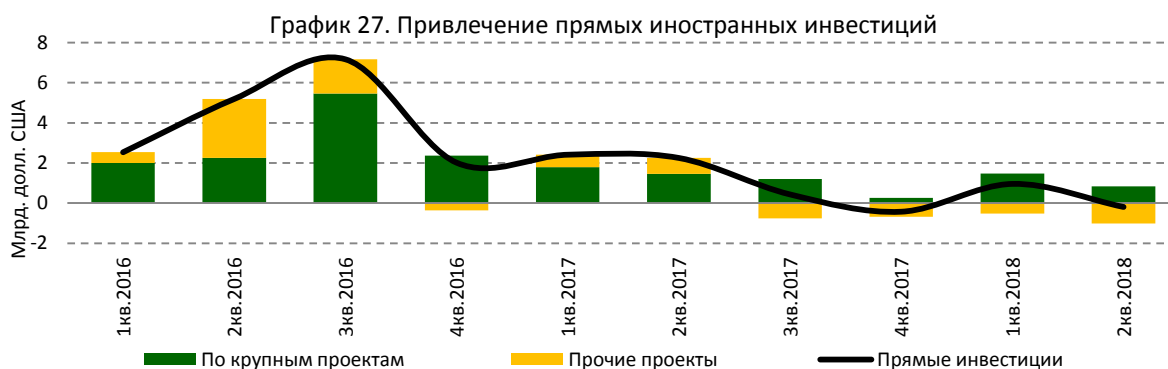
По итогам 1п. 2018г. завершился цикл чистого заимствования в финансовом счете, продолжавшийся с 2012г. За последние три года заметно снижается амплитуда притоков и оттоков капитала на нетто-основе (график 26).



Источник: НБРК.

Прямые инвестиции

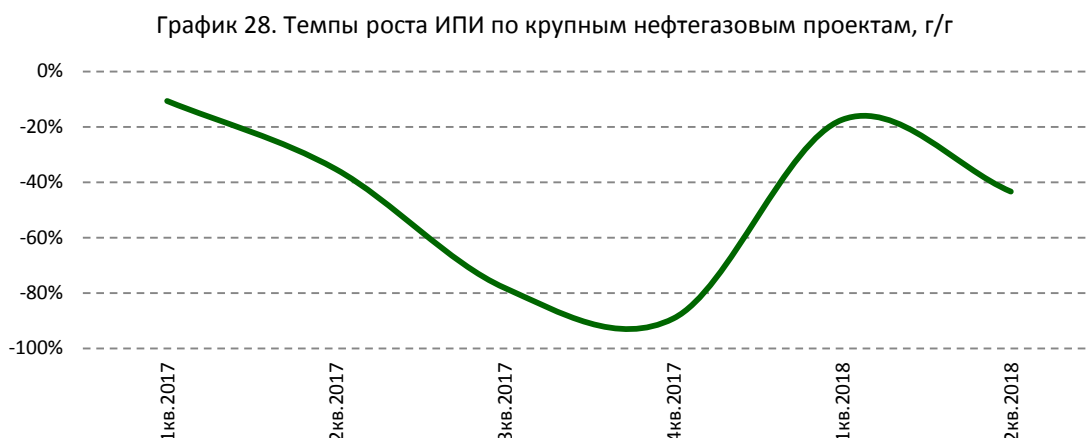
По итогам 1п. 2018г. объемы ИПИ в Казахстан сократились на 84%, составив \$760 млн. (снижение связано с увеличением объемов погашения по принятым обязательствам, график 27). Валовый приток иностранных инвестиций в основном направлен на финансирование горнодобывающей промышленности (54,1%), в т.ч. нефтегазовой отрасли (51,4%) и обрабатывающей промышленности (17%), и составил \$12 млрд. (+27% (з/з)).



Источник: Расчеты НБРК.

⁷ Wei, Shang-Jin. 2006. "Connecting Two Views on Financial Globalization: Can We Make Further Progress?" NBER working paper.

