



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор инфляции

3 квартал 2015 года

Алматы, Казахстан

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
I. Макроэкономические условия и развитие финансового сектора	4
1. Внешние макроэкономические условия	4
1.1 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана	4
1.1.1 Рост ВВП.....	4
1.1.2 Индексы цен	6
1.2 Ситуация на мировых товарных рынках	8
1.3 Финансовые условия на зарубежных рынках	9
1.3.1 Ставки денежного рынка.....	9
1.3.2 Валютные курсы	10
2. Внутренняя экономика	12
2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора	12
2.1.1 Денежный рынок и операции НБРК	12
2.1.2 Валютный рынок и операции НБРК с иностранной валютой.....	15
2.1.3 Депозитный рынок.....	17
2.1.4 Кредитный рынок.....	18
2.1.5 Денежные агрегаты.....	18
2.2 Цены и инфляционные процессы.....	19
2.3 Развитие реального сектора	23
2.3.1 Внутренний спрос.....	23
2.3.2 Внутреннее производство	26
2.3.3 Рынок труда и безработица.....	29
2.4 Бюджетная политика	30
2.5 Платежный баланс	32
II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики	36
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов	36
2. Прогноз по базовому сценарию.....	38
3. Риски в среднесрочной перспективе.....	39
Основные термины и понятия.....	40
Эволюция инструментов денежно-кредитной политики	46
Приложение.....	47

ВВЕДЕНИЕ

Основной целью денежно-кредитной политики Республики Казахстан является обеспечение стабильности цен.

Национальный Банк Казахстана в 2015 году приступил к реализации комплекса мер по внедрению режима инфляционного таргетирования. В условиях значительных внешних шоков, включая падение цен на нефть и ослабление национальных валют стран-основных торговых партнеров Казахстана, 20 августа 2015 года Национальный Банк совместно с Правительством Казахстана принял решение о переходе на плавающий обменный курс тенге.

В целях достижения целевого ориентира по инфляции в среднесрочном периоде 2 сентября 2015 года Национальным Банком введена базовая ставка на уровне 12,0%, сформирован коридор процентных ставок. В связи с усилением инфляционных ожиданий и рисков роста инфляции выше целевого уровня 2 октября 2015 года Национальный Банк повысил базовую ставку до 16%. В дальнейшем, Национальный Банк будет пересматривать уровень базовой ставки в зависимости от изменения среднесрочных прогнозов инфляции.

В краткосрочном периоде перед Национальным Банком стоит задача по стабилизации ситуации на валютном рынке, поскольку высокая волатильность обменного курса тенге влечет повышение инфляционных ожиданий и инфляции.

В январе-июне 2015 года реальный рост ВВП составил 1,7%. Замедление темпов роста ВВП обусловлено, главным образом, воздействием внешних факторов, влиянию которых в значительной степени подвержены страны с сырьевой направленностью экономики. Во-первых, это снижение цен на казахстанскую экспортную продукцию, такую как нефть, металлы, пшеница.

Во-вторых, замедление роста экономики в странах-основных торговых партнерах Казахстана, а также сохранение сложной геополитической ситуации в регионе.

По нашим оценкам, несмотря на устойчивый экономический рост в ЕС и Китае, спад в России будет ограничивать экономический рост в Казахстане. Во втором полугодии 2015 года и в 2016 году ожидается дальнейшее замедление темпов роста ВВП в Казахстане.

Низкие темпы роста экономики будут оказывать «охлаждающее» влияние на инфляционный фон в экономике. Замедление темпов роста ВВП в горнодобывающей и обрабатывающей отраслях, а также низкие цены на промышленную продукцию казахстанских производителей, будут ограничивать рост деловой активности.

Другим фактором снижения инфляционного фона является значительное сокращение потребительского спроса. Ожидается, что реальные денежные доходы населения будут снижаться, что отразится на уменьшении спроса населения.

На фоне низкой деловой активности и снижения потребительского спроса ожидается сокращение спроса на внутреннее кредитование. Как следствие, темпы роста денежного предложения в экономике останутся ограниченными.

В краткосрочном периоде ожидается повышение уровня инфляции. При этом, в долгосрочной перспективе отсутствуют предпосылки для изменения инфляционного фона в экономике. В результате, всплески инфляции будут носить краткосрочный характер.

