



МАРТ 2022

ДОКЛАД

о денежно-кредитной политике



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	7
1.1. Предпосылки прогноза	7
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию	9
1.3. Риски в среднесрочной перспективе	10
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	14
2.1. Решения по базовой ставке	14
2.2. Денежное предложение	16
2.3. Денежный рынок	17
2.3. Валютный рынок	20
2.4. Фондовый рынок	22
2.5. Депозитный рынок	24
2.6. Кредитный рынок	26
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	29
3.1. Внешний сектор	29
3.2. Экономическая активность и внутренний спрос	30
3.3. Рынок труда	37
3.4. Инфляция	38
3.5. Фискальная политика	42
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	45
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	47
БОКСЫ	
Бокс 1. Результаты опроса населения по целям Национального Банка	15
Бокс 2. Факторы формирования денежного предложения в 2020-2021 годах	18
Бокс 3. Индексация заработной платы. Есть ли она в Казахстане?	32
Бокс 4. Рентабельность предприятий Казахстана	35



Доклад о денежно-кредитной политике является квартальным изданием Национального Банка, который содержит анализ основных макроэкономических факторов, влияющих на инфляцию, а также прогноз макроэкономических параметров в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

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

Анализ макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию – на **01.03.2022г.**

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время на фоне геополитического кризиса все страны мира и в частности Казахстан столкнулись с беспрецедентной неопределенностью. Наблюдается турбулентность на мировых финансовых и валютных рынках отдельных стран. В рамках смягчения негативного влияния от реализованных рисков со стороны внешнего сектора, Национальный Банк 24 февраля 2022 года повысил базовую ставку до уровня 13,5% годовых с процентным коридором +/- 1,0 п.п. Данное решение было направлено на недопущение существенного распространения последствий внешнего шока на экономику страны, обеспечение макроэкономической стабильности и защиту тенговых активов.

Вместе с тем, степень влияния геополитического кризиса на дальнейшее развитие мировой экономики и на Казахстан во многом будет зависеть от его продолжительности и масштабов дальнейшего распространения. С учетом складывающейся ситуации ожидается замедление мировой экономики и стран торговых партнеров, что отразится на возможном снижении спроса на экспортную продукцию Казахстана. В свою очередь, рост экономики России в 2022-2023 годах будет под давлением введенных экономических санкций и ослабления обменного курса рубля.

Фактором, в некоторой степени нивелирующим негативное влияние геополитического кризиса на развитие ситуации в Казахстане, является рост цен на энергоносители. Мировые цены на нефть впервые с 2014 года марки Brent превысили 100 долл. США за баррель. Высокие цены поддерживаются рисками перебоев поставок нефти из России ввиду усиления геополитической напряженности. Одновременно с этим наблюдается снижение мировых запасов нефти на фоне высокого спроса и более слабой добычи нефти странами ОПЕК+, где фактическая добыча в январе 2022 снова оказалась ниже разрешенных квот.

Экономическая активность в Казахстане будет развиваться под влиянием геополитического кризиса. Ослабление внешнего спроса будет нивелировано высокими ценами на сырьевые товары, предполагаемой перестройкой торговых и транспортных потоков в пользу Казахстана, ростом расходов бюджета, а также улучшением эпидемиологической ситуации.

На фоне высоких цен на энергоносители и дальнейших перебоев в цепочках поставок высокая инфляция в мире может иметь более устойчивый характер. Ввиду ожидаемых проблем с производством и поставками зерна со стороны России и Украины прогнозы по росту мировых цен зерновые культуры пересмотрены в сторону повышения.

Стремительно меняющиеся внешняя и внутренняя экономическая ситуация, высокий уровень неопределенности относительно дальнейшего развития ситуации и повышенная вероятность дальнейшей реализации рисков значительно усложняет возможности по полноценной подготовке прогнозов. В этих условиях Национальный Банк провел качественную оценку вероятного направления основных макроэкономических показателей, которая показывает, что в 2022-2023 годах инфляция в Казахстане будет складываться выше предыдущих оценок. Основной причиной более высокой динамики инфляции на прогнозном горизонте является ослабление обменного курса тенге, усиление внешнего инфляционного фона, в первую очередь, на фоне ожидаемого ускорения инфляции в России, а также рост цен на мировых рынках продовольствия. С учетом этого существенно возрос риск превышения целевого ориентира по итогам 2022 года. Основными внешними рисками для инфляции в Казахстане

являются дальнейшее ухудшение геополитической обстановки, усиление импорта внешней инфляции на фоне санкций в России, повышенного инфляционного давления в мире из-за роста цен на продовольствие и энергоресурсы.

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить с 9 марта 2022 года базовую ставку на уровне 13,5% годовых с процентным коридором +/- 1,0 п.п.



I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

1.1. Предпосылки прогноза

Глобальная экономика, не успев полностью восстановиться после кризиса пандемии COVID-19, оказалась под давлением геополитических рисков. Ожидается, что степень влияния геополитического кризиса на дальнейшее развитие мировой экономики во многом будет зависеть от его продолжительности и масштабов распространения. Текущие ожидания сводятся к тому, что глобальная экономика в этом и следующем году будет расти более слабыми темпами, чем прогнозировалось ранее. При этом ожидается, что ухудшение геополитической обстановки в целом окажет ограниченное воздействие на экономики развитых стран. Вместе с тем, влияние на развивающиеся страны в связи с высокой долговой нагрузкой, дефицитом бюджета, особенно возросшим в период пандемии, вероятно, будет более существенным. Негативное влияние на развивающиеся рынки может также усилиться ввиду ожидаемого оттока капитала в менее рискованные активы.

Среди основных рисков дальнейшего развития мировой экономики по-прежнему рассматривается повышенный инфляционный фон. Однако теперь на фоне произошедшего геополитического кризиса высокая инфляция в мире может иметь более устойчивый характер. Этому будут способствовать высокие цены на нефть и другие энергоносители. Дополнительный вклад в рост инфляции также могут принести более высокие цены на пшеницу и кукурузу, крупными производителями которых также являются Россия и Украина. Помимо указанных рисков, возникший конфликт между странами может усугубить ситуацию с глобальными цепочками поставок, а также подорвать доверие потребителей и снизить инвестиции. Реализация перечисленных рисков на прогнозном горизонте может привести к более слабому развитию как отдельных стран, так и мировой экономики в целом.

Высокие цены на энергоносители будут поддерживать потребительскую и промышленную инфляцию в ЕС на высоких значениях более продолжительное время, чем ожидалось ранее. На фоне высоких цен и возросшей неопределенности потребители, вероятно, будут меньше тратить, повысится склонность к сбережениям. Деловая активность в промышленности из-за усиления проблем с поставками, в том числе российского металла, также будет характеризоваться более слабой динамикой.

Ожидается, что влияние геополитического кризиса на экономику Китая в целом должно быть ограниченным. Темпы роста экономики Китая после достижения в 2021 году роста 8,1% будут замедляться. Сдерживающими факторами будут выступать нарастающий долговой кризис в секторе недвижимости, а также более слабое внутреннее потребление. Кроме того, риском более сдержанного роста экономики является возможное введение США или другими развитыми странами «вторичных» санкций в отношении Китая ввиду присутствия многих китайских компаний в России. Поддерживать экономическую активность будут более высокие государственные расходы на реализацию крупных инфраструктурных проектов и ожидаемое ускорение выпуска облигаций местного правительства. Кроме того, стимулирование экономической активности будет происходить за счет более мягких условий финансирования в связи со снижением процентных ставок.

Российская экономика на фоне разрастающегося конфликта, как ожидается, будет нести значительные потери в ближайшей перспективе. Практически все сектора экономики будут демонстрировать отрицательную динамику, особенно в связи с высоким оттоком капитала, существенным ослаблением обменного курса и последующим снижением внутреннего спроса. Вместе с тем, сдерживать более высокое падение экономики России будет рост цен на нефть, газ и другие экспортные продукты. Между тем, учитывая ограниченность взаимодействия со многими странами на фоне санкций, Россия, вероятно, будет искать другие каналы сбыта продукции и начнет наращивать экспортный потенциал в сторону Китая и прочих стран.

В условиях сохраняющихся проблем с цепочками поставок и растущих цен на энергоносители, сельскохозяйственную продукцию, а также ввиду возросшей неопределенности относительно дальнейшего развития мировой экономики повышенное инфляционное давление в странах будет более устойчивым, чем предполагалось ранее. Как ожидается, давление должно несколько ослабнуть по мере снятия геополитической напряженности в мире, а также на фоне предпринимаемых действий крупными центральными банками.

В странах-торговых партнерах Казахстана с учетом высоких текущих значений и новых обстоятельств ожидания по инфляции на 2022-2023 год ухудшаются по сравнению с предыдущими оценками. Учитывая это, ожидается, что внешнее инфляционное давление на потребительские цены в Казахстане останется повышенным.

В краткосрочной перспективе сохранится высокая инфляция в ЕС. Далее инфляция будет постепенно снижаться, поскольку влияние некоторых факторов должно ослабнуть. Замедление инфляционных процессов также будет происходить ввиду ожидаемой более слабой экономической активности в ЕС.

В Китае, учитывая проводимую государством стимулирующую политику, включающую снижение налоговой нагрузки и процентных ставок, а также вливание дополнительной ликвидности, на прогнозном горизонте ожидается, что инфляция с текущих низких значений несколько повысится. Однако, несмотря на это ожидается, что инфляция останется ниже таргетируемого уровня.

Российская инфляция под давлением резкого обесценения рубля и прочих проинфляционных факторов будет находиться значительно выше целевого показателя.

На фоне возросшей неопределенности в мире ястребиные взгляды крупных центральных банков в последнее время несколько ослабли.

Ранее действия ФРС США и ЕЦБ в целях обуздания высокой инфляции протекали в одном ключе – плавный переход от стимулирующей в сторону нейтральной денежно-кредитной политики. В связи с возросшими рисками и ожиданием более слабого экономического роста, политики центральных банков могут несколько расходиться. Ожидается, что действия ЕЦБ будут больше направлены на обеспечение роста, ФРС США – на снижение инфляционного давления, причем действия ФРС уже не будут столь агрессивными, как ранее предполагалось.

Дальнейшие перспективы развития мирового рынка нефти, несмотря на текущую повышенную неопределенность в мире, в целом остаются позитивными. Согласно прогнозам EIA, на рынке нефти в течение прогнозного периода баланс будет смещен в

сторону более быстрого роста предложения нефти над его потреблением. В результате, на рынке сформируется профицит нефти, под давлением которого предполагается некоторое снижение цен на нефть.

В сравнении с условиями прошлого прогнозного раунда ситуация на мировом рынке нефти несколько улучшилась. Цены на нефть впервые с 2014 года превысили 100 долл. США за баррель. При этом стоит отметить, что ситуация в мировой экономике, включая сырьевые рынки, характеризуется высокой волатильностью и неопределенностью относительно дальнейшего развития из-за геополитической напряженности.

Учитывая текущую ситуацию, при **базовом сценарии** предполагается, что цена нефть марки Brent составит 90 долл. США за баррель.

1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

В условиях геополитического кризиса предпосылки по факторам развития и динамике компонент ВВП изменились. В условиях усиления геополитической напряженности значительно повысилась неопределенность дальнейшего развития мировой экономики в целом. На этом фоне оценки по росту ВВП были пересмотрены в сторону понижения.

Факторами пересмотра динамики экономической активности послужили существенное ухудшение геополитической обстановки и замедление роста экономики в январе т.г. до 1,4%, что связано с введением в январе 2022 года на всей территории страны режима чрезвычайного положения. На фоне существенного ухудшения геополитической ситуации в мире в феврале 2022 года и введения новых санкций против России неопределенность относительно дальнейшего развития значительно повысилась.

Между тем, геополитический кризис будет оказывать умеренное влияние на экономическую активность в Казахстане. Ослабление внешнего спроса будет нивелировано высокими ценами на сырьевые товары, предполагаемой перестройкой торговых и транспортных потоков в пользу Казахстана, потенциальным ростом расходов бюджета, а также улучшением эпидемиологической ситуации.

Ожидается более сдержанная динамика по сравнению с прошлым прогнозным раундом по инвестиционному и потребительскому спросу из-за ситуации вокруг России и Украины, а также вследствие наблюдаемой волатильности на валютном рынке. Причем во многом характер данной динамики будет определяться масштабом окончательных санкций против России и их влиянием на мировую экономику, в частности на сырьевые рынки. Существует значительная неопределенность также относительно дальнейшей динамики экспорта товаров ввиду возросшей неопределенности относительно роста внешнего спроса.

Ввиду реализации факторов, сдерживающих рост ВВП преимущественно в 2022 году, ожидается, что в 2023 году рост экономики возвратится на уровни, близкие к потенциальным.

В сравнении с предыдущим прогнозным раундом прогнозы инфляции пересмотрены в сторону повышения. Существенно повысился риск формирования инфляции выше целевого коридора в 2022-2023 годах.

В условиях обострения геополитической ситуации и реализации некоторых рисков прогнозы по инфляции были пересмотрены в сторону повышения. Основной причиной более высокой динамики инфляции выступает обесценение обменного курса тенге, произошедшее в

феврале 2022 года. Кроме того, учитывая высокую долю российской продукции в импорте, ускорение инфляции в России будет оказывать проинфляционное давление на внутренние цены. В большей степени это коснется цен на непродовольственные товары ввиду высокой доли импорта в их потреблении.

Формирование продовольственной инфляции будет происходить под влиянием нескольких факторов. С одной стороны, ожидается, что высокая продовольственная инфляция в мире, в том числе в странах – торговых партнерах, пока будет сохраняться, оказывая негативное влияние на наши внутренние инфляционные процессы. С другой стороны, антиинфляционная государственная политика будет ограничивать негативное влияние внешних факторов.