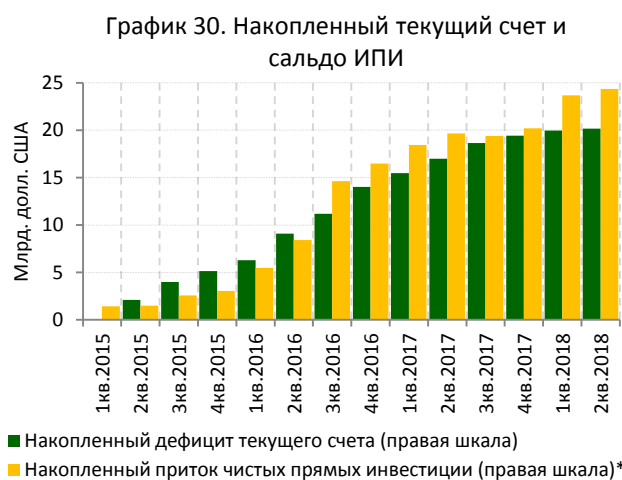
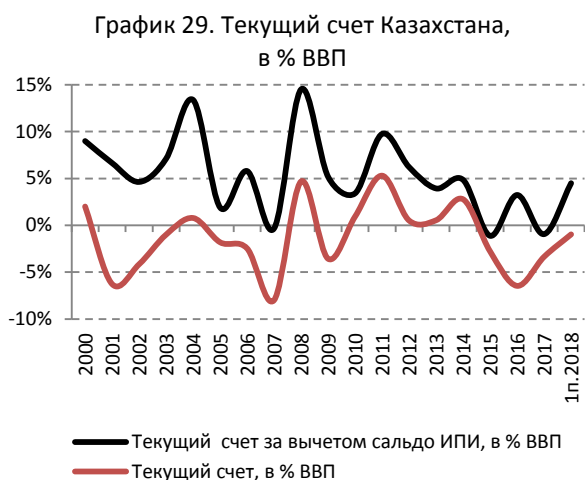
Объемы прямых инвестиций по крупным проектам сократились на 29% в 1п. 2018г. (объемы погашения долгового капитала превышали его освоение, график 28).



Источник: Расчеты НБРК.

- **Существующий в настоящее время дефицит текущего счета является устойчивым, поскольку покрывается чистым притоком иностранных прямых инвестиций**

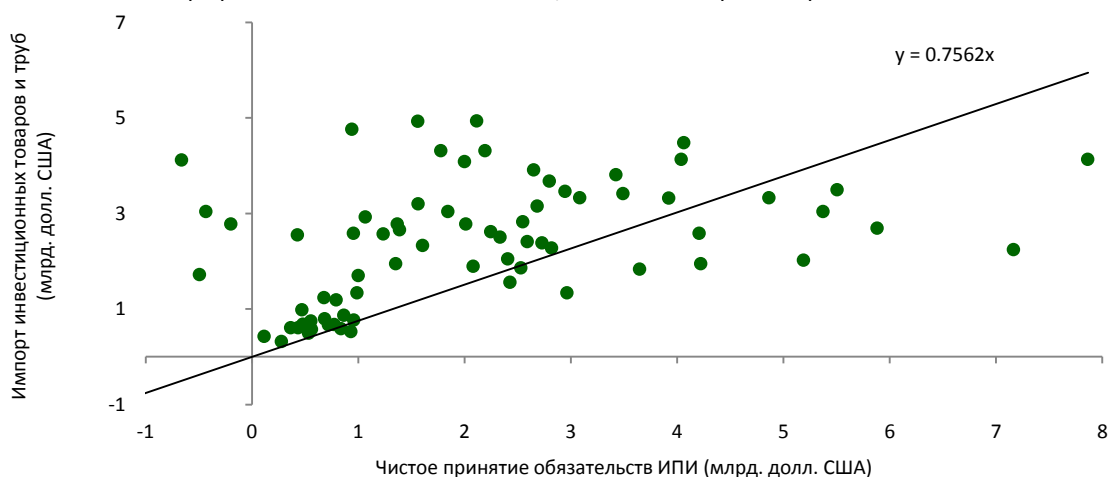
Величина текущего счета за вычетом чистого притока ИПИ преимущественно находилась в положительном поле (график 29). Накопленный объем чистых ИПИ за период с 1 кв. 2015г. по 2 кв. 2018г. составил \$24,3 млрд., в то время как накопленный дефицит текущего счета за отмеченный период составил \$20,1 млрд. (график 30).



*Накопленный итог к соответствующему периоду начиная с 1 кв. 2015г. Источник: НБРК.