В целях обеспечения стабильности цен Национальный Банк будет предпринимать меры денежно-кредитной политики, которые позволят в среднесрочной перспективе удержать инфляцию на целевом уровне 6-8%.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

События, происходившие в первой половине 2015 года на мировых финансовых и товарных рынках, сыграли значимую роль в формировании экономических условий на внутреннем рынке Казахстана. Рост мировой экономики был умеренным. Развитие в отдельных странах было неоднозначным из-за уровня развития и особенностей функционирования национальных экономик.

Оценка воздействия внешней экономической активности и инфляции на экономическую ситуацию в Казахстане производится с помощью показателей, которые включают ВВП и инфляцию и рассчитываются на основе структуры международной торговли Казахстана (далее – взвешенные показатели). Поскольку около 60% товарооборота составляет торговля с Россией, Китаем и странами Европейского Союза, эти страны рассматриваются для оценки потенциального внешнего влияния на экономику Казахстана.

Ситуация в странах-торговых партнерах была разнонаправленной с точки зрения влияния на экономический рост и инфляцию в Казахстане, с преобладанием российского воздействия. Продолжилось замедление темпов роста Китая вследствие снижения внутреннего потребления и

внешнего спроса. Наблюдалось постепенное восстановление экономической активности в странах Европейского Союза, чему способствовало ослабление обменного курса евро по отношению к доллару США. Кроме того, произошло значительное падение российской экономики как результат снижения цен на нефть, а также экономических санкций по отношению к России.

На товарных рынках преобладают тенденции к снижению цен, что обусловлено превышением предложения товаров на рынках над спросом.

На мировую ситуацию оказывает влияние намерение ФРС США по поводу повышения ключевой ставки, что отражается на динамике финансовых показателей. Повышение ставки приведет к смене финансовых потоков, что будет способствовать увеличению волатильности на финансовых рынках.

Хотя главные факторы влияния на внутренние экономические показатели складываются в отечественной экономике, совокупный вклад внешних индикаторов можно охарактеризовать как замедляющий экономический рост и ускоряющий инфляцию в Казахстане.

1.1. Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана

1.1.1. Рост ВВП

Темпы роста ВВП в Китае продолжают замедляться (График 1), чему способствуют слабое внутреннее потребление, медленное восстановление внешнего спроса на китайскую продукцию и, как следствие, снижающийся экспорт. Другими факторами являются снижение инвестиций, уменьшение трудовой миграции, проблемы на рынке недвижимости. Летом 2015 года наблюдалось существенное падение

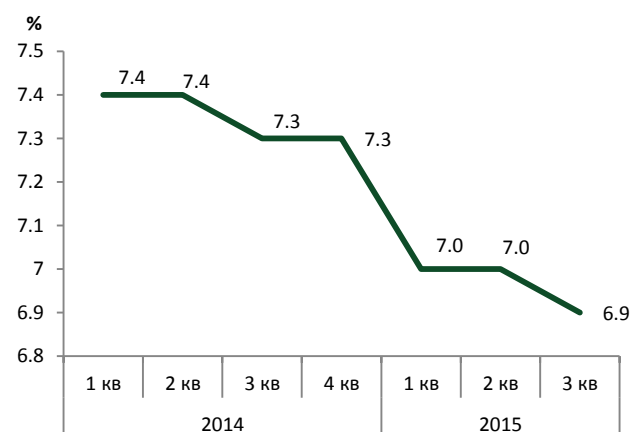
китайского фондового рынка – индекс Shanghai Composite упал почти на 40%. Для предотвращения дальнейшего замедления экономики и решения проблем фондового рынка Народный Банк Китая понизил процентные ставки и норму резервирования. Кроме того, был ослаблен юань и расширен коридор колебаний курса юаня. Ожидается дальнейшее снижение темпов роста Китая. Проведение структурных реформ и оптимизация методов экономического развития и внедрение инноваций потребует времени для осуществления и придания стимулов для роста.

Экономическая ситуация в ЕС постепенно улучшается (График 2). С 2010 года Европейский центральный банк принимает меры для активизации экономики, такие как политика количественного смягчения и введение отрицательных процентных ставок.