Усиление проинфляционного давления в условиях ускорения темпов роста цен на непродовольственные товары и продукты питания будет отчасти сдерживаться более умеренной динамикой платных услуг. Сдерживающее влияние будет также оказывать выход из расчетов годовой инфляции высоких месячных значений 2021 года, понижательное влияние введенного моратория на рост цен на регулируемые жилищно-коммунальные услуги, бензин и дизельное топливо. Помимо прямого эффекта это будет оказывать косвенное дезинфляционное влияние через сдерживание повышения себестоимости отдельных товаров и услуг. Дополнительное дезинфляционное влияние будет оказывать более сдержанная динамика потребительского спроса.

В среднесрочной перспективе ожидается некоторое замедление инфляции. Это будет происходить на фоне исчерпания эффекта от обесценения тенге на внутренние цены, в первую очередь, на непродовольственные товары.

1.3. Риски в среднесрочной перспективе

В связи с усилением геополитической напряженности в мире по сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск-профиль инфляции значительно ухудшился (график 1).

Геополитический кризис в мире повлек за собой изменение текущей динамики отдельных макроэкономических показателей Казахстана. Неопределенность прогнозов данных показателей существенно возросла и существенно ухудшается риск-профиль инфляции.

Так, существенно усилился риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых. Во-первых, нарастание инфляционного давления в мире вынуждает центральные банки развитых стран пересматривать траекторию будущих процентных ставок в сторону повышения. Во-вторых, введение и ожидание новых санкций против России повышает риск-премии развивающихся стран, что может привести к обесценению их валют, в том числе Казахстана. В этой связи, существенно усиливаются риски ускорения инфляции, особенно в краткосрочной перспективе.

Кроме того, существенно повысился риск импорта внешней инфляции. Это стало следствием нарастания риска ускорения инфляции в России ввиду обесценения российского рубля и

сбоев в функционировании бизнеса из-за санкций. Внешний инфляционный фон также ухудшается с ростом инфляции в мире из-за удорожания энергоресурсов. Сохраняется значительный риск импорта мировой продовольственной инфляции на фоне наблюдаемого в последнее время сильного роста мировых цен на широкий круг продовольственных товаров. Возможное снижение объемов урожая (особенно вследствие нестабильной ситуации в Украине), повышенный спрос на продукты питания из-за стремления многих стран обеспечить продовольственную безопасность могут обусловить сохранение или усиление дисбалансов на продовольственных рынках. Данный фактор в последующем может привести к повышенному росту цен на продукты питания и в Казахстане.

Дополнительно, ввиду текущего ослабления обменного курса тенге и сохранения высокой продовольственной инфляции сохраняется в среднесрочной перспективе риск незаякорения инфляционных ожиданий.

Несмотря на мораторий роста цен на ГСМ и услуги ЖКХ до 1 июля 2022 года, остается на высоком уровне риск ускорения инфляции со стороны факторов предложения. Так, после отмены моратория возможен сильный рост цен на указанные товары и услуги вследствие необходимости поддержания рентабельности производства и финансирования инвестиций. Данное повышение может отразиться на росте издержек производства других товаров и услуг в Казахстане. Кроме того, сохранение сбоя в поставках из-за пандемии COVID-19 и возможного влияния санкций против РФ также может привести к увеличению издержек производства и дальнейшему ускорению инфляции.

Среди внутренних факторов несколько снизился риск инфляционного давления со стороны спроса. Данный фактор обусловлен более низкой траекторией развития экономики Казахстана ввиду январских событий и снижения активности в снятии пенсионных накоплений.

График 1. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

Из других положительных факторов риска, необходимо отметить снижение риска значительного падения цен на нефть. Так, постепенное снятие ограничений ввиду менее выраженного влияния пандемии COVID-19 на мировую систему здравоохранения, а также повышение цен на энергоресурсы ввиду ограниченного прироста добычи нефти со стороны ОПЕК+ и сбои в поставках из-за санкций против РФ обуславливают нахождение цен на сырьевые товары на высоком уровне.

Тем не менее, вследствие явного ухудшения общего риск-профиля инфляции и высокой неопределенности дальнейшей ситуации в мире, Национальный Банк рассмотрел несколько сценариев ее развития.

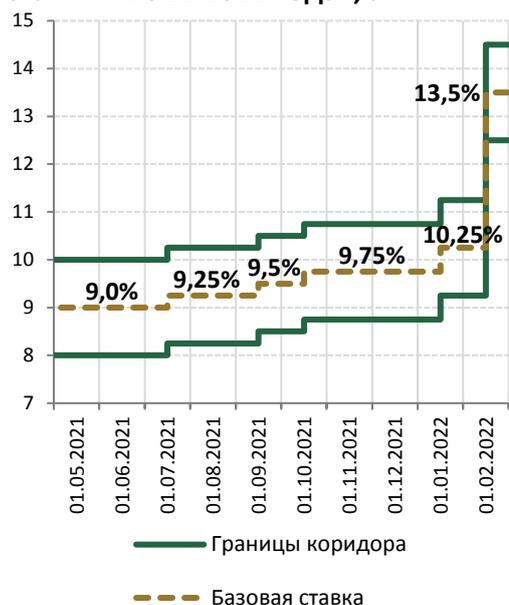
Так, при пессимистичном сценарии масштаб и влияние окончательных санкций против России окажется сильнее, чем при базовом сценарии. В этом случае произойдут структурные изменения в способах ведения бизнеса в России, заметно снизятся потенциальный экономический рост страны, существенно обесценится российский рубль. Данные факторы негативно отразятся на экономике Казахстана вследствие тесных экономических связей с Россией. Так, будут наблюдаться более низкие темпы роста ВВП, более обесцененный обменный курс и более высокие значения инфляции.

В случае развития событий по оптимистичному сценарию влияние санкций против РФ будет менее выраженным. При данном сценарии, темпы роста ВВП Казахстана будут выше, обменный курс крепче и инфляция ниже, чем при базовом сценарии.

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



График 2. Коридор базовой ставки в 2021-2022 годах, %



Источник: НБРК

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1 Решения по базовой ставке

Учитывая некоторое замедление инфляционных процессов, 6 декабря 2021 года было принято решение о сохранении базовой ставки на уровне 9,75% (график 2). Немаловажным фактором стала возросшая неопределенность относительно нового штамма коронавируса – омикрона и его влияния на инфляционные процессы, внешний и внутренний спрос. Во внешнем секторе наблюдалось продолжение тренда на ускорение инфляции. В Казахстане на динамику инфляции оказало влияние ускорение цен на непродовольственные товары, которое компенсировало замедление продовольственной компоненты.

В начале 2022 года в условиях нестабильности замедления годовой инфляции Национальный Банк продолжил проведение дезинфляционной денежно-кредитной политики. 24 января 2022 года было принято решение о повышении базовой ставки на 50 б.п. до 10,25% с целью снижения инфляционных ожиданий и вхождения инфляции в целевой коридор 4-6% к концу 2022 года. В большинстве стран мира рост цен продолжает находиться на повышенных уровнях. Внутренняя экономика характеризуется наличием рисков ускорения инфляции в течение года. Данные риски связаны с относительно низкой базой инфляции первой половины 2021 года, а также истечением сроков временного регулирования цен на СЗПТ, ГСМ и коммунальные услуги к середине 2022 года.

24 февраля 2022 года в результате реализации рисков со стороны внешнего сектора при значительном ухудшении геополитической ситуации Национальный Банк принял внеочередное решение об уровне базовой ставки в связи с необходимостью сохранения ценовой стабильности. Базовая ставка была повышена на 325 б.п. до 13,5%. Данное решение было также направлено на снижение инфляционных ожиданий и девальвационного давления на обменный курс тенге.

9 марта 2022 года Национальный Банк принял решение сохранить базовую ставку на уровне 13,50%. Решение оставить ставку неизменной обусловлено тем, что ее текущий уровень уже отражает реакцию

Национального Банка на повышение геополитических рисков и риска ускорения инфляционных процессов. При этом остается пространство для последующего ужесточения монетарных условий на случай дальнейшего ухудшения внешней и внутренней макроэкономической обстановки.

Бокс 1. Результаты опроса населения по целям Национального Банка

В феврале 2022 года в рамках ежемесячного опроса населения по инфляционным ожиданиям были заданы вопросы, касающиеся цели Национального Банка.

Четверть опрошенных знает, что основной целью Национального Банка является стабильность цен. По итогам опроса треть опрошенных затруднилась ответить на вопрос о главной цели Национального Банка. Большинство считают основной целью Национального Банка экономический рост (26%) и стабильность цен (24%). Только 3% опрошенных знают целевые параметры инфляции в Казахстане на 2022 год (целевой коридор 4–6%).

Основная цель Национального Банка Республики Казахстан?



Большинство опрошенных не знает, что базовую процентную ставку в Казахстане устанавливает Национальный Банк. Выбор ответственного органа за установление базовой ставки разделился между Министерством финансов (30%) и Национальным Банком (24%).

Кто устанавливает базовую процентную ставку в Казахстане?



19% респондентов ожидают, что среднесрочная цель по инфляции будет достигнута. 35% респондентов считают, что в 2025 году уровень инфляции в Казахстане будет заметно выше 3–4%, т.е. за пределами целевого коридора. Треть респондентов затруднилась с ответом.

Целью Национального Банка является снижение инфляции до уровня 3–4% к 2025 году. Каким, по Вашему мнению, будет уровень инфляции в 2025 году?



Источник данных: FusionLab, результаты опроса за февраль 2022

2.2. Денежное предложение

Темпы роста денежного предложения сохраняются на высоких уровнях, несмотря на некоторое замедление во второй половине 2021 года. Денежный мультипликатор плавно повышается на фоне расширяющейся денежной массы.

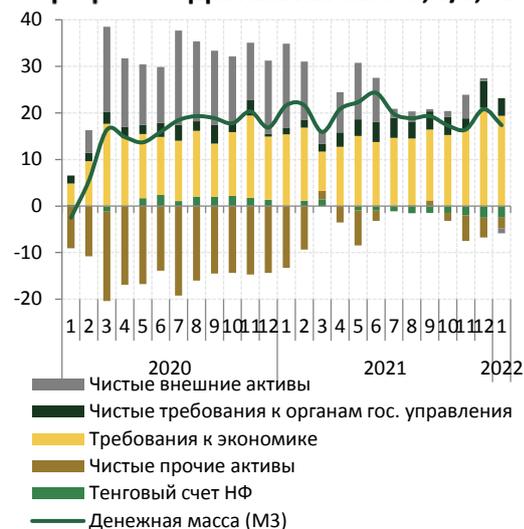
Денежная масса в экономике увеличилась за 2021 год почти на 5 трлн тенге (на 20,8%) и достигла отметки в 30 трлн тенге (график 1). В январе 2022 года годовой рост денежной массы несколько снизился до 17,4% (в январе 2021 года – 21,6%).

Основной вклад в рост денежной массы продолжают вносить требования к экономике в основном из-за кредитов населения за счет повышения потребительской активности, а также требования к Правительству со стороны банковского сектора из-за покупок ГЦБ.

При этом вклад внешних активов снизился и в декабре 2021 года был околонулевым, а в январе 2022 года показал отрицательный вклад в динамику денежного предложения. Отрицательный вклад внешних активов в начале 2022 года произошел в результате снижения цены на золото и его продажи в рамках опционных стратегий, выплаты государственного долга, операций по счетам Правительства и интервенций Национального Банка.

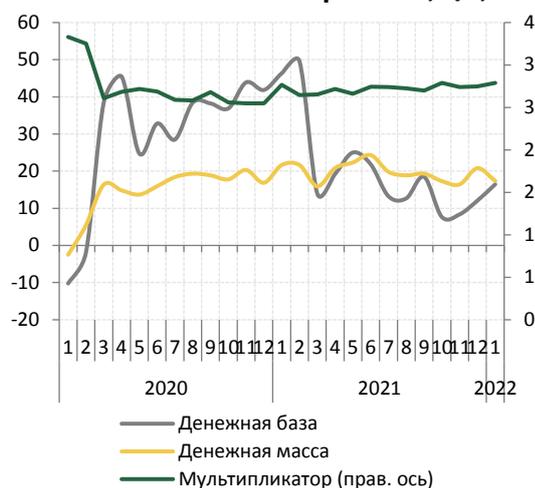
Рост денежной базы после исчерпания эффекта высокой базы 2020 года находится на заниженном уровне. Денежный мультипликатор (соотношение денежной массы к денежной базе) плавно повышается на фоне расширяющейся денежной массы (график 2).

График 3. Денежная масса, г/г, %



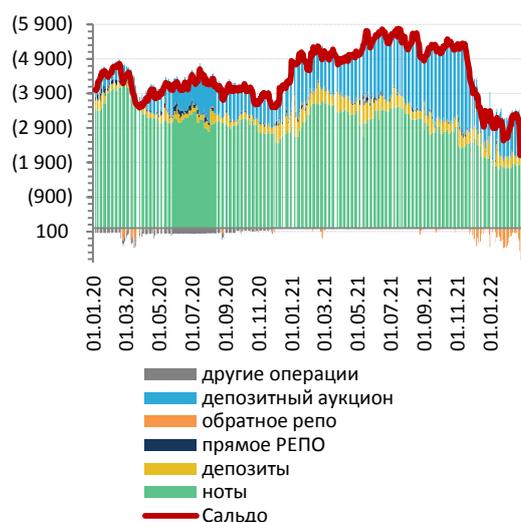
Источник: НБРК

График 4. Рост денежных агрегатов, г/г, %



Источник: НБРК

График 5. Открытая позиция по операциям Национального, млрд. тенге



Источник: НБРК

2.3 Денежный рынок

Существенно снизились объемы изъятия ликвидности по операциям НБРК. Ставки денежного рынка формируются в границах целевого коридора, приближаясь к верхней границе в периоды повышенного спроса на ликвидность.