Объем ИПИ оказывает влияние на дебетовую (импортную) часть текущего счета. В этой связи, при прочих равных условиях, нетто-приток прямых инвестиций в финансовом счете определяет устойчивость текущего счета. На графике 31 представлена зависимость импортных поставок средств производства и оборудования от притока прямых иностранных инвестиций.

График 31. Зависимость инвестиционного импорта от притока ИПИ



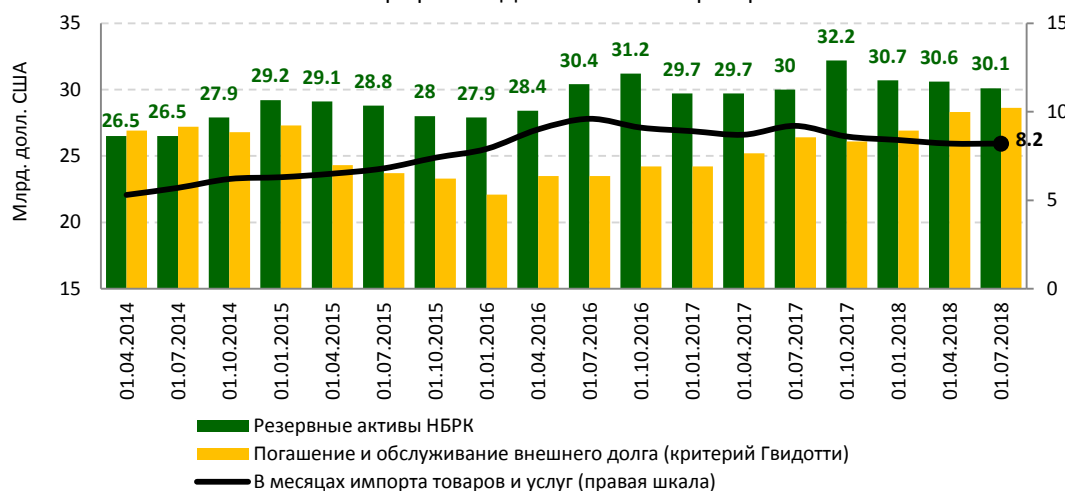
Источник: НБРК, КС МНЭ РК, КГД МФ РК.

Резервные активы

- Резервные активы НБРК оставались на оптимальном и достаточном уровне, покрывая 8,2 месяца импорта товаров и услуг

На конец 1п. 2018г. международные резервы (без учета активов НФРК) оценивались в \$30,1 млрд. (\$30,7 млрд. на начало 2018г.). Резервные активы НБРК оставались на оптимальном и достаточном уровне: полное покрытие предстоящего в течение года погашения внешнего долга и 20% широкой денежной массы, покрытие 8,2 месяца импорта товаров и услуг (график 32).

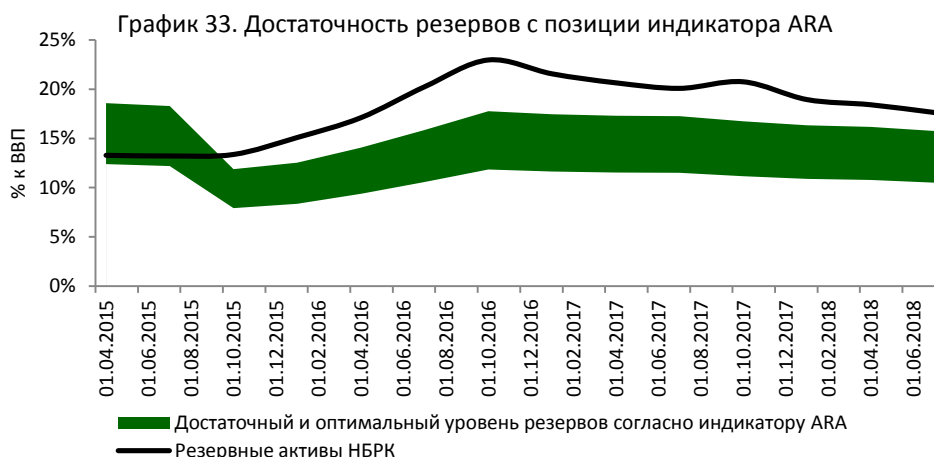
График 32. Достаточность резервов



Источник: НБРК.

Справка: 1) критерий Гвидотти – индикатор риска ликвидности для стран, имеющих доступ на рынок капитала. Резервы должны покрывать погашение и обслуживание внешнего долга в течение года, как минимум на 100% для предотвращения риска дефолта в случае отсутствия внешних источников финансирования; 2) в международной практике, эталонным является покрытие резервами как минимум трех месяцев импорта товаров и услуг.