С ослаблением курса евро по отношению к доллару США и снижением мировых цен на нефть экономический рост в ЕС постепенно растет. Ослабление евро ведет к увеличению чистого экспорта. Падение цен на нефть привело к повышению располагаемого дохода населения и увеличению потребления. Однако риски снижения темпов экономического роста в Европе все еще сохраняются, в том числе, из-за введения ответных экономических санкций со стороны России. Кроме того, охлаждение китайской экономики может замедлить восстановление роста в странах ЕС. В дальнейшем ожидается сохранение текущих темпов роста, чему будут способствовать намерения ЕЦБ о продолжении стимулирующей денежно-кредитной политики.

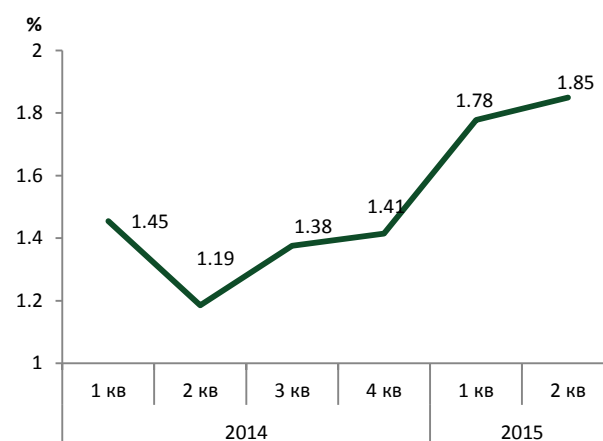
Экономика России в настоящее время находится в рецессии (График 3). Значительное падение мировых цен на нефть и ухудшение условий торговли негативно сказались на экономической активности. В условиях возросших девальвационных ожиданий наблюдалось сжатие

График 1. Реальный рост ВВП Китая, г/г



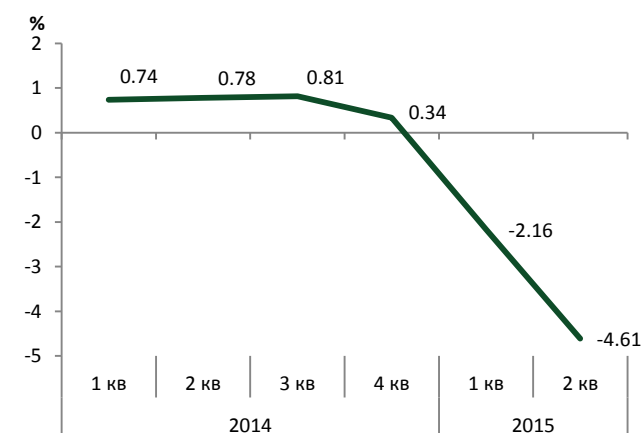
Источник: Bloomberg

График 2. Реальный рост ВВП ЕС, г/г



Источник: Евростат

График 3. Реальный рост ВВП России, г/г

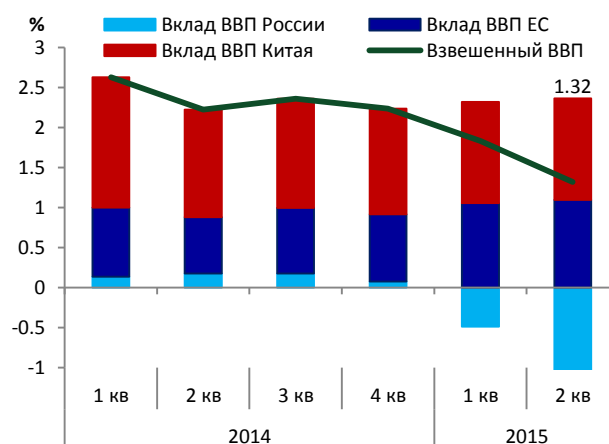


Источник: Росстат

потребительского спроса и ускорилось снижение инвестиционной активности. Эти факторы продолжают оказывать негативное влияние на российскую экономику, что может сказаться на дальнейших показателях роста. При этом в ближайшие кварталы ожидается снижение темпов падения ВВП.

Взвешенный внешний ВВП, рассчитанный на основе структуры международной торговли Казахстана, свидетельствует о совокупном влиянии экономического роста в странах-основных торговых партнерах, как о замедляющем рост ВВП в Казахстане (График 4). Так, ситуация в Европейском Союзе и Китае, в целом, позитивна и устойчива с точки зрения экономического роста. Однако падение экономической активности в России способствует снижению темпов роста в Казахстане.