Сальдо по операциям НБРК снизилось более чем в 2 раза по сравнению с середины ноября 2021 года и составило 2,3 трлн. тенге в феврале 2022 года. Этому способствовало завершение программы льготного кредитования, операции Национального Банка на валютном рынке (валютные интервенции), рост остатков на счетах Правительства в Национальном Банке, изъятие средств населением.

В структуре сальдо Национального Банка сокращение объемов изъятий происходило в основном за счет снижения объемов нот и депозитных аукционов (график 5).

В периоды повышенного спроса на тенговую ликвидность увеличился объем предоставляемой ликвидности НБРК по операциям обратного репо, средние объемы которых в декабре 2021 года – феврале 2022 года достигли 298 млрд тенге (в январе-ноябре 2021 года – 17,1 млрд. тенге).

Ставки денежного рынка выросли вслед за повышением базовой ставки на очередном заседании комитета по денежно-кредитной политике Национального Банка в январе и на внеочередном заседании в феврале 2022 года.

С конца ноября 2021 года в период высокой волатильности на мировых финансовых рынках вследствие обнаружения нового штамма коронавируса ставки формировались ближе к верхней границе коридора. В первой половине января 2022 года наблюдалось снижение ставок денежного рынка.

В феврале 2022 года на фоне сильного ухудшения геополитической ситуации из-за объявления

Россией военных действий и соответствующего давления на обменный курс ставки денежного рынка находились у верхней границы коридора.

Ставки оставались волатильными в наблюдаемый период, повышаясь в периоды высокого спроса преимущественно в конце отчетных месяцев. Спред между ставкой tonia и базовой ставкой в среднем за 3 месяца (декабрь 2021-февраль 2022 года) составил 0,48 п.п., (-0,46 в сентябре-ноябре 2021 года). Наиболее высокое значение спреда наблюдалось в декабре 2021 года (0,75), а также в последние дни февраля 2022 года на фоне высокого спроса на ликвидность (0,9 за 21-28 февраля)(график 6).

График 6. Коридор процентных ставок и ставка TONIA

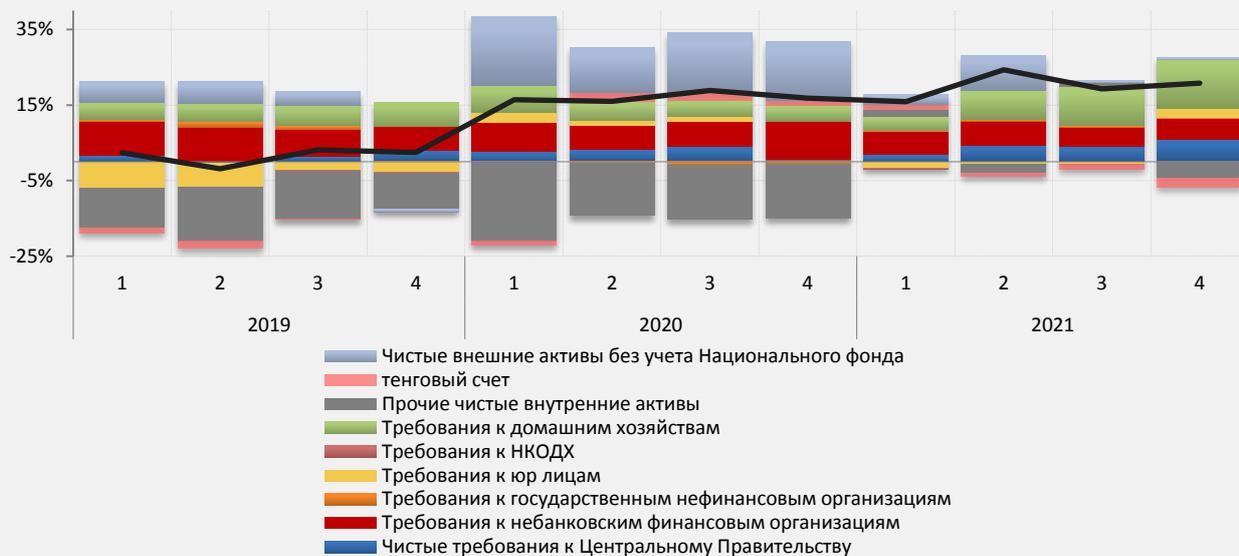


Источник: НБРК, КФБ

Бокс 2. Факторы формирования денежного предложения в 2020-2021 годах

В течение двух лет (2020 и 2021 годы) денежная масса (М3), выросла на 41,2% до 30,1 трлн. тенге. Прирост денежной массы происходил в основном на фоне роста внешних активов, увеличения требований к экономике и органам государственного управления (график 1).

Граф 1. Динамика и факторы денежной массы



Источник: НБРК

Основной рост денежного предложения произошел в 2021 году – на 20,8% или на 5,2 трлн. тенге, в 2020 году денежная масса выросла на 16,9% или на 3,6 трлн. тенге. Резкий рост денежной массы наблюдается с начала введения чрезвычайной ситуации в марте 2020 года, в годовом выражении в марте 2020 года рост составил 16,4% (в феврале 2020 года – на 5,4%).

Наиболее заметный вклад в 2020 году и начале 2021 года внесли **внешние активы**, росту которых способствовало увеличение портфеля золота в связи с ростом цены в 2020 году, а также валютная переоценка. Цена на золото в 2020 году выросла на 25%¹ из-за опасений инвесторов в перспективах

¹ по данным www.gold.org цена за 1 унцию в долларах США

восстановления мировой экономики после кризиса, вызванного пандемией коронавируса увеличением физического объема в портфеле золотовалютных резервов, а также эффектом переоценки в связи с изменением обменного курса. Тем не менее, вклад внешних активов в денежную массу демонстрировал снижение в течение 2021 года преимущественно из-за переоценки золотовалютных резервов на фоне снижения его цены (цена на золото в 2021 году снизилась на 4,3%).

Рост требований к экономике. Другим значимым фактором формирования денежной массы является увеличение требований банковской системы к экономике, в частности к небанковскому финансовому сектору в связи с реализацией антикризисных мер для поддержки антикризисных инициатив Главы Государства по поддержке экономики.

С начала 2020 года общая капитализация небанковских финансовых организаций (далее - НФО) превысила 2 трлн. тенге, из них основная доля приходится на 2020 год (1,9 трлн. тенге). За 2021 год общая сумма капитализации НФО составила 120 млрд. тенге, которая была направлена на финансирование программы «Нурлы Жер». В рамках Программы льготного кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства на конец 2021 года банками было выдано более полутора тысячам субъектам предпринимательства около 12 тысяч займов на сумму 1,1 трлн. тенге. По программе «Экономика простых вещей» было выдано около 1 трлн. тенге.

Программы поддержки экономики являются вынужденной мерой, которую использовали большинство стран, в том числе и развитые экономики для стимулирования деловой активности, поддержку занятости и развитие инфраструктуры в кризисный период. Ключевым является своевременный выход из программ поддержки, в этой связи Национальным Банком в 2021 году завершены 5 программ по льготному кредитованию и в дальнейшем предусмотрен постепенный выход Национального Банка из программ поддержки экономики.

С 2021 года основным фактором роста денежного предложения является **рост кредитования физических лиц**. Тенговые кредиты населения в 2020 году увеличились на 14,1% или на 0,9 трлн. тенге, в 2021 году - на 43,2% или на 3,2 трлн. тенге. За 2 года доля кредитования населения в общем объеме кредитов увеличилась на 10 п.п. и составила 58% (доля тенговых займов населения во всех тенговых кредитах – 65%).

В структуре кредитов населения вырос вклад потребительских кредитов, которые увеличились в 2020-2021 годах на 1,9 трлн. тенге (на 46%), из них более 90% прироста приходится на 2021 год. С одной стороны, расширение потребительского кредитования стимулирует экономический рост в стране, с другой — оказывает проинфляционное давление, а также давление на обменный курс, так как потребление населения в значительной степени обеспечивается импортом товаров, создавая спрос на иностранную валюту.

Дополнительную поддержку розничным займам вносит рост ипотечного кредитования за счет реализации государственных жилищных программ. Ипотечный портфель вырос за 2 года на 85,7% или на 1,6 трлн. тенге. Так же, как и потребительские займы, наибольший рост ипотеки происходил в 2021 году – на 40,1% или на 1,0 трлн. тенге, в том числе на фоне использования пенсионных накоплений.

Фискальный канал. Положительный вклад в рост денежной массы дополнительно вносит рост требований к Правительству в результате активного размещения ГЦБ Министерством финансов Республики Казахстан. Рост денежного предложения происходил за счет покупки банками государственных облигаций. В результате финансирования бюджетных расходов денежные средства, полученные от размещения ГЦБ, поступают на счета бюджетополучателей и увеличивают депозитные счета, тем самым влияют на рост денежной массы.

Требования банков к Правительству выросли практически в два раза за 2 года и составили 4,2 трлн. тенге, из них в 2020 году – на 1,1 трлн. тенге (на 52,2%), в 2021 году – на 1,0 трлн. тенге (на 30,8%).

Таким образом, основное влияние на значительный рост денежной массы в 2020-2021 годах оказали рост золотовалютных резервов, поддержка экономики со стороны Правительства Республики Казахстан и Национального Банка, а также рост потребительского и ипотечного кредитования населения.

2.3 Валютный рынок

Ситуация на валютном рынке в декабре-феврале 2022 года складывалась под влиянием внешних и внутренних факторов. Ввиду ускорения инфляции центральные банки развитых стран объявили о сворачивании скупки активов более быстрыми темпами и о скором повышении ставок. Это способствовало глобальному укреплению доллара США, росту доходности казначейских облигаций и оттоку капитала из развивающихся стран.

Ввиду протестов и массовых беспорядков в стране в январе т.г. торги на валютном рынке начались с накопленного высокого спроса и резко ограниченного предложения иностранной валюты. Это вызвало всплеск на рынке и необходимость проведения валютных интервенций в объеме около 240 млн долл. США.

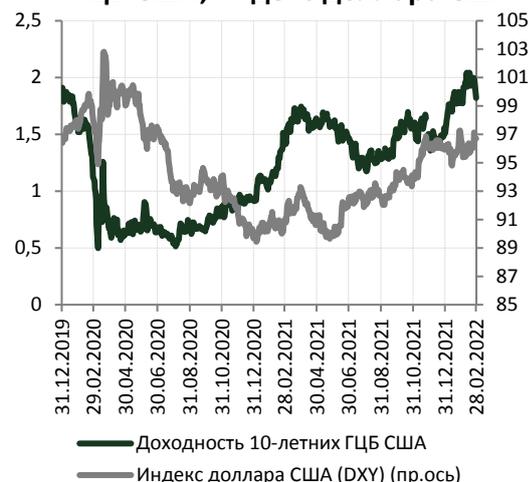
На фоне эскалации геополитического кризиса 24 февраля т.г. курс тенге резко ослаб на 6,6% с 437,19 до 466,01 тенге за доллар США.

На нефтяном рынке с декабря 2021 года по февраль 2022 года наблюдался рост цен на 43,1% за период, впервые с 2014 года превысив отметку 100 долл. США за баррель, вызванный повышенным спросом, ограниченным предложением и геополитическими событиями.

Ужесточение риторики ФРС привело к волатильности на финансовых рынках и оттоку капитала из развивающихся стран. Ожидание предстоящих повышений ставок ФРС США на фоне роста инфляции, ускорение темпов сворачивания стимулов и объявление о завершении программы скупки активов в первом квартале 2022 года привели к росту доходностей казначейских облигаций с 1,46% - на конец ноября до 1,82% - на конец февраля т.г. и укреплению доллара США, что оказывает давление на валюты развивающихся стран (график 7).

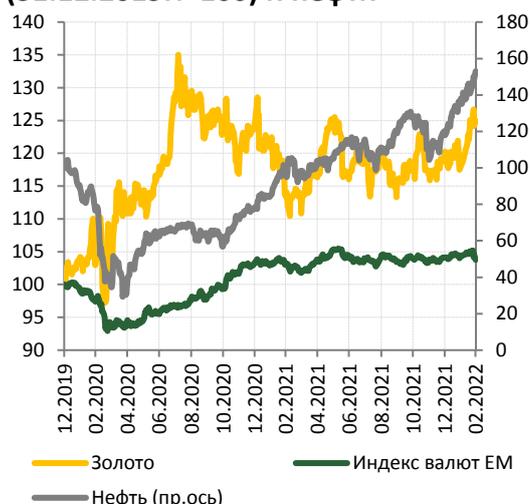
В период декабрь 2021г. - февраль 2022 г. наблюдалась высокая волатильность цены на золото, связанная с неопределенностью на рынках (график 8).

График 7. Доходность 10-летних ГЦБ США, индекс доллара США



Источник: Refinitiv

График 8. Динамика индекса валют ЕМ, стоимости золота (31.12.2019г.=100) и нефти



Источник: Refinitiv

В декабре 2021 года сообщение о более мягких симптомах штамма «омикрон» оказало благоприятное влияние на нефтяные котировки. В январе цена на нефть впервые с 2014 года превысила отметку в 90 и составила 91,21 долл. США за баррель на 31 января т.г. Ввиду того, что спрос на нефть с начала года оказался сильнее, чем ожидалось, запасы сырой нефти в США значительно снизились уже в первую неделю января.