Достаточность и оптимальность резервов также подтверждается индикатором ARA (Assessment of reserve adequacy) (график 33).



Источник: Расчеты НБРК. Для сопоставления данных по достаточности резервных активов НБРК по метрике ARA с другими странами показатели на графике 33 были выражены в % ВВП.

Справка: индикатор ARA представляет собой метрику, разработанную МВФ для оценки потребности в резервах при реализации потенциальных рисков. Согласно данной метрике, уровень международных резервов в диапазоне между 100% и 150% от индикатора ARA является достаточным и оптимальным.

Индикатор ARA включает в себя 4 компонента:

- 5% доходов от экспорта (отражение потенциальных потерь от падения внешнего спроса или шока условия торговли),
- 5% широкой денежной массы (отражение потенциального бегства капитала резидентов через сокращение высоколиквидных внутренних активов),
- 30% краткосрочного внешнего долга (отражение рисков рефинансирования),
- 10% прочих внешних обязательств (отражение оттока по прочим портфельным инвестициям).

Коэффициенты для взвешивания определены с учетом режима плавающего обменного курса в соответствии с расчетами МВФ.

Текущий счет с точки зрения сбережений и инвестиций

- Начиная с 2016г. наметившаяся тенденция улучшения текущего счета связана с ростом сбережений (S) при неизменном уровне инвестиций (I)

Инвестиции (I). Реализация крупных инфраструктурных проектов в нефтегазовой отрасли и государственных программ («Нурлы жол», «Западная Европа — Западный Китай») привела к структурному сдвигу в 2015г. уровня капиталовложений в производство. В последующие 2016-17гг. сохранился устойчивый спрос на средства производства, транспортировки и оборудование.

Сбережения (S). Сокращение внутреннего национального располагаемого дохода (ВНРД), вызванное падением цен на нефть в 2014г., привело к снижению уровня сбережений. Сбережения достигли минимума в 2016г. (21,9% от ВВП), сократившись на 6 процентных пункта относительно своего промежуточного максимума в 2014г. Восстановление конъюнктуры на мировых рынках энергоресурсов в 2017г. способствовало увеличению уровня сбережений (график 34).



Источник: КС МНЭ РК. Расчеты: НБРК.

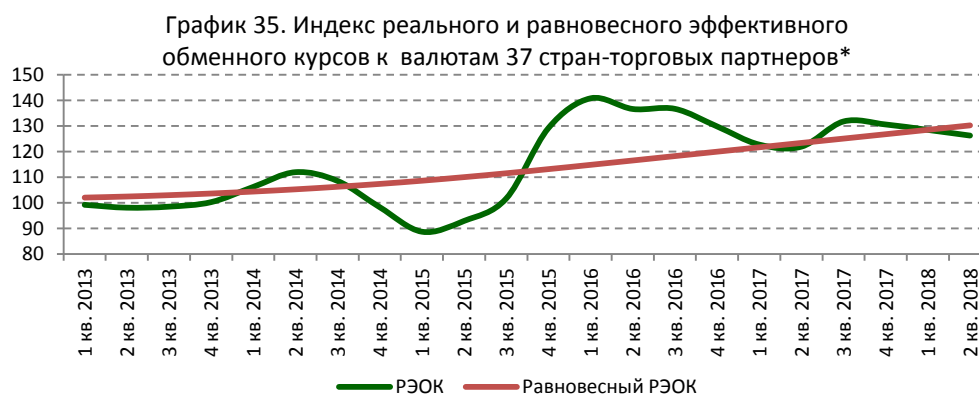
Справка: Текущий счет является разницей между сбережениями и инвестициями в экономику. При положительном текущем счете страна производит больше продукции, чем потребляет и инвестирует в производственные мощности. При подсчете ВВП по методу расходов под инвестициями понимают валовые внутренние капиталовложения частного сектора в производство. Если инвестиции превышают национальные сбережения, финансирование будет обеспечиваться притоками капитала за счет увеличения внешних обязательств или сокращения зарубежных активов, и наоборот.