График 4. Взвешенный внешний ВВП, г/г



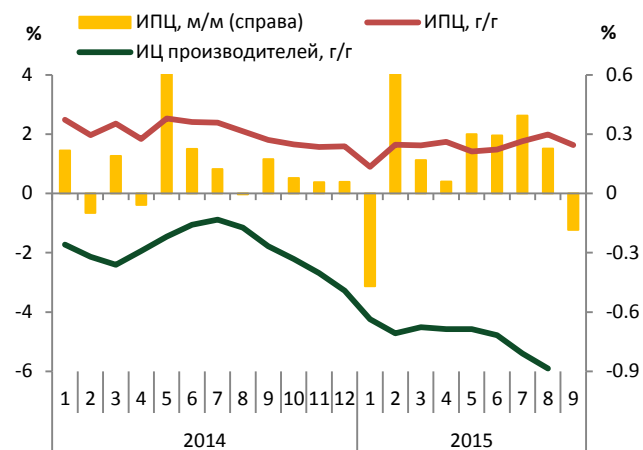
Источник: расчеты НБРК

1.1.2. Индексы цен

Инфляция в Китае находится на достаточно низком уровне, который обусловлен, в основном, замедлением экономического роста в стране (График 5). Основной причиной снижения индекса продовольственных цен (ИПЦ) является падение цен на продукты питания из-за снижения энергетических цен.

Устойчивое多月месячное снижение цен производителей отражает спад на рынке жилья в Китае, что привело к избыточной поставке строительных материалов. Продолжающееся снижение цен производителей может служить сигналом дальнейшего снижения темпов инфляции.

График 5. Инфляция в Китае

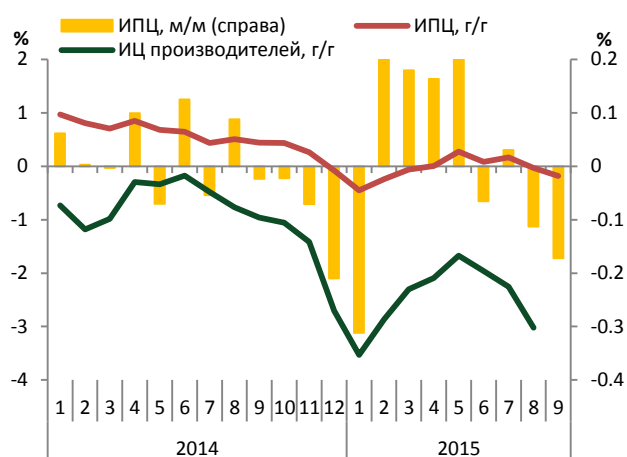


Источник: Национальное бюро статистики Китая

Инфляционные процессы в Европейском Союзе в июле и августе 2015 года отражали позитивные тенденции в экономическом росте ЕС, в годовом выражении оставались положительными (График 6). Однако в сентябре 2015 года потребительские цены снизились в годовом выражении. Дефляция наблюдалась в

Испании, Греции, Германии. Цены производителей продолжают снижаться. Ввиду дальнейших позитивных прогнозов касательно восстановления экономического роста ожидается, что инфляция будет медленно возрастать. При этом дефляционные риски все еще сохраняются.