ОПЕК+ в январе и феврале т.г. сохранила позицию по объему увеличения добычи на уровне 400 тыс. баррелей в сутки. Однако фактические уровни производства нефти странами альянса отстают от разрешенного уровня. К причинам роста котировок также относятся риски снижения предложения нефти ввиду начала военных действий между Россией и Украиной, а также новостями об атаке на нефтяные объекты в ОАЭ.

В целом в декабре-феврале котировки на нефть марки Brent находились в диапазоне 69-101 долл. США за баррель (график 8).

На фоне ожидания более раннего ужесточения денежно-кредитной политики центральными банками развитых стран продолжился отток капитала из развивающихся рынков. Так, на конец января т.г. вложения иностранных инвесторов в ГЦБ Казахстана снизились до 543,8 млрд. тенге (863 млрд. тенге в конце октября). В итоге доля инвестиций нерезидентов в ГЦБ Казахстана снизилась с 4,26% до 4,04%.

На фоне неопределенности и произошедших январских событий в стране 12-13 января с целью недопущения дестабилизирующих колебаний и рисков финансовой стабильности Национальный Банк провел валютные интервенции в объеме около 240 млн. долл. США.

К концу февраля ситуация, связанная с геополитическими событиями вокруг России и Украины, усугубилась и повысила риски для казахстанского финансового рынка. Так, 24 февраля

тенге резко ослаб на 6,6% с 437,19 до 466,01 тенге за доллар США на фоне первого дня военных операций. В ответ на резко возросшую волатильность на внутреннем валютном рынке Национальный Банк проводил валютные интервенции в общем объеме на 274,1 млн. долл. США с целью предотвращения дестабилизации на рынке.

Также поддержку тенге оказывали операции по конвертации средств Национального фонда для осуществления трансфертов в бюджет и продажи субъектами квазигосударственного сектора экспортных поступлений.

На фоне военных действий России и Украины, несмотря на рост нефтяных котировок, обменный курс тенге с декабря 2021 г. по февраль 2022 г. значительно ослаб на 14% с 434,20 до 495 тенге за доллар США (график 9).

В декабре-феврале в результате влияния внешних и внутренних условий обменный курс тенге изменялся в диапазоне 426,10-495 тенге. Среднедневной объем биржевых торгов в декабре-феврале составил 174 млн. долл. США (в сентябре-ноябре 2021 года – 141 млн. долл. США, в декабре 2020 года-феврале 2021 года – 120 млн. долл. США).

2.4 Фондовый рынок

Объем торгов ГЦБ на первичном рынке снижался. Повышение базовой ставки, снижение доли иностранных инвесторов в ГЦБ РК на фоне глобального оттока капитала в развитые страны и январские события в Казахстане способствовали росту доходностей на ГЦБ РК.

На рынке корпоративных облигаций наблюдается постепенный рост обязательств на фоне преимущественно размещений квазигосударственных компаний, КФУ, банков второго уровня.

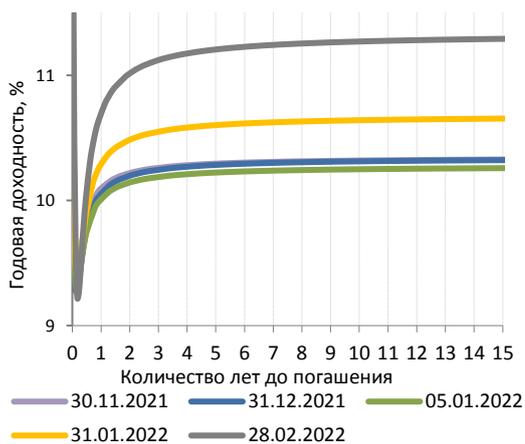
Рынок акций после роста в декабре 2021 года в январе-феврале 2022 года демонстрировал снижение на фоне январских событий в Казахстане и геополитического кризиса.

График 9. Динамика курса тенге и объем торгов



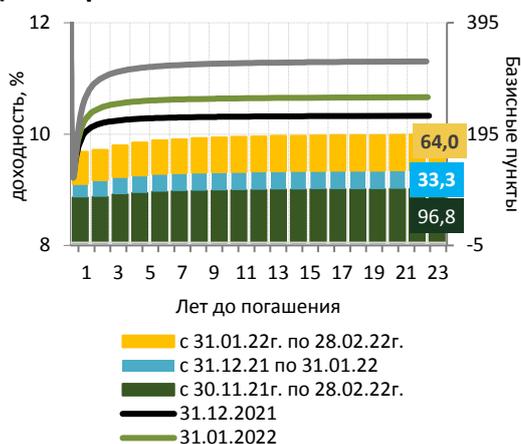
Источник: КФБ, НБРК

График 10. Изменение безрисковой кривой доходности, %



Источник: КФБ, НБРК

График 11. Средняя доходность ЦБ по срокам и их изменение



Источник: КФБ, НБРК

В декабре 2021 года - феврале 2022 года выпуск ГЦБ МФ РК на первичном рынке сложился ниже на 24,5% плана выпуска ГЦБ МФ РК (фактический выпуск составил 466,76 млрд. тенге, план - 628 млрд. тенге) и ниже на 50,89% относительно периода сентябрь-ноябрь 2021 года (950,4 млрд. тенге). Выпуски местных исполнительных органов (акиматы) значительно меньше, чем в сентябре-ноябре 2021 года и состоялись только в декабре 2021 года на сумму 23,4 млрд. тенге в целях финансирования мероприятий, предусмотренных в рамках реализации государственной программы "Дорожная карта занятости на 2020–2021 годы" и государственной программы жилищно-коммунального развития "Нұрлы жер" на 2020–2025 годы.

Продолжился выпуск краткосрочных ГЦБ МФ РК со сроком от 1 года до 3 лет: в период с декабря 2021 г. по февраль 2022 г. выпущено ГЦБ МФ на сумму 61,4 млрд тенге с доходностью от 10,30% до 10,73% годовых. При этом, преимущественно выпускались среднесрочные и долгосрочные ГЦБ с доходностью от 10,59% до 11,10% годовых. Объем инвестиций в ГЦБ РК со стороны нерезидентов после увеличения с 413 млрд тенге на начало 2021 года до 863 млрд тенге в октябре 2021 года, в декабре 2021 года – январе 2022 года заметно снизился до 543,8 млрд тенге на фоне усиления глобального оттока капитала в развитые страны и январских событий в Казахстане. На этом фоне, а также в связи с повышением базовой ставки 25 января с 9,75% до 10,25% и 24 февраля до 13,5% способствовало росту доходностей на ГЦБ РК с ноября 2021 г. до февраля 2022г. в среднем на 93 б.п. Наиболее значительный рост доходностей наблюдался на длинном отрезке кривой доходности в среднем на 96,2 б.п. (график 10, 11).

Объем размещений на первичном рынке корпоративных облигаций в декабре-январе составил 184,2 млрд тенге. Лидерами по объемам размещений остается квазигосударственный сектор, КФУ, банки второго уровня. Среди эмитентов сохраняется тенденция к выпуску среднесрочных и долгосрочных обязательств.

Средневзвешенная рыночная ставка по размещенным корпоративным облигациям (без учета облигаций,

размещенные по ставке ниже уровня базовой ставки), в декабре-феврале составила 12,68% (в сентябре-ноябре 2021 года – 12,13%). Индекс доходности корпоративных облигаций на конец февраля 2022 года составил 10,75% годовых, что на 50,81 б.п. выше уровня конца ноября 2021 года (график 12).

Индекса KASE в декабре-феврале снизился на 8,7% (график 13). При этом рынок акций развивался разнонаправленно на фоне январских событий, а также общемирового снижения из-за опасений замедления глобальной экономики. Под особым давлением из представительского списка KASE за анализируемый период оказались акции АО "Народный сберегательный банк Казахстана" (-)27%, АО "НАК "Казатомпром" (-)20,1% и АО «Казактелеком» (-)13,6%.

Объем торгов на рынке акций за период с ноября 2021 года по январь 2022г. составил 241,8 млрд. тенге с достижением рекордного объема торгов в декабре 2021 г. за счет специализированных торгов по выкупу простых акций АО «Народный сберегательный банк Казахстана» и приобретению простых акций АО «КазАзот» на общую сумму 194,3 млрд тенге.

2.5 Депозитный рынок

Несмотря на замедление, рост депозитов остается в положительной зоне. Вклад в прирост вкладов резидентов вносят депозиты преимущественно в национальной валюте.

В январе 2022 года повысились размеры предельных ставок. Также с января т.г. повысились максимальные суммы гарантий АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» по сберегательным вкладам в национальной валюте.

В январе 2022 года годовой рост депозитов составил 18,2% (в декабре 2021 года – 22,7%) (график 14).

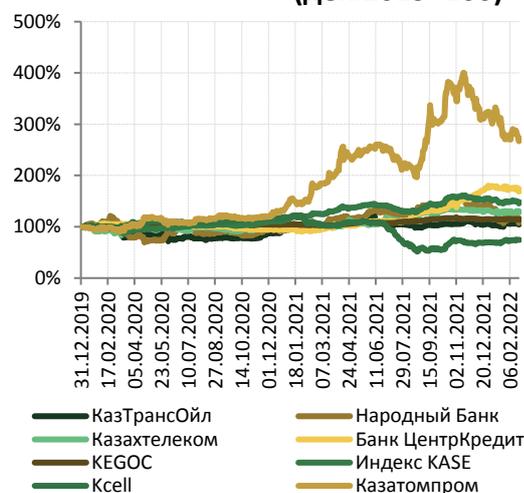
В декабре 2021 - январе 2022 года наблюдалось некоторое увеличение вкладов в иностранной валюте на фоне роста волатильности на валютном рынке.

График 12. Доходность корпоративных облигаций, %



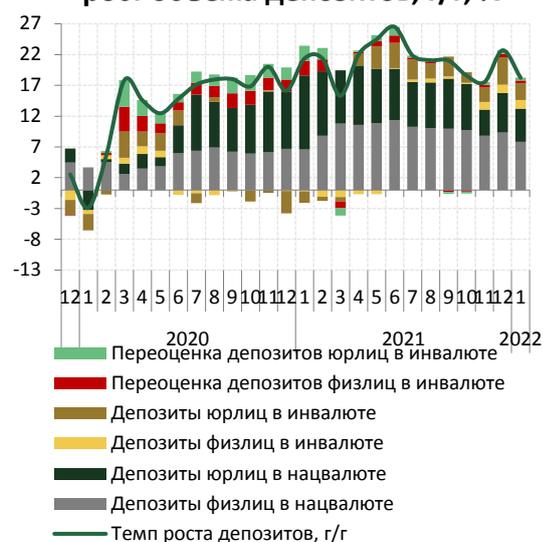
Источник: КФБ, НБРК

График 13. Индекс KASE (дек.2019=100)



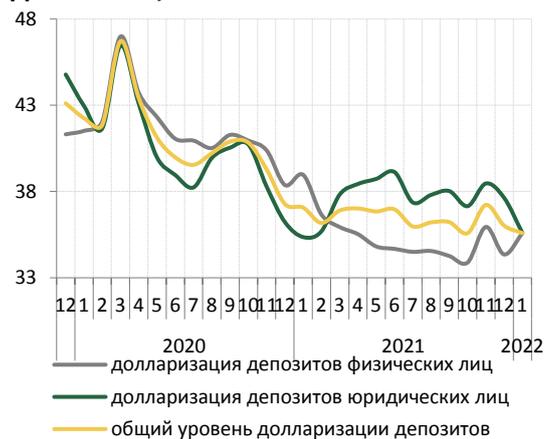
Источник: КФБ

График 14. Вклад компонентов в рост объема депозитов, г/г, %



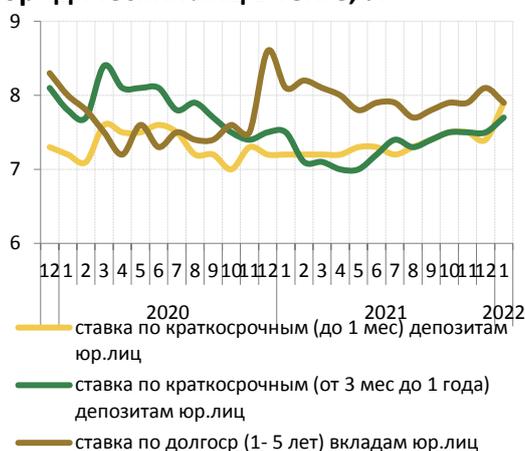
Источник: НБРК

График 15. Долларизация депозитов, %



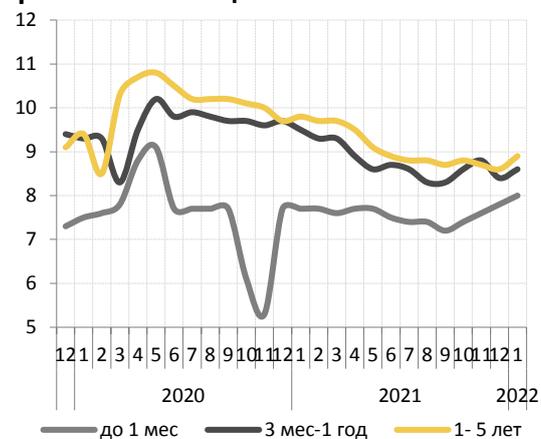
Источник: НБРК

График 16. Ставки по депозитам юридических лиц в тенге, %



Источник: НБРК

График 17. Ставки по вкладам физических лиц



Источник: НБРК

Депозиты в национальной валюте замедлили темпы роста, составив в январе 2022 года 21,0%. Замедлению темпов роста вкладов населения в тенге также способствовало ослабление эффекта частичного снятия пенсионных отчислений.