Динамика реального эффективного обменного курса

- Соответствие РЭОК своим равновесным значениям позволяет сохранять внутренние и внешние балансы в экономике

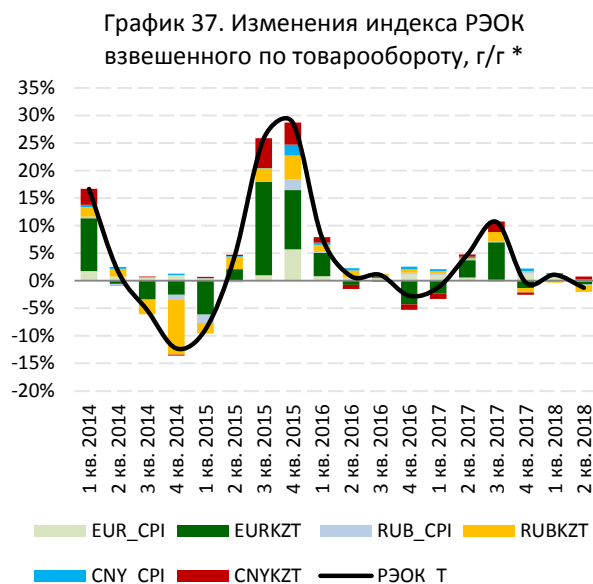
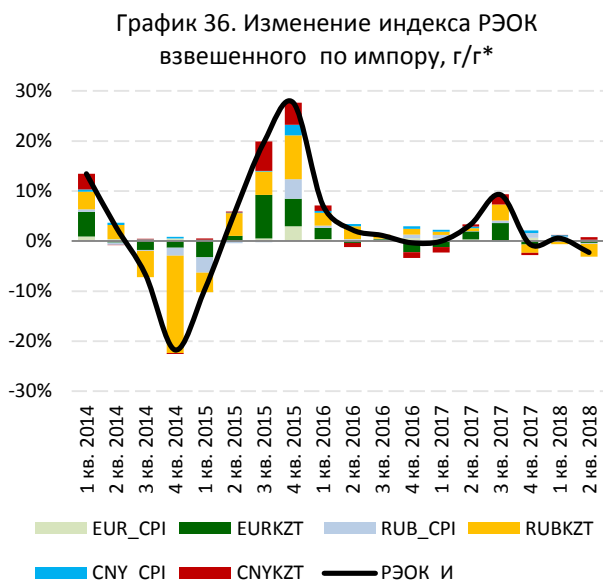
Проводимая денежно-кредитная политика, обеспечивающая плавающий обменный курс, позволяет не накапливать внешние дисбалансы. Чрезмерное увеличение/снижение реального эффективного обменного курса (далее – РЭОК) может служить фактором ухудшения/улучшения текущего счета, за счет потери конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей и необоснованного роста импорта. С 3 кв. 2016г. по настоящее время текущий счет улучшается, что в том числе связано со снижением волатильности РЭОК и его колебаниями возле долгосрочного тренда.

В целом, отклонение от равновесного РЭОК является незначительным, что говорит о соответствии РЭОК своему фундаментальному уровню (график 35).



*Расчет равновесия осуществлялся фильтром Ходрика-Прескота с предположением о незначительном ослаблении РЭОК до конца 2018г. Увеличение означает обесценение, снижение – укрепление РЭОК тенге. Источник: Расчеты НБРК.

Во 2 кв. 2018г. произошло укрепление РЭОК взвешенного по импорту (далее - РЭОК_И) (евро – 29%, рубль – 49,8%, юань – 21,2%) и РЭОК к валютам основных торговых партнеров, взвешенного по товарообороту Казахстана (евро – 55,7%, рубль – 24,8%, юань – 19,5%) (далее – РЭОК_Т) по сравнению с 1 кв. 2018г. (графики 36 и 37). Основные изменения в РЭОК_Т и РЭОК_И во 2 кв. 2018г. происходили под влиянием номинальных курсов, в т. ч. за счет ослабления рубля на 8,8% по сравнению с предыдущим кварталом. Вклад инфляции в динамику РЭОК_Т и РЭОК_И был незначительным.



*Увеличение означает обесценение, снижение – укрепление индекса РЭОК тенге. Источник: Расчеты НБРК.