График 6. Инфляция в ЕС

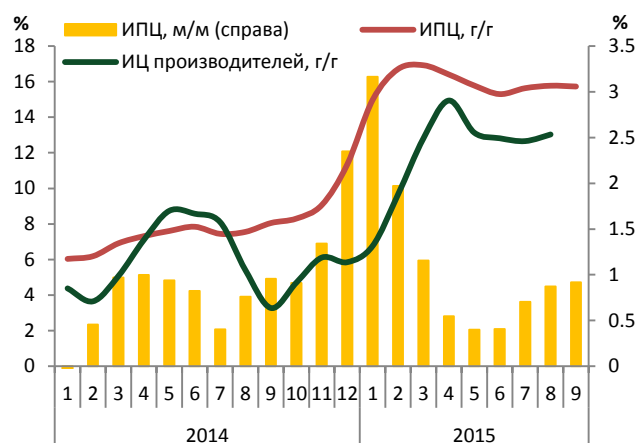


Источник: ОЭСР

Инфляция в России сохраняется на высоком уровне (График 7). В третьем квартале 2015 года наблюдался рост потребительских цен из-за ослабления курса рубля в июле-августе 2015 года. Существуют факторы в пользу снижения инфляции, такие как низкий уровень потребительского спроса, ограничительные монетарные условия и цены на внешних рынках. Однако эффект переноса ослабления курса рубля на инфляцию перевешивает воздействие остальных факторов. Дальнейшее снижение инфляции будет зависеть преимущественно от динамики цен на нефть, обменного курса российского рубля и темпов восстановления спроса. При сохранении текущих условий ожидается постепенное снижение инфляции.

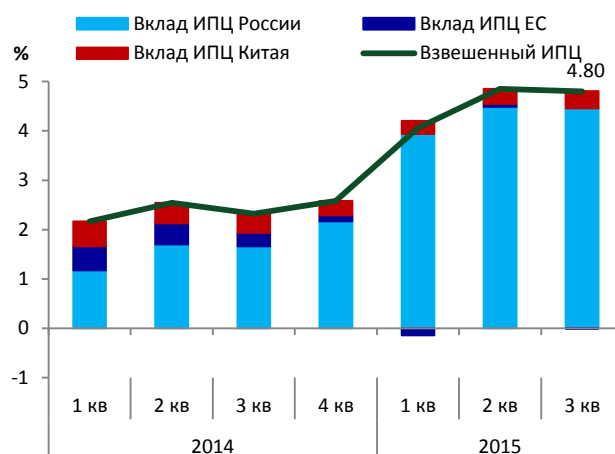
Увеличение взвешенного внешнего индекса продовольственных цен, рассчитанного по торговле Казахстана с основными торговыми партнерами, способствует повышению инфляции в Казахстане (График 8). Инфляция в ЕС и Китае низкая, и не имеет значительного воздействия на инфляцию внутри страны. В то же время высокая инфляция в России приводит к росту взвешенного внешнего индекса продовольственных цен. Таким образом, совокупный внешний вклад в инфляционные процессы в Казахстане способствует их повышению.

График 7. Инфляция в России



Источник: Росстат

График 8. Взвешенный внешний ИПЦ



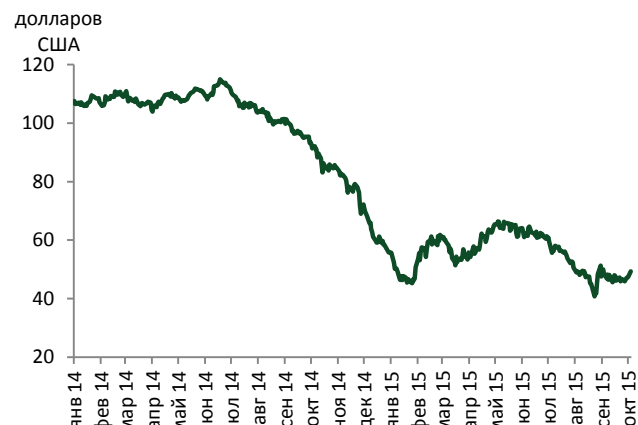
Источник: Расчеты НБРК

1.2. Ситуация на мировых товарных рынках

Основным фактором динамики цен на нефть остается соотношение спроса и предложения нефти на мировых рынках (График 9). После восстановления в марте 2015 года мировая цена на нефть возобновила падение в июне-августе 2015 года. Ключевую роль в снижении цен сыграло соотношение спроса и предложения на мировых рынках, чему способствовало решение ОПЕК не снижать уровень добычи. Понижительное давление на цену также оказали опасения значительного расширения поставок нефти из Ирана и обеспокоенность относительно спроса со стороны Китая. Другим фактором снижения цены на нефть стало укрепление доллара США на фоне ожидаемого повышения ключевой ставки ФРС. Вместе с тем сдерживали падение цены на нефть снижение инвестиций и сокращение добычи нефти в США и невысокий объем поставок из регионов геополитической напряженности. В результате действия всех факторов нефть продолжает оставаться в пределах 45-50 долларов США за баррель. Прогнозы по дальнейшей динамике цен на нефть различны. При этом средние ожидания участников рынка говорят о возможности сохранения цен на текущем уровне до конца 2015 года и небольшого роста цены в дальнейшем.