Общий уровень долларизации снизился с 36,0% в декабре 2021 года до 35,6% в январе 2022 года, чему способствовал корпоративный сектор, долларизация которого снизилась с 37,6% в декабре 2021 года до 35,6% по итогам января 2022 года. При этом долларизация депозитов физических лиц увеличилась с начала года на 1,2 п.п. до 35,6% (график 15).

Вслед за повышением базовой ставки вознаграждение по депозитам юридических и физических лиц повысились в январе 2022 года. Так, в корпоративном секторе вклады со сроком до 1 месяца, которые занимают основную долю в привлекаемых вкладах (83,2% от всех срочных тенговых вкладов бизнеса) повысились до 7,9% в январе в 2022 года по сравнению с 7,4% в декабре 2021 года (7,2% в январе 2021 года). Депозиты со сроком от 3 месяцев до 1 года с долей 13,7% также увеличились с 7,5% до 7,7% в январе 2022 года (7,5%). Ставки по долгосрочным вкладам со сроком на 1-5 лет с долей 1,8% снизились до 7,9% в январе 2022 года (8,1%) (график 16).

Ставки по вкладам розничного сектора демонстрировали повышение. Вклады от 3 месяцев до 1 года с долей привлечения 38,6% выросли с 8,4% в декабре 2021 года до 8,6% в январе 2022 года (9,5% в январе 2021 года), по вкладам сроком от 1 года до 5 лет с долей 49,4% повысились до 8,9% с 8,6% в декабре 2021 года (9,8%). Краткосрочные вклады до 1 месяца с долей 7,3% также повысились до 8,0% с 7,8% в декабре 2021 года (7,7%) (график 17).

В след за повышением базовой ставки НБРК с июля 2021 года, АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» повысил ставки населения. Наиболее высокие ставки установлены по сберегательным вкладам без пополнения со сроком до 12 месяцев в размере 14,9%.

Для обеспечения стабильности финансового рынка и поддержания привлекательности тенговых депозитов на фоне возросших геополитических рисков и волатильности на финансовых рынках Национальным Банком РК совместно с Правительством РК в феврале т.г. анонсирована Программа защиты тенговых вкладов, предусматривающая начисление компенсации (премии) по депозитам физических лиц в размере 10% в случае сохранения тенговых вкладов на счетах в течение года.

2.6 Кредитный рынок

Кредиты экономике продолжают расти преимущественно за счет кредитов населения в тенге. Потребительские кредиты внесли основной вклад в рост кредитов населения.

Вклад кредитов бизнесу в национальной валюте повысился с конца 2021 года на фоне роста деловой активности. Стоимость кредитов реальному сектору растет вслед за повышением базовой ставки.

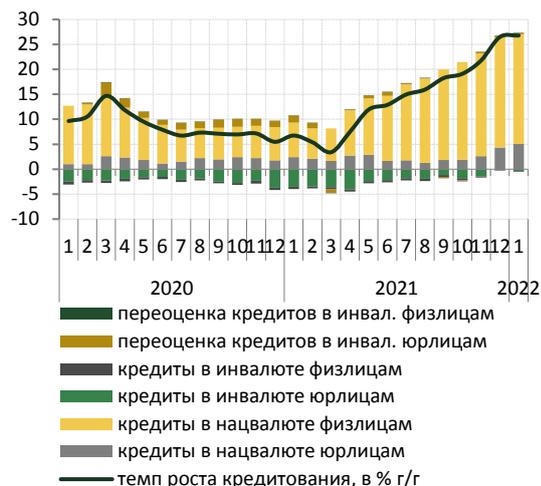
Кредитный портфель БВУ в январе т.г. в годовом выражении вырос на 26,8%, составив 18,5 трлн. тенге.

Основным фактором роста кредитного портфеля остается кредитование розничного сектора в тенге. С конца 2021 года вклад кредитов корпоративному сектору в национальной валюте в общий портфель постепенно увеличивается (график 18).

Рост потребительского кредитования остается основным драйвером розничного кредитования (график 19). В январе т.г. годовой прирост портфеля потребительских кредитов ускорился до 37,9% против 36,6% в октябре 2021 года, ипотечные кредиты выросли на 39,3%, незначительно снизив темпы роста по сравнению с октябрём 2021 года (39,5%).

В январе т.г. стоимость потребительских кредитов снизилась до 19,1% с 20,9% в январе 2021 года. Расширение доли рыночных ипотечных программ от БВУ привело к росту средневзвешенной ставки по ипотеке с 7,1% до 8,6%.

График 18. Кредиты экономике, г/г, %



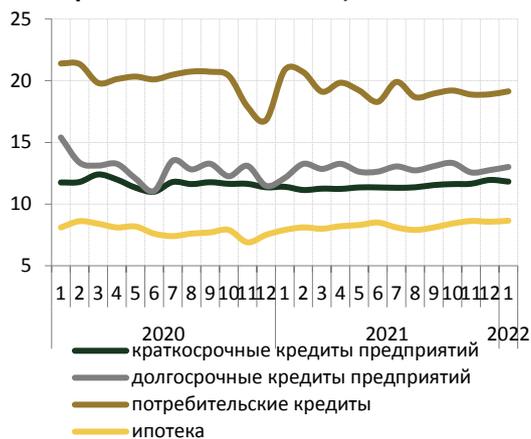
Источник: НБРК

График 19. Вклад компонентов в годовой рост кредитов розничного сектора, г/г, %



Источник: НБРК

График 20. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

Годовой рост кредитов корпоративного сектора в январе т.г. составил 10,3%. Главным драйвером роста является кредитование малого бизнеса. Однако на фоне январских событий годовой прирост портфеля незначительно замедлился до 41,1% против 41,8% в октябре 2021 года.

На фоне повышения базовой ставки, средневзвешенная ставка по тенговым кредитам бизнеса в краткосрочном сегменте выросла с 11,6% в октябре 2021 года до 11,8% в январе т.г. (11,4% в январе 2021 года). Стоимость долгосрочных кредитов снизилась с 13,3% до 13,0%, но формируется выше уровня в январе прошлого года (12,1%) (график 18).



III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

3.1 Внешний сектор

Деловая активность замедлилась (график 19).

Опережающий индикатор деловой активности Global Composite PMI замедлился с 54,3 пунктов в декабре 2021 года до 51,4 пунктов в январе 2022 года. Зафиксировано снижение объемов производства и новых заказов. Произошедшее замедление производители связано с сокращением внутреннего и внешнего спроса, а также нехваткой персонала из-за повторных вспышек коронавируса. Рост закупочных цен на сырье немного замедлился, а по отпускным ценам рост все еще сохраняется.

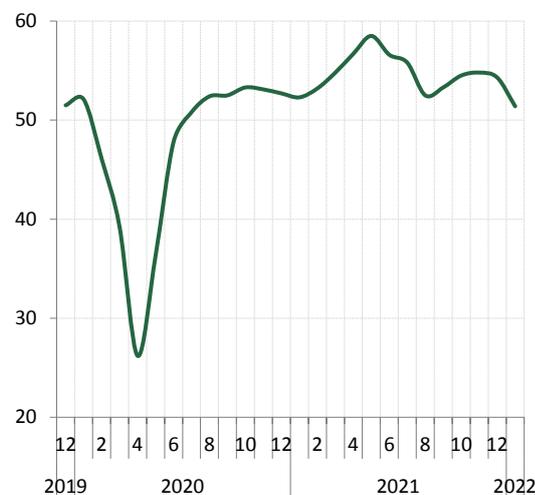
Инфляционное давление в мире остается повышенным.

Цены производителей продолжают обновлять исторические максимумы. По итогам декабря 2021 года цены промышленного производства в ЕС выросли на 26,2%. В Китае цены в промышленности выросли на 10,3%, однако на фоне принятых государственных мер данный рост немного замедлился. В США также отмечено замедление роста цен в промышленности, чему способствовали небольшое снижение цен на энергоносители и некоторое улучшение ситуации с цепочками поставок.

Потребительская инфляция также продолжает ускоряться. Как и прежде, в развитых странах основной вклад в рост показателя приносят высокие цены на энергоносители (несмотря на замедление роста), а в развивающихся высокие цены на продукты питания.

Мировые цены на нефть достигли максимума впервые с 2014 года. Цены на нефть марки Brent превышают 100 долл. США за баррель. Этому способствуют сохраняющийся дефицит нефти, одновременный рост цен на уголь и газ, а также нарастающий геополитический кризис, который может привести к перебоям поставок нефти в мире (график 20)

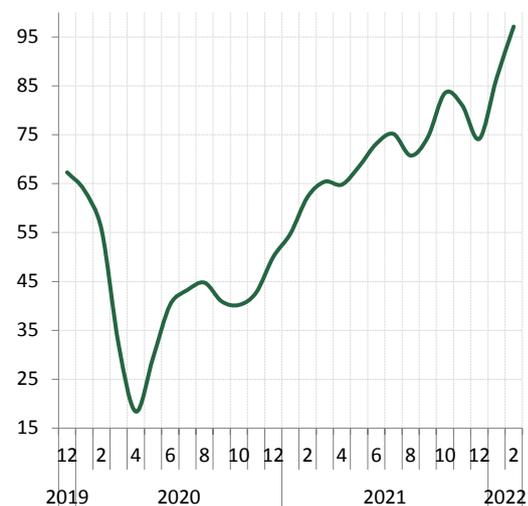
График 21. Глобальный композитный индекс деловой активности



Источник: Bloomberg

* – значение индекса больше 50 означает рост показателя, меньше 50 – его снижение, равно 50 – его неизменность

График 22. Цена на нефть марки Brent, долл. США (в среднем за месяц)



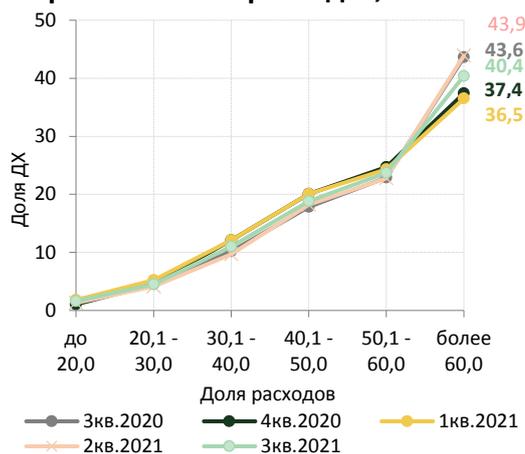
Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

График 23. Структура номинальных потребительских расходов домашних хозяйств



Источник: БНС АСПР

График 24. Доля расходов домашних хозяйств на покупку продуктов питания в потребительских расходах, в %



Источник: БНС АСПР

График 25. Случаи новых заражений COVID-19 в Казахстане



Источник: ourworldindata.org, расчеты НБРК

3.2 Экономическая активность и внутренний спрос

В течение 2021 года динамика спроса домашних хозяйств демонстрировала более умеренные темпы роста по сравнению с ожиданиями Национального Банка, что связано с периодическими вспышками коронавируса и следовавшими за ними ограничительными мерами. При этом темпы роста по сравнению с 2020 годом существенно восстановились, и реальные объемы потребительского спроса вернулись на докризисный уровень 2019 года, когда наблюдалась устойчивая тенденция роста потребления домашних хозяйств.

Структура потребительских расходов, несмотря на определенную восстановительную динамику в конце 2020 года и начале 2021 года, подвергалась колебаниям аналогично середине 2020 года. При этом причины сдвигов немного отличались от 2020 года, когда расходы населения на услуги и непродовольственные товары снижались вынужденно в условиях беспрецедентных ограничительных мер в стране.

В течение 2021 года доля расходов на продукты питания росла в условиях ускорения продовольственной инфляции. Периодические вспышки коронавируса оказывали определенные ограничения на реализацию спроса на услуги (график 23). Так, в 2021 году повторно заметно снизились номинальные расходы на услуги (график 25).

Тенденция роста расходов на продовольственные товары прослеживается в увеличении количества домашних хозяйств, которые направляют большую часть своих потребительских расходов на продукты питания. Доля таких домашних хозяйств оказалась выше уровня на начало 2021 года (график 24).

К концу 2021 года отмечалось ускорение розничного товарооборота как продовольственных, так и непродовольственных товаров. Товарооборот продуктами питания рос в условиях снижения производства и значительного роста импорта продовольствия. Ускорение товарооборота непродовольственных товаров происходило на фоне двузначных темпов роста непродовольственного импорта и

поддерживалось высоким ростом потребительского кредитования. Январские события, имевшие место в начале 2022 года в Казахстане, оказали значимое влияние на сферу услуг, в частности, на торговлю. Розничный товарооборот как продовольственных, так и непродовольственных товаров, на фоне введенного на территории страны чрезвычайного положения существенно сократился (график 26). Дополнительным ограничением выступил существенный рост новых случаев заражения коронавирусом по стране (график 25). Самый большой спад розничного товарооборота на 42,1% был зарегистрирован в г.Алматы, который наиболее сильно пострадал во время январских событий.

В течение 2021 года поддержку растущему спросу оказывала динамика реальных доходов населения. Положительный вклад отмечался со стороны доходов от работы по найму, самостоятельной занятости и индивидуальной предпринимательской деятельности, а также стипендий (график 27). При этом ввиду ускорения инфляционных процессов в экономике негативный вклад отмечался со стороны реальных доходов от пенсий и пособий. Вместе с тем, темпы сокращения доходов от пособий замедляются, и существенный спад во втором квартале 2021 года отчасти является следствием высокой статистической базы 2020 года, когда населению производились выплаты в связи с временной безработицей.