Международная инвестиционная позиция

- Динамика МИП с 2015г. во многом определяется нетто-позицией по долговым инструментам

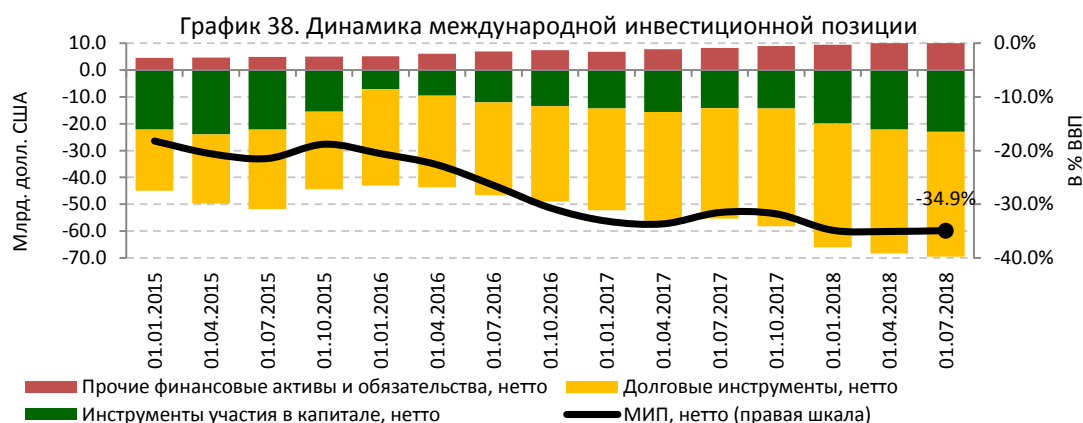
Международная инвестиционная позиция (МИП), нетто – это разница между внешними активами и обязательствами резидентов на определенный момент времени.

Справка: Отрицательное значение МИП на нетто основе означает, что внешние обязательства превышают внешние активы, соответственно, страна является чистым заемщиком по отношению к остальному миру.

Показатели МИП являются результатом операций финансового счета платежного баланса и прочих потоков за текущий и предшествующий периоды.

Ухудшение нетто-позиции по долговым инструментам обусловлено сокращением внешних долговых активов в портфельных инвестициях и увеличением обязательств за счет долговой компоненты прямых иностранных инвестиций.

По состоянию на 1 июля 2018г. нетто по МИП составило (-)\$59,6 млрд. или (-)34,9% от ВВП. При этом государственный и финансовый секторы выступают чистыми кредиторами по отношению к остальному миру (\$55,6 млрд. и \$14,9 млрд., соответственно), тогда как нефинансовый сектор (включая межфирменную задолженность) является чистым заемщиком (график 38).



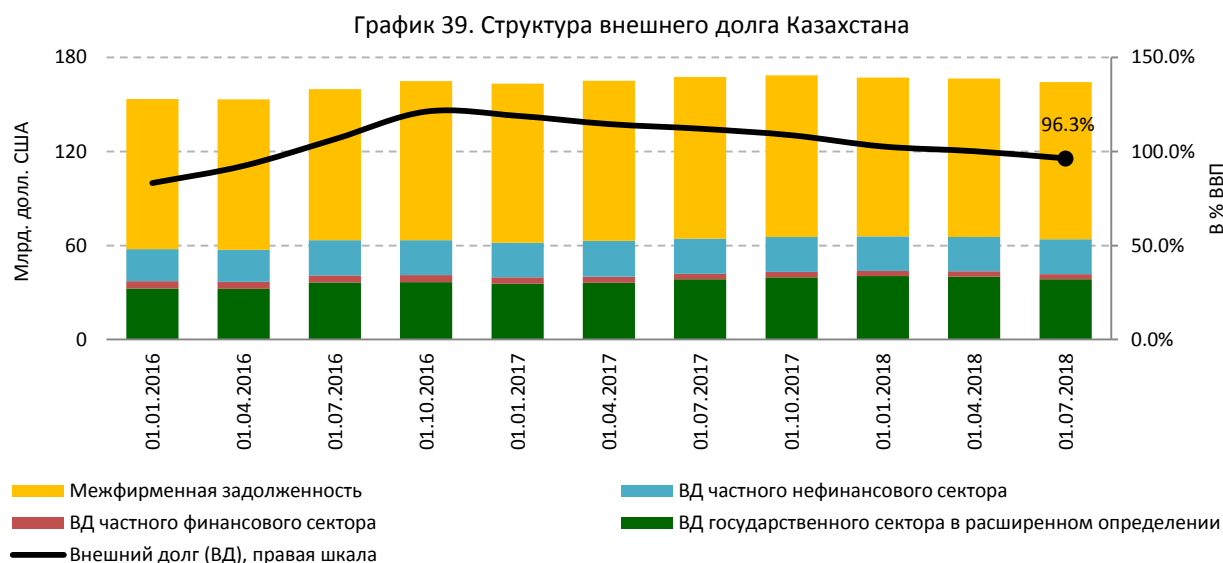
Внешний долг

- За период с 2016г. по 1п. 2018г. внешний долг в процентах к ВВП снизился с 119,0% до 96,3%