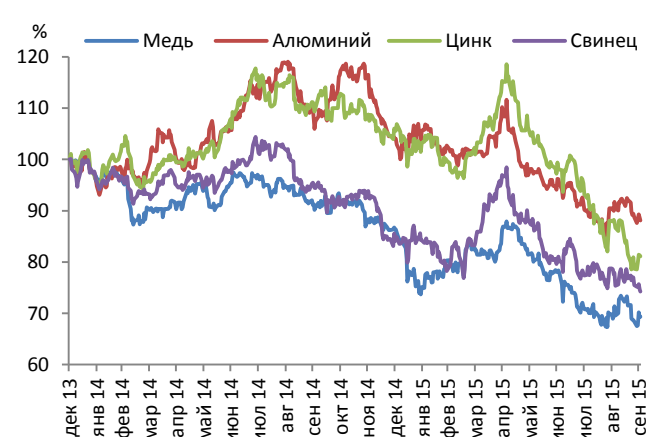
На рынке металлов сохраняется тенденция к снижению практически по всем позициям (График 10). Основными причинами являются снижение темпов роста развитых и развивающихся стран, а также укрепление доллара США. Кроме того, возникновение профицита на некоторых рынках, например, меди, также способствовало снижению цен. Ожидания касательно дальнейшего снижения темпов роста Китая, который, в свою очередь, оказывает замедляющее влияние на экономический рост в других развивающихся странах, будут способствовать продолжению тенденции к снижению на рынке металлов.

График 9. Цена на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg

График 10. Индекс цен на металлы



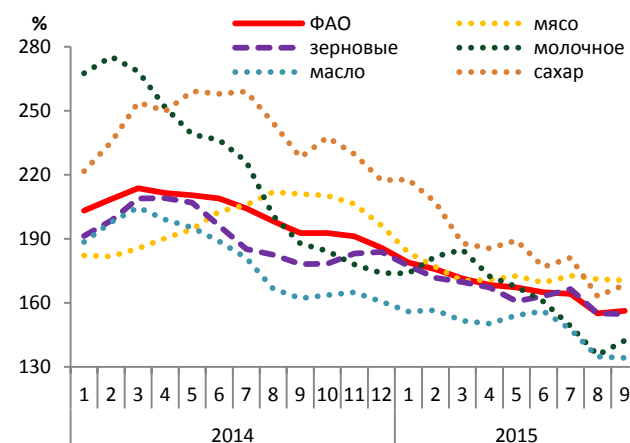
Источник: Bloomberg

Предстоящие планы по повышению ключевой ставки ФРС могут привести к оттоку финансов с сырьевых рынков и способствовать снижению цен на товары.

На рынке продовольствия также наблюдается тенденция к снижению (График 11).

Индекс ФАО (Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН) постепенно снижается, что обусловлено достаточными накопленными запасами продовольствия, в том числе, зерновых, и падением мировых цен на энергоносители. На снижение индекса по зерновым также оказал влияние рекордный урожай 2015 года. Ожидается дальнейшее снижение индекса ФАО. При этом необходимо отметить, что, в целом, тенденция к снижению ограничена из-за низкой эластичности потребления продовольствия к цене. В этой связи снижение может замедлиться и стабилизироваться на определённом уровне.

График 11. Индекс ФАО



Источник: ПСО ООН

1.3. Финансовые условия на зарубежных рынках

1.3.1 Ставки денежного рынка

В настоящее время ключевая ставка Федеральной резервной системы США и рыночные ставки остаются на низком уровне (График 12). При этом показатели экономического роста и других индикаторов в США имеют позитивную тенденцию. Так, наблюдается устойчивый рост потребительских расходов. В этой связи увеличивается вероятность скорого повышения ключевой ставки ФРС и «нормализации» денежно-кредитной политики. В то же время, менее благоприятные перспективы развития ситуации в развивающихся странах и на мировых рынках могут быть поводом более позднего повышения ставок.