В 2021 году в целом динамика расходов бюджета на социальные выплаты носила более сдержанный характер по сравнению с предыдущими годами (2019-2020 годы). При этом расходы бюджета на оплату труда наемных работников бюджетного сектора сохраняли высокие темпы роста, что отразилось на сохранении двузначных темпов роста фонда оплаты труда в отраслях государственного сектора. Дополнительно, после непродолжительного спада в 2020 году, фонд оплаты труда в реальном секторе на фоне оживления деловой активности в экономике также восстановил темпы роста (график 28). Такая существенная позитивная динамика фонда оплаты труда при несущественном росте количества наемных работников в экономике привела к высоким темпам роста реальной заработной платы в течение 2021 года.

График 26. Динамика розничного товарооборота, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 27. Динамика реальных доходов населения и его составляющих, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 28. Фонд оплаты труда и реальная заработная плата, г/г, %

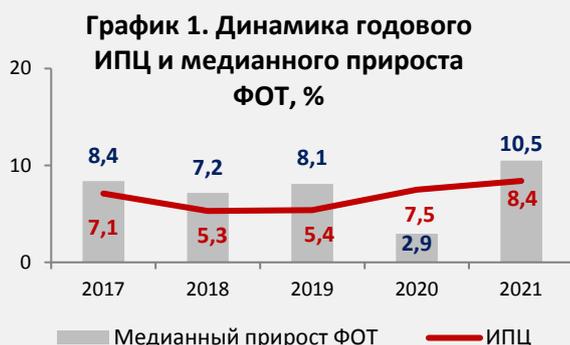


Источник: БНС АСПР

Бокс 3. Индексация заработной платы. Есть ли она в Казахстане?

В Трудовом кодексе предусмотрено понятие «индексация заработной платы», которая производится если это предусмотрено коллективным договором, трудовым договором и (или) актами работодателя. Таким образом, повышение уровня оплаты труда в зависимости от инфляции, является правом работодателя, но не обязанностью.

Бизнесу не выгодно увеличивать свои расходы, индексируя заработную плату работникам, но рыночные условия диктуют необходимость пересмотра уровня оплаты труда для удержания квалифицированных кадров, несогласных со снижением своих реальных доходов. Для оценки изменения уровня оплаты труда относительно инфляции были использованы данные по фонду оплаты труда (далее – ФОТ) предприятий – регулярных участников мониторинга реального сектора Национального Банка. В выборку попали 1 266 предприятий (321 крупных, 314 средних и 631 малых), стабильно участвовавших в опросах в течение последних 24 кварталов.



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Полученные результаты указывают на то, что в целом, за последние 5 лет, расходы на оплату труда росли быстрее инфляции. Исключением стал 2020 год (рисунок 1), который выдался крайне тяжелым для реального сектора из-за коронавирусной инфекции и первичных жестких карантинных мер, когда многие предприятия вынуждены были пойти на такие меры, как приостановка деятельности, сокращение численности работников, отправка персонала в отпуска без содержания, закрытие. В 2020 году доля предприятий у которых ФОТ увеличился выше ИПЦ составила 40%,

тогда как в другие годы этот показатель превышал 50% (таблица 1). В 2020 году ФОТ увеличился в среднем лишь на 2,9%. При этом у крупных субъектов прирост составил 6,3%, у средних – 5,7%, а у малых, наоборот, ФОТ снизился на 0,8%.

Таблица 1. Динамика изменения ФОТ

	2017	2018	2019	2020	2021
Доля предприятий с приростом ФОТ выше ИПЦ, %	52,8	55,1	55,8	40,0	54,2
Прирост ФОТ по крупным предприятиям, %	9,1	10,3	10,4	6,3	14,1
Прирост ФОТ по средним предприятиям, %	12,2	9,6	8,9	5,7	11,0
Прирост ФОТ по малым предприятиям, %	5,5	4,5	6,6	-0,8	8,0

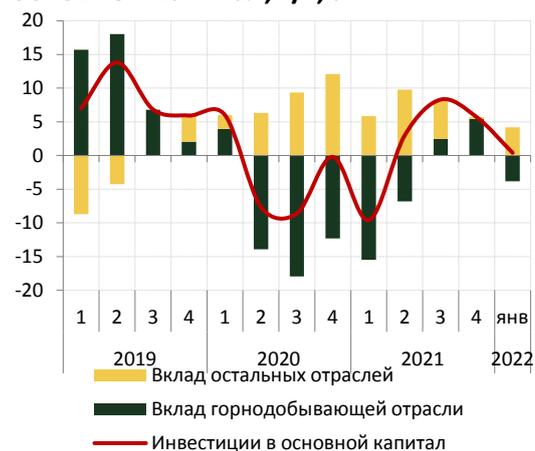
Источник: данные и расчеты НБРК



При этом рост ФОТ не связан с увеличением численности персонала. Из графика 2 видно, что численность занятых снижается с каждым кварталом, что, вероятнее всего, объясняется оптимизацией бизнес-процессов предприятий посредством аутсорсинга и фрилансеров, которые не оформляются в штат, но оплата их труда включается в ФОТ.

Таким образом, можно прийти к выводу, что рост ФОТ, при снижении численности занятых, говорит о наличии фактов увеличения заработных плат в реальном секторе экономики, причем на величину превышающую уровень инфляции. Исключение здесь составляют кризисные годы и малые предприятия, которые в силу своей размерности и хрупкости бизнеса не в состоянии обеспечивать аналогичный рост заработных плат своим работникам.

График 29. Инвестиции в основной капитал, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 30. Инвестиции в жилищное строительство и цены на рынке недвижимости, г/г, %



Источник: БНС АСПР

В 2021 году на фоне восстановления деловой активности в экономике, роста рентабельности предприятий и продолжения государственных инвестиционных программ в обрабатывающей промышленности инвестиционная активность вышла в зону роста.

Хотя в течение 2021 года инвестиции в большинстве отраслей экономики сохраняли положительную динамику, выход в зону роста инвестиций в основной капитал в большей степени связан с восстановлением инвестиций в горнодобывающей промышленности (график 29).

В целом за последние годы инвестиционная активность в Казахстане по технологической структуре растет в большей мере за счет увеличения строительных работ и капитального ремонта. Вместе с тем, менее устойчивой частью инвестиций являются инвестиции в обновление основных производственных фондов. Нестабильная динамика инвестиций в машины, транспорт и оборудование приводит к росту степени износа основных фондов в экономике. Так, в 2021 году по сравнению с 2016 годом степень износа основных средств в экономике выросла на 8,6 п.п.

Динамика умеренного роста инвестиций в основной капитал была прервана в январе 2022 года в условиях сокращения инвестиций в горнодобывающей промышленности, услугах по проживанию и питанию, связи, а также водоснабжении и электроснабжении. Рост инвестиций в основной капитал в январе 2022 года замедлился до околонулевых значений.

Инвестиции в жилищное строительство к концу 2021 года незначительно замедлились до 15%. При этом в начале 2022 года отметилось некоторое охлаждение инвестиционной активности населения, темпы роста инвестиций замедлились до 5%. В след за инвестиционной активностью отметилась аналогичная тенденция с ценами на рынке жилья (график 30).

В 2021 году ввиду оживления мировой экономики и улучшения ситуации на товарных рынках восстановительной динамикой характеризовалась и динамика торгового баланса. По итогам 2021 года, внешний товарооборот Казахстана составил 101,5 млрд. долл. США, что на 17,4% больше по сравнению с 2020 годом, при этом экспортные поставки выросли

до 60,3 млрд. долл. США (рост на 26,9%), а импортные – до 41,2 млрд. долл. США (на 5,8%).

Сырая нефть, занимающая более 50% в общем экспорте, внесла основной вклад в его повышение. Так, экспорт сырой нефти в стоимостном выражении вырос на 31,2% (график 31). В разрезе стран отмечается рост экспорта нефти в Италию, Республику Корея и Сингапур. Вместе с тем, физические поставки нефти снизились на 6,9%, в том числе в Швейцарию, Индию и Грецию (график 32).

В структуре черных металлов отмечен рост экспорта плоского проката в натуральном выражении на 4,6% ввиду повышения поставок в Россию. Вместе с тем, экспорт прутков из железа уменьшился на 20% и ферросплавов на 7%.

В мире наблюдалось замедление роста промышленности, так в цветных металлах сокращение внутреннего производства меди в 2021 году вкупе со снижением спроса на казахстанскую медь со стороны Китая на 27,5% привело к общему сокращению физических объемов экспорта меди на 20,3%. Экспорт цинка снизился на 9,4%, свинца – на 22,5% и серебра – на 6,1%. Экспорт алюминия вырос на 11,4%.

В 2021 году экспорт пшеницы в натуральном выражении увеличился на 10,3% в результате увеличения поставок в Иран. В группе продуктов питания, экспорт мяса вырос на 32,8% на фоне роста поставок в Россию в 2,1 раза. Вместе с тем, сократились экспортные поставки муки на 17,2% на фоне снижения поставок в Афганистан.

По результатам 2021 года наблюдается рост импорта из Китая на 30,5% и из России на 25,8%, в то же время импорт из стран ЕС сократился на 8,6%.

В продовольственных товарах увеличились физические объемы импорта чая, сахара и безалкогольных напитков. Между тем, сократился импорт молока, мяса, растительных масел и жиров, алкогольных напитков и табачного сырья.

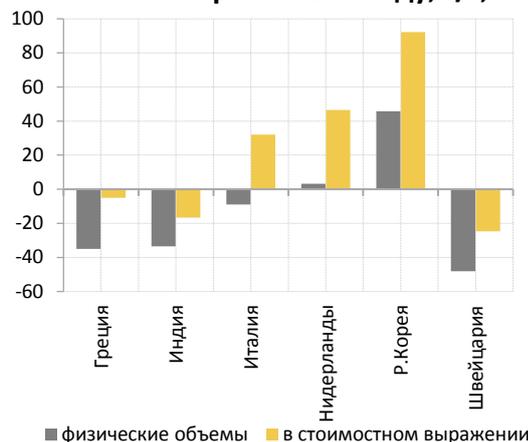
Среди непродовольственных товаров отмечается рост импорта одежды в натуральном выражении на 42%, в том числе из Китая и России, и автомобилей на 58,6%, в частности, из России и Узбекистана. В условиях роста строительной отрасли увеличился импорт цемента, плит из древесины, плит и плиток керамических, винтов, болтов, гаек и прутков из железа.

График 31. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %



Источник: НБРК

График 32. Экспорт нефти в разрезе стран в 2021 году, г/г, %



Источник: БНС АСПР

Бокс 4. Рентабельность предприятий Казахстана

График 1. Рентабельность предприятий в Казахстане



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

58,3% всего объема производства в экономике приходится на крупные и средние предприятия, остальную часть составляют малые предприятия. Более прибыльными хозяйствующими субъектами являются также крупные и средние предприятия. Так, в исторической динамике в Казахстане рентабельность крупных и средних предприятий была всегда выше рентабельности малых фирм, за исключением кризисных периодов (график 1).

В 2020 году в силу сокращения производства в отраслях отметились одновременное снижение себестоимости и нераспределенной прибыли. В таких условиях рентабельность крупных и средних предприятий не продемонстрировала снижения или отрицательной динамики. В 2021 году рентабельность крупных и средних предприятий росла высокими темпами. В частности, рентабельность в горнодобывающей промышленности выросла выше 60%, профессиональной научно-технической деятельности после полученных убытков в 2020 году – выше 100%. По малым предприятиям к концу 2020 года, несмотря на негативную динамику деловой активности, наблюдалось увеличение рентабельности в условиях ускорения прибыли предприятий и сокращения непроизводственных расходов. Такая ситуация, вероятно, связана с высокой мобильностью малых фирм и их умением быстро адаптироваться к изменяющимся условиям.

Структура прибыли хозяйствующих субъектов в отраслевой разбивке неоднородна. По крупным и средним предприятиям почти половина прибыли по итогам 9 месяцев 2022 года приходится на горнодобывающую отрасль (40%), обрабатывающую промышленность (21,6%) и транспорт (10%). По малым предприятиям ситуация немного иная. Учитывая большую концентрацию малых предприятий в торговле, большая часть прибыли приходится на предприятия именно данной отрасли (38,3%). Далее наиболее крупными в этой категории считаются предприятия горнодобывающей отрасли (10,7%) и строительства (12,1%).

Доля себестоимости в доходах крупных и средних предприятий Казахстана с 2014 года сохраняется в интервале от 59% до 71% (график 1). Периоды увеличения себестоимости в валовой выручке до 70% отмечались в 2014-2015 годах и 2020 году. Такая ситуация была связана с более быстрым сокращением доходов предприятий по сравнению с себестоимостью. Снижение доходов в 2014-2015 годах наблюдалось на фоне разразившегося кризиса на мировых товарных рынках и сокращения производства внутри страны, в 2020 году – снижения деловой активности в отраслях из-за пандемии.

По малым предприятиям доля себестоимости в доходах от реализации колеблется в интервале 62-72%. При этом в исторической динамике доля переменных издержек в доходах малых предприятий выше, чем у крупных и средних предприятий, и составляет более 65%.

Исходя из такой динамики доли себестоимости в доходах фирм, маржинальность казахстанских крупных и средних предприятий в 2020 году составляла 31,3%, а в 2021 году она увеличилась до 35,6% на фоне восстановления деловой активности в отраслях и увеличения доходов от реализации. Существенная маржинальность отмечается в горнодобывающей отрасли и операциях с недвижимым

имуществом. Маржинальность в горнодобывающей отрасли в 2021 году после некоторого снижения в 2020 году существенно выросла (до 67%) в результате увеличения цен на мировых товарных рынках. Также увеличение произошло и в операциях с недвижимым имуществом в результате роста цен на недвижимость в 2021 году.