Внешний долг представляет собой безусловные обязательства резидентов перед нерезидентами, которые требуют выплаты основного долга и/или процентов (*обязательства по долговым инструментам из МИП*).

По состоянию на 1 июля 2018г. внешний долг составил \$164,4 млрд., из которых более 60% приходится на межфирменную задолженность, 23% – на прямые и условные обязательства государства и 17% – на внешний долг частного сектора перед не аффилированными кредиторами (*график 39*).

Справка: Межфирменная задолженность представляет собой обязательства перед прямыми иностранными инвесторами, зарубежными дочерними и сестринскими организациями (внутригрупповое финансирование). Учитывая заинтересованность подобных кредиторов в продолжении деятельности заемщика, даже в условиях его дефолта, внутригрупповое финансирование является наименее рисковым с высокой вероятностью рефинансирования и/или реорганизации проблемной задолженности.



С конца 2016г. отношение внешнего долга в процентах к ВВП сократилось на 22,6% и по состоянию на 1 июля 2018г. составило 96,3%. Указанному улучшению показателя способствовал рост экономики и наблюдаемое на протяжении 9 месяцев снижение внешнего долга.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И АББРЕВИАТУР

| | |
|--------------|---|
| ВВП | – Валовой внутренний продукт |
| ВД | – Внешний долг |
| ВНРД | – Внутренний национальный располагаемый доход |
| ЕНПФ | – Единый накопительный пенсионный фонд |
| ЕС | – Европейский союз |
| ИПИ | – Иностранные прямые инвестиции |
| КГД МФ РК | – Комитет государственных доходов Министерства Финансов Республики Казахстан |
| КНР | – Китайская Народная Республика |
| КПО | – «Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В.» |
| КС МНЭ РК | – Комитет по статистике Министерства Национальной Экономики Республики Казахстан |
| МВФ | – Международный Валютный Фонд |
| МИП | – Международная инвестиционная позиция |
| НБРК | – Национальный Банк Республики Казахстан |
| НПЗ | – Нефтеперерабатывающий завод |
| НФРК | – Национальный Фонд Республики Казахстан |
| ПБР-ПУУД ТШО | – Проект будущего расширения-Проект управления устьевым давлением Тенгизшевройл |
| РФ | – Российская Федерация |
| РЭОК | – Реальный эффективный обменный курс |
| РЭОК_И | – РЭОК, взвешенный по импорту |
| РЭОК_Т | – РЭОК, взвешенный по товарообороту |
| СКП | – Северо-Каспийский проект (Кашаган) |
| США | – Соединенные Штаты Америки |
| ТШО | – ТОО «Тенгизшевройл» |
| АРА | – Assessment of reserve adequacy, оценка адекватности резервов по методологии МВФ |
| РРІ | – Producer Price Index, индекс цен производителей |
| ТоТ | – Terms of trade, условия торговли |
| EUR_CPI | – Индекс потребительских цен Европейского Союза |
| CNY_CPI | – Индекс потребительских цен Китая |
| RUB_CPI | – Индекс потребительских цен России |
| EURKZT | – Обменный курс евро к тенге |
| CNYKZT | – Обменный курс китайского юаня к тенге |
| RUBKZT | – Обменный курс российского рубля к тенге |
| г. | – Год |
| гг. | – Годы |
| г/г | – Год к году |
| долл. | – Долларов |
| кв. | – Квартал |
| мес. | – Месяца (-ев) |
| млн. | – Миллион (-ы) |
| млрд. | – Миллиард (-ы) |
| п. | – Полугодие |

Авторы и редакторы публикации:

Ануар Куандыков

Азат Ускенбаев

Денис Чернявский

Динара Асанова

Меруерт Жакупова

Нурлан Оспанов

Меруерт Алмагамбетова

Ақбөпе Құратова

Зарина Скрипченко