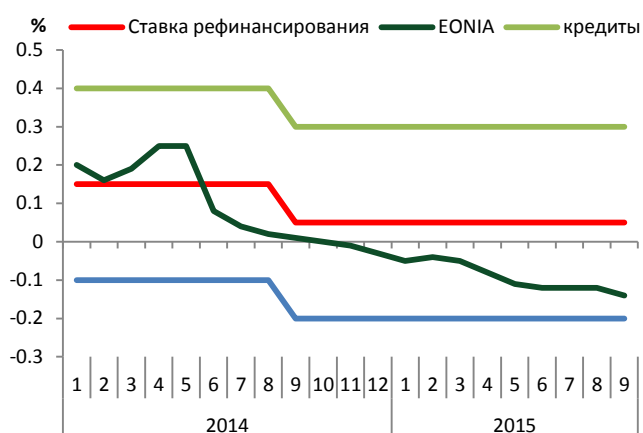
График 12. Ставки в США



Источник: Reuters

В Европе признаки восстановления умеренные, поэтому **ставка рефинансирования** по итогам заседания в октябре оставлена на рекордно низком уровне 0.05% (График 13). Более того, Европейский центральный банк указал на возможность расширения программы количественного смягчения, если возникнет необходимость стимулирования экономики, которая может быть продиктована рисками снижения развивающихся рынков.

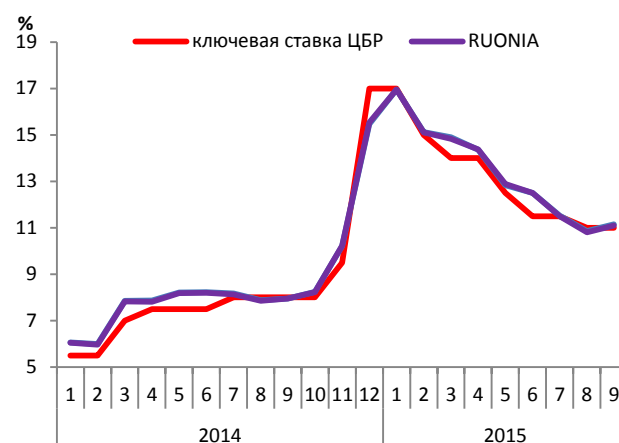
График 13. Ставки в ЕС



Источник: Reuters

Высокие ставки наблюдаются на рынке России (График 14). Банк России принимает решения об уровне **ключевой ставки** в зависимости от изменения баланса инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики. В августе 2015 года Банк России снизил ключевую ставку до уровня 11% годовых из-за более низких инфляционных рисков и постоянных рисков значительного охлаждения экономики. В дальнейшем скорость и величина изменения процентной ставки будет зависеть от динамики мировых цен на энергоносители, а также от способности экономики адаптироваться к произошедшим внешним шокам.

График 14. Ставки в России

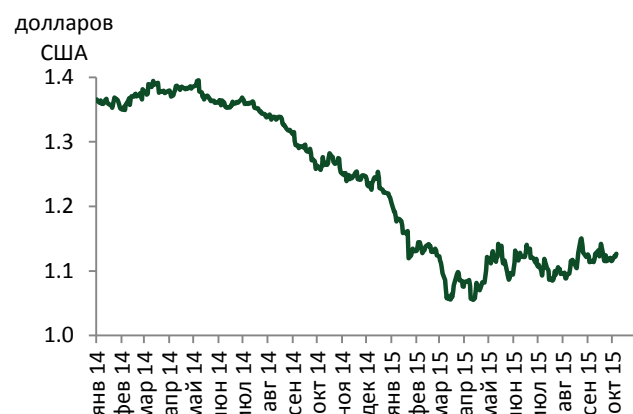


Источник: Reuters

1.3.2 Валютные курсы

В третьем квартале 2015 года **обменный курс евро** оставался стабильным, изменяясь в пределах 1.09-1.15 по отношению к доллару США (График 15). Среди факторов, способствовавших более стабильной динамике евро, может быть влияние решения проблемы по греческому вопросу. Опасения разрастания кредитного кризиса в Европе и возможного развала Еврозоны не оправдались, что стало поддерживающим фактором для евро и приостановило динамику стабильного обесценивания.