Самая низкая маржинальность по экономике отмечается в электроснабжении и водоснабжении. В исторической динамике маржинальность этих отраслей существенно волатильна и заметно снижается в периоды административного регулирования цен (до 4-8%).

Маржинальность субъектов малого предпринимательства немного ниже крупных и средних предприятий. Как и в случае с крупными и средними предприятиями, самая низкая маржинальность отмечается в электро и водоснабжении. Вместе с тем, если большая часть доходов в отрасли электроснабжения и обеспечения паром и газом формируется малыми предприятиями, то большая часть доходов отрасли водоснабжения и канализационной системы приходится на крупные и средние предприятия. В 2021 году маржинальность малых предприятий этих секторов сокращалась, что вероятно связано с директивным снижением цен на регулируемые услуги в рассматриваемом периоде.



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

*- маржинальность – отношение маржи к выручке. Маржа – разница между валовой выручкой и переменными расходами предприятия (себестоимость)

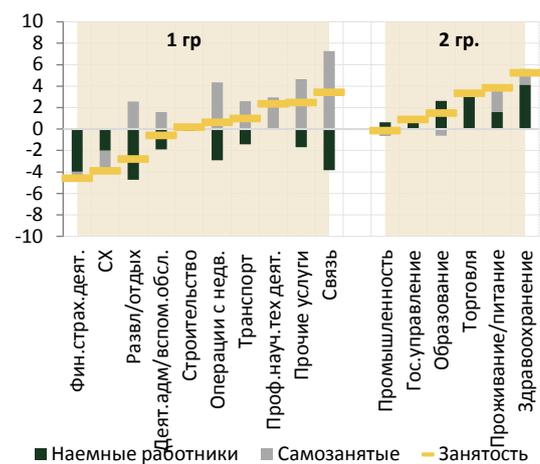
В целом причинами снижения маржи предприятий могут выступать различные факторы. Иногда фирма может снижать свою маржу добровольно в целях увеличения конкурентоспособности продукции на рынке, в других случаях его маржа может падать вынужденно ввиду роста цен производителей, сокращения спроса и, следовательно, выручки. В 2021 году цены производителей Казахстана существенно ускорились в условиях возникновения шоков на отдельных товарных рынках и удорожания мировых цен. И снижение маржи отмечалось по крупным и малым предприятиям в прочих услугах, также в малых предприятиях в профессиональной научно-технической деятельности, развлечениях и отдыхе, услугах по проживанию и питанию. Большинство этих отраслей значительно пострадали от пандемии и последовавших за ними ограничениями, все еще продолжая демонстрировать негативную динамику. При этом в преобладающем большинстве отраслей в 2021 году маржинальность предприятий увеличилась с приближением рентабельности в некоторых отраслях к исторически максимальным значениям.

График 33. Уровень безработицы и временно незанятое население



Источник: БНС АСПР

График 34. Вклад в занятость населения наемных работников и самостоятельно занятого населения по ВЭД в четвертом квартале 2021 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 35. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица, ищущего работу, тыс. человек



Источник: БНС АСПР

3.3 Рынок труда

В четвертом квартале 2021 года ситуация на рынке труда стабилизировалась. Количество рабочей силы увеличилось на 0,7%, в структуре которой выросла численность занятых и снизилось число безработного населения. В этих условиях уровень безработицы остался неизменным и составил 4,9% (график 33).

Увеличение занятого населения в четвертом квартале 2021 года было следствием роста как самозанятого населения, так и наемных работников. При этом увеличение самозанятого населения происходило быстрее чем рост наемных работников в экономике в течение всего 2021 года.

Несмотря на рост наемных работников в целом по экономике, в отраслевом разрезе в большинстве секторов экономики был отмечен спад числа наемных работников (график 34, группа 1). Также в большинстве секторов экономики отмечался рост самостоятельно занятого населения. Такая ситуация может свидетельствовать о продолжающейся тенденции перетока наемных работников в категорию самозанятого населения. В условиях снижения как самозанятого населения, так и наемных работников в сельском хозяйстве, финансовой и страховой деятельности отмечается снижение занятости с 2020 года. Снижение занятости за счет сокращения наемных работников отмечается в отрасли по административному и вспомогательному обслуживанию, а также в секторе искусства, развлечения и отдыха, деятельность которого все еще подвержена негативному влиянию в результате повторяющихся ограничительных и карантинных мер в стране.

Стабилизация ситуации на рынке труда и рост занятости в большинстве отраслей экономики в течение 2021 года привели к снижению количества временно безработных в стране (график 33). На фоне сокращения временно безработного населения спрос рабочей силы на услуги органов занятости в Казахстане по сравнению с 2020 годом снизился и вернулся на уровни ниже 2019 года (график 35).

В условиях оживления деловой активности в отраслях экономики ситуация на рынке труда стабилизируется, что также сопровождается выходом в зону роста динамики производительности труда. Рост производительности труда отмечался на фоне опережающего роста валовой добавленной стоимости в экономике по сравнению с темпами роста занятости (график 36).

Вместе с тем, несмотря на рост производительности труда в экономике в течение 2021 года, его темпы не такие высокие по сравнению с динамикой реальной заработной платы. Дополнительно в некоторых отраслях экономики все еще наблюдается негативная тенденция производительности труда, связанная либо с отстающим ростом добавленной стоимости в отрасли по сравнению с занятостью, либо с сохранением отрицательной динамики деловой активности.

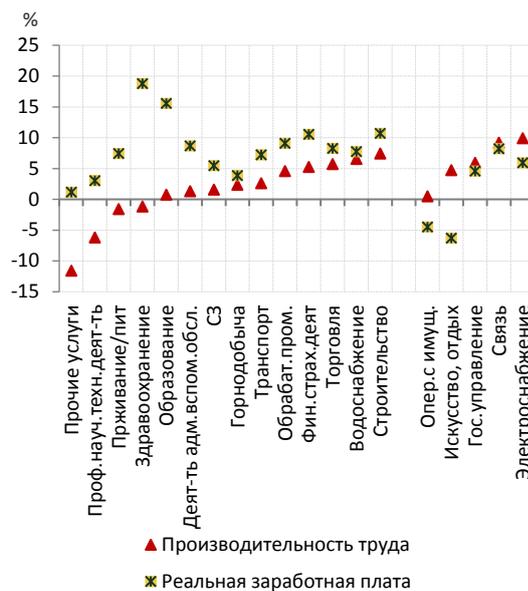
Таким образом, со стороны производителей в большинстве отраслей экономики сохраняется проинфляционное давление, выраженное в опережающем росте реальной заработной платы над ростом производительности труда.

3.4. Инфляция

По итогам февраля 2022 года годовая инфляция после замедления в конце 2021 года ускорилась до 8,7% (график 37). Усилению инфляционных процессов способствовал рост цен на все компоненты инфляции. Так, годовые темпы роста цен на продукты питания и непродовольственные товары ускорились до 10% и 8,6%, соответственно. За год стоимость платных услуг выросла на 7,1%.

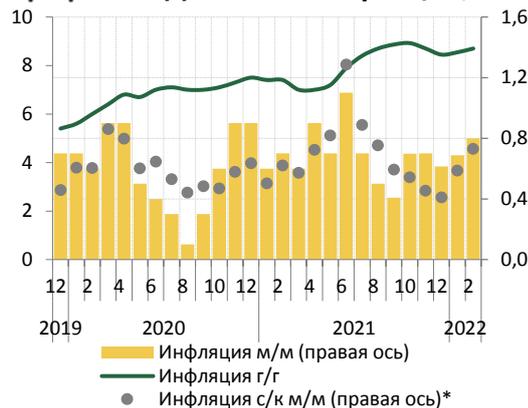
Годовой рост цен на продовольственные товары по итогам февраля 2022 года составил 10% (график 38). Существенный вклад в замедление годовой продовольственной инфляции по сравнению с 2021 годом внесла дезинфляция на подсолнечное масло и сахар, а также дефляция на яйца в условиях стабилизации месячной динамики и высокой базы предыдущего года. В то же время, продолжился рост цен на хлебобулочные изделия и крупы, а также мясную и рыбную продукции.

График 36. Производительность труда и реальная заработная плата по ВЭД за 2021 год, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

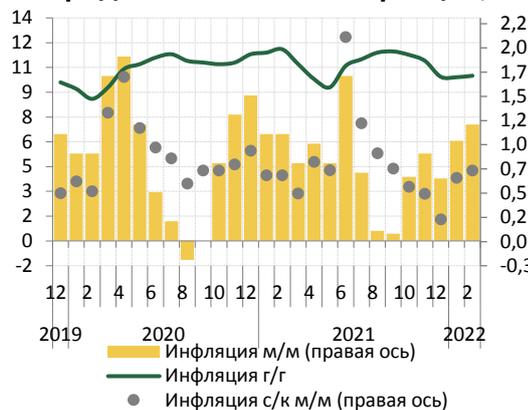
График 37. Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

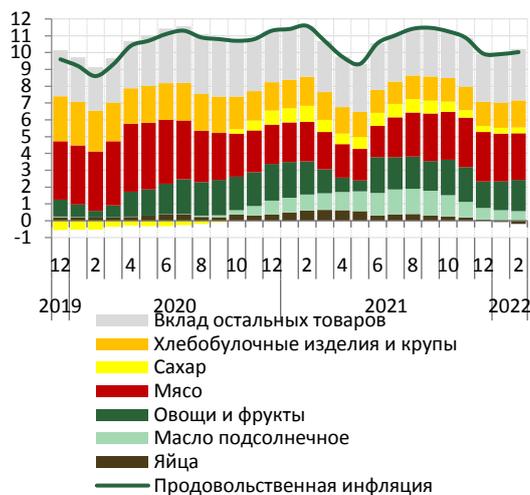
*- Сезонная корректировка проведена при помощи метода X-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время

График 38. Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 39. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В феврале 2022 года годовой рост цен на хлебобулочные изделия и крупы ускорился до 9,8%. При этом цены производителей в январе 2022 года в годовом выражении выросли на 23,1% на фоне высокого роста цен на зерновые культуры – на 16,5% г/г. Это связано с сохранением высоких мировых цен и сокращением внутреннего урожая зерновых и зернобобовых культур (в 2021 году валовый сбор зерновых и зернобобовых культур по сравнению с 2020 годом сократился на 18,4%). В этой связи, не исключается дальнейшее удорожание потребительских цен вслед за ценами производителей. При этом, снижение урожая, особенно кормовых культур, может оказать проинфляционное давление на рынках мясной, молочной продукции и яиц (график 39).

В феврале 2022 года рост цен на мясную продукцию по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составил 10,5%, в том числе баранина и мясо птицы стали дороже на 14,9% и 19,2%, соответственно. Удорожание мясной продукции связано с возросшими издержками выращивания скота. Так, в январе 2022 года цены на кормовые культуры по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросли на 24,7%, дизельное топливо – на 44,7%. В этой связи, годовой рост цен сельхозпроизводителей мяса составил 9,3%, в том числе мяса птицы – 16,2%.

В феврале 2022 года продолжился рост цен на рынке овощей – 19,6% г/г (капуста белокочанная – рост на 89,6%, свекла – на 71,1%, морковь – на 26,7%, картофель – на 21,3%). В то же время дезинфляционное влияние на рынке плодоовощной продукции оказывает умеренный рост цен на фрукты на 5,1%.

В феврале 2021 года после продолжительного ускорения отмечается замедление темпов годового роста цен на сахар до 14,7%. По данным БНС АСПР, в 2021 году реализация сахара на внутреннем рынке выросла на 5,8% на фоне увеличения внутреннего производства в 2 раза. Вместе с тем, существенный рост производства все еще не способен в полной мере покрыть внутренний спрос на сахар. Так, 57,9%

готового белого сахара все еще приходится на импортные поставки.

В условиях снижения производства яиц на 4,5%, отмечается годовая дефляция потребительских цен на яйца в размере 8,7%. Снижение потребительских цен произошло на фоне падения цен производителей в январе 2022 года на 5,2% в годовом выражении.

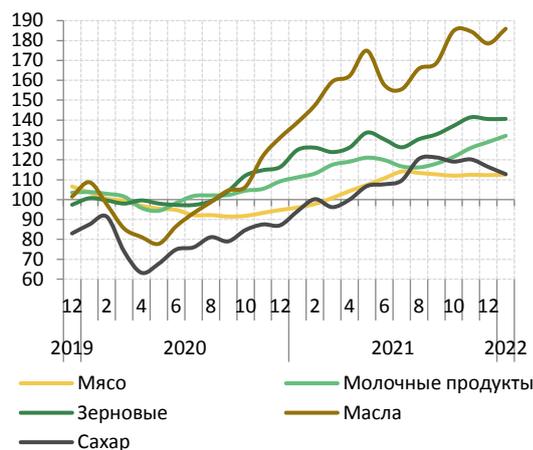
Несмотря на замедление годовых темпов роста мировых цен на продовольствие с пиковых значений, наблюдавшихся в 2021 году, абсолютные цены находятся на высоких уровнях. Например, индекс цен на растительные масла ФАО в январе 2022 года составил 185,9 пункта, что соответствует историческому максимуму. Сохранение мировых цен на высоком уровне создает дополнительное проинфляционное давление через рост стоимости импортной продовольственной продукции, а также рост цен внутренних производителей в условиях увеличения дифференциала между внешними и внутренними ценами (график 40).

Годовой рост цен на **непродовольственные товары** в феврале 2022 года составил 8,6% в результате роста цен на большую часть непродовольственных товаров, в том числе мебель, бытовые приборы и товары домашнего обихода (график 41).