График 15. Курс евро к доллару США



Источник: Reuters

Российский рубль на протяжении третьего квартала 2015 года демонстрировал устойчивую тенденцию ослабления, что стало следствием снижения цен на нефть на мировых рынках (График 16). Преобладание сырьевых товаров в экспорте способствует тому, что снижение нефтяных цен приводит к ухудшению условий торговли и определяет динамику обменного курса национальной валюты.

График 16. Курс рубля к доллару США



Источник: Reuters

Власти **Китая** провели девальвацию **национальной валюты** в августе 2015 года для стимулирования экспорта и поддержания экономического роста (График 17) и поменяли подход к проведению политики обменного курса. По утверждению китайских властей курс юаня станет более гибким, а рыночный механизм его формирования будет улучшен.

График 17. Курс юаня к доллару США



Источник: Reuters

2. ВНУТРЕННЯЯ ЭКОНОМИКА

2.1 ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

2.1.1 Денежный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан

В январе-августе 2015 года ситуация на денежном рынке, в целом, характеризовалась стабильностью, после значительного всплеска уровня ставок на денежном рынке в декабре 2014 года (график 18), вследствие снижения избыточной тенговой ликвидности на фоне высоких девальвационных ожиданий участников рынка.

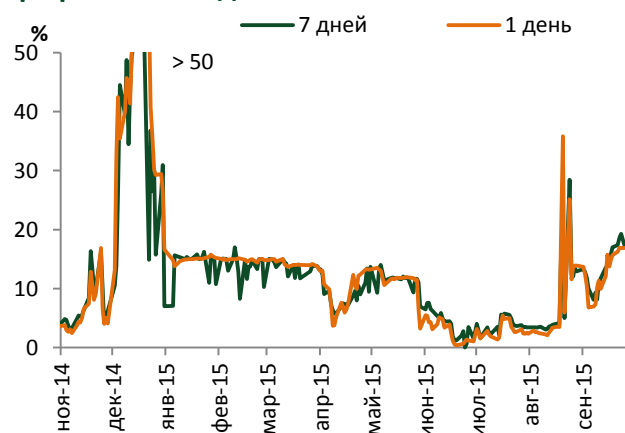
Национальный Банк в целях регулирования краткосрочной ликвидности на внутреннем денежном рынке в январе-августе 2015 года проводил операции открытого рынка и постоянного доступа посредством операций обратное РЕПО «овернайт» в секторе автоматического РЕПО на АО «Казахстанская фондовая биржа» и операций валютный своп «овернайт» (график 19).

В результате операций Национального Банка по предоставлению тенговой ликвидности с января 2015 года, ставки на денежном рынке снизились. По мере стабилизации спроса на ликвидность в течение первого полугодия 2015 года объемы участия Национального Банка постепенно снижались. В апреле 2015 года Национальный Банк приостановил проведение операций обратное РЕПО «овернайт», в мае 2015 года – операций валютный своп «овернайт». В июне и июле 2015 года ставки на денежном рынке формировались без участия Национального Банка.

В рамках изъятия ликвидности в первом полугодии 2015 года Национальный Банк проводил операции по привлечению депозитов и валютные интервенции на валютном рынке. При этом основным инструментом изъятия ликвидности выступила продажа иностранной валюты, которая была осуществлена в целях снижения давления на обменный курс.

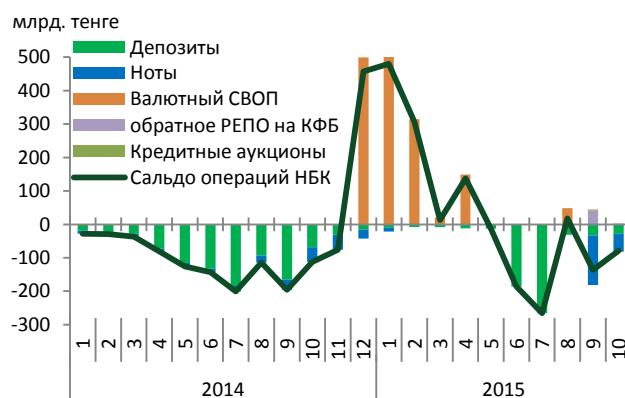
В связи с неблагоприятными внешними

График 18. Ежедневные ставки РЕПО



Источник: КФБ

График 19. Операции НБРК на внутреннем рынке



Источник: НБРК