Вклад твердого топлива, автомобилей, ГСМ, одежды и обуви в годовую непродовольственную инфляцию в феврале 2022 года, по оценке Национального Банка, составил 5,1 п.п. При этом, вклад остальных категорий товаров в непродовольственную инфляцию в феврале 2022 года повысился до 3,5 п.п. (график 42).

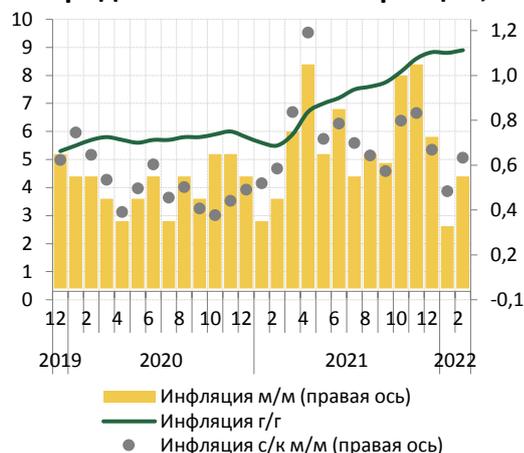
В феврале 2022 года стоимость горюче-смазочных материалов снизилась на 0,2%, в том числе бензина – на 0,1%, дизельного топлива – на 0,4%. При этом годовой рост все еще остается на высоких уровнях. Так, в феврале 2022 года годовой рост цен на ГСМ составил 22,1%, в том числе цены на бензин выросли на 18,8%, дизельное топливо – на 44,2%. Кроме того, в 2021 году в сравнении с 2020 годом наблюдается снижение предложения дизельного топлива на 2,1% на фоне роста экспорта на 71,1%.

График 40. Индексы мировых цен на продовольственные товары, 2014-2016=100



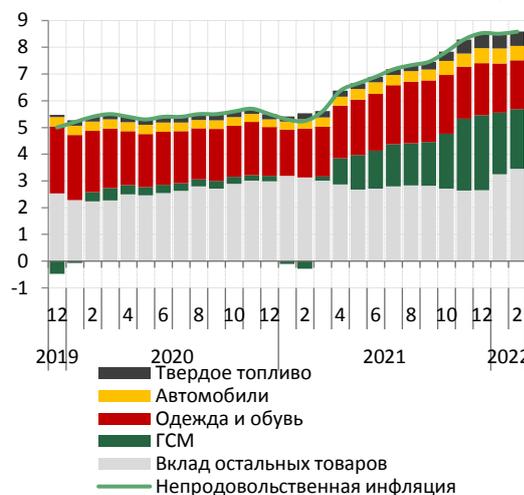
Источник: ФАО ООН

График 41. Динамика непродовольственной инфляции, %



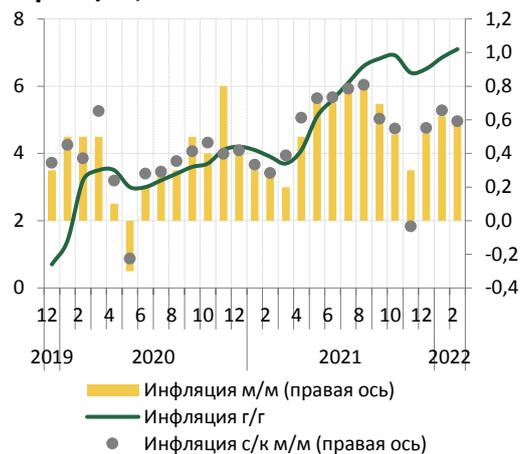
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 42. Вклады непродовольственных товаров, г/г, %



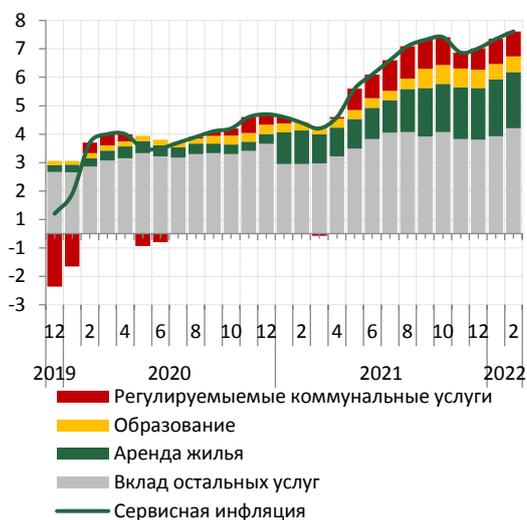
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 43. Динамика сервисной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 44. Вклады в инфляцию платных услуг, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Необходимо отметить, что перестройка цен в ответ на наблюдавшееся удорожание ГСМ будет оказывать дополнительное косвенное проинфляционное давление на отдельные товары и услуги.

После существенного роста во второй половине 2021 года цены на уголь в феврале 2022 года снизились на 0,4%. Годовые темпы роста цен составили 9,3%. При этом за январь 2022 года цены производителей повысились на 3,8%, ускорившись до 9,5% в годовом выражении (декабрь 2021 года – рост на 6,5% г/г) в ответ на рост цен на электроэнергию, ГСМ, повышение заработной платы, а также более высокую стоимость обслуживания основных средств. Дополнительное давление на внутренние цены оказывает и сохранение мировых цен на высоком уровне. За 2021 год, несмотря на рост производства на 2%, реализация на внутреннем рынке снизилась на 0,1% в условиях увеличения экспорта на 7,6%. Учитывая высокий дифференциал между внешними и внутренними ценами, существует высокая вероятность дальнейшего роста цен в Казахстане. Принимая во внимание, что большая часть энергии в Казахстане вырабатывается посредством сжигания угля, рост цен на уголь может стать причиной роста тарифов на электроэнергию, которые будут оказывать дополнительное давление на цены производителей.

Годовой рост цен на автомобили в феврале 2022 года замедлился и составил 16,7% на фоне дезинфляции импортных цен и цен производителей. В декабре 2021 года годовой рост импортных цен замедлился до 10,7%, в январе 2022 года цены производителей замедлились до 14,4%.

В феврале 2022 года годовые темпы роста цен на **платные услуги** ускорились до 7,1% (график 43). Проинфляционное давление на сервисную инфляцию в условиях положительного спроса и роста издержек поставщиков услуг оказал рост цен на отдельные рыночные услуги: ремонт автомобилей, услуги парикмахерских и гостиниц (график 44).

В условиях введения моратория на рост тарифов на регулируемые коммунальные услуги, в частности на электроснабжение, в феврале 2022 года отмечается неизменность тарифов на электроэнергию.

Одновременно с этим в январе 2022 года продолжился рост цен производителей электроэнергии. Так, за последние 12 месяцев цены предприятий-производителей по продаже электроэнергии выросли на 14,9%, в то время как тарифы для населения за аналогичный период выросли на 9,9%. Сдерживание тарифов для населения может привести к дальнейшему расширению сложившегося дифференциала, что в последующем будет способствовать существенному одномоментному росту конечных тарифов либо повышению степени изношенности основных фондов.

В феврале 2022 года, несмотря на продолжающийся рост цен на недвижимость, высокий рост цен на строительные материалы и услуги по ремонту жилья, а также наличие спроса, стоимость аренды жилья в годовом выражении замедлилась до 20,7%.

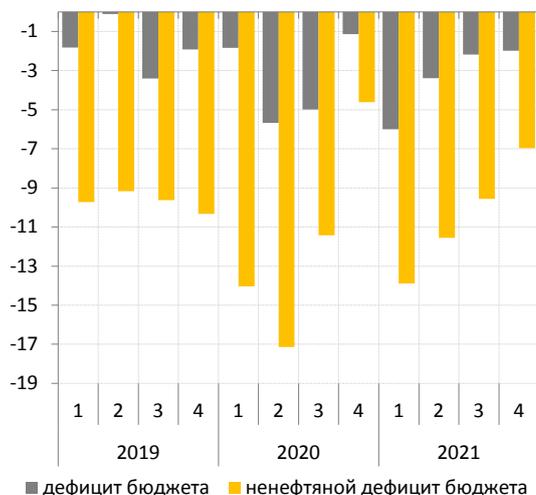
В то же время в условиях введения моратория на рост цен на газ отмечаются дезинфляционные процессы на рынке газа. Так, годовой рост цен на газ в феврале 2022 года замедлился до 5,4% с 12,9% в декабре 2021 года.

3.5 Фискальная политика

По итогам 2021 года наблюдался рост как доходной, так и расходной частей бюджета. При этом ввиду более быстрого роста расходов дефицит бюджета сложился на более высоком уровне по сравнению с 2020 годом.

В 2021 году республиканский бюджет сложился с дефицитом 2,5 трлн. тенге, увеличившись на 15,6% по сравнению с 2020 годом (за 2021 год – 3,1% к ВВП). Расширение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом расходов над доходами. В 2021 году в доходную часть поступили официальные трансферты на сумму 5 145 млрд. тенге, из которых гарантированный трансферт из НФРК составил 2 670 млрд. тенге, целевой трансферт – 1 830 млрд. тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 645 млрд. тенге.

График 45. Общий и нефтегазовый дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: МФ РК

За 2021 год нефтегазовый дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть), по оценке Национального Банка, составил 8,0 трлн. тенге (9,9% к ВВП), что на 6,8% больше по сравнению с 2020 годом (график 45).

В декабре 2021 года был утвержден законопроект о республиканском бюджете на 2022-2024 годы. Трехлетний республиканский бюджет будет направлен на реализацию общенациональных приоритетов для преодоления последствий коронакризиса. Предусматривается сохранение социальной направленности бюджета (расходы на социальную сферу от общего объема составят в 2022 году 50,8%, в 2024 году – 59,8%), сопровождаемое индексацией социальных выплат, увеличением заработной платы педагогов, медицинских работников и строительством социальных объектов. В рамках поддержки развития реального сектора экономики планируется выделение средств для продолжения реализации госпрограмм «Нұрлы жол», «Нұрлы жер», развитие агропромышленного комплекса, «ГПИИР», «ДКБ-2025».

Доходы республиканского бюджета за 2021 год увеличились по сравнению с 2020 годом на 4,8% и составили 12,5 трлн. тенге. Основной причиной роста доходов является увеличение налоговых поступлений (на 26,6%) (доля в доходах бюджета составила 56,4%) на фоне постепенного смягчения карантинных ограничений, восстановления экономической активности и повышения цен на нефть. Наибольший рост налогов в разрезе отраслей экономики наблюдается в оптово-розничной торговле, обрабатывающей и горнодобывающей промышленности. При этом, за 2021 год снизились поступления официальных трансфертов на 4,2% (доля в доходах бюджета составила 41,1%) за счет сокращения трансфертов из Национального фонда на 5,7%.

Сокращение неналоговых поступлений на 70,0% обусловлено уменьшением поступлений по дивидендам на государственные пакеты акций,

находящиеся в республиканской собственности (по АО ФНБ «Самрук-Қазына») и другим неналоговым поступлениям от «КПО Б.В.» (финансовая компенсация подрядных компаний Карачаганакского проекта за урегулирование арбитражного спора по индексу объективности).

Вместе с тем, наблюдается рост поступлений от административных штрафов, пени и санкций, налагаемых государственными органами. Рост поступлений от продажи основного капитала в 3,7 раза связан с увеличением реализации материальных ценностей государственного материального резерва путем проведения аукциона, тогда как в 2020 году основная часть материальных ценностей была передана на баланс других государственных органов безвозмездно, соответственно реализация материальных ценностей не осуществлялась. (реализация из материального резерва дизельного топлива ТОО «Петрофан» и АО «Информационно-учетный центр») (график 46).

За 2021 год затраты республиканского бюджета составили 14,8 трлн. тенге, увеличившись на 7,9% по сравнению с 2020 годом. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета внесли образование – увеличение на 44,8% (доля – 9,3%), здравоохранение – на 25,9% (доля – 14,2%) и обслуживание долга – на 28,3% (доля – 6,6%). Наряду с этим, расходы на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 0,4% (доля – 26,3%).

График 46. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: МФ РК

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

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

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

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

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 – 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 БНС АСПР РК.

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

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 - 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 – режим валютного курса, при котором 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 – 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), при прочих равных условиях, ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен ввиду перегрева экономики.

Ставка TONIA – 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 – процесс воздействия инструментов денежно-кредитной политики на конечные макроэкономические показатели, такие как рост экономики, инфляция.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

б.п. – базисный пункт

БНС АСПР – Бюро Национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам

ВВП – Валовый внутренний продукт

ВЭД – виды экономической деятельности

ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития

ГПЗ – газоперерабатывающий завод

ГСМ – горюче-смазочные материалы

ГЦБ –государственные ценные бумаги

ЕМ – развивающиеся рынки

ЕС – Европейский Союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИПЦ – индекс потребительских цен

КФБ – Казахстанская фондовая биржа

КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан

НФРК –Национальный Фонд Республики Казахстан

НПЗ – нефтеперерабатывающий завод

ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти

п.п. – процентный пункт

Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

РЭОК – реальный эффективный обменный курс

МВФ – Международный валютный фонд

МЗП – минимальная заработная плата

Млрд. – миллиард

Млн. – миллион

МНЭ – Министерство национальной экономики Республики Казахстан

МФ РК – Министерство финансов Республики Казахстан

МЭР – Министерство экономического развития Российской Федерации

Трлн. – триллион

Тыс.– тысяча

ТШО – Тенгизшевройл

ЦБ – ценная бумага

ЦБРФ – Центральный банк Российской Федерации

ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций

ФРС – Федеральная резервная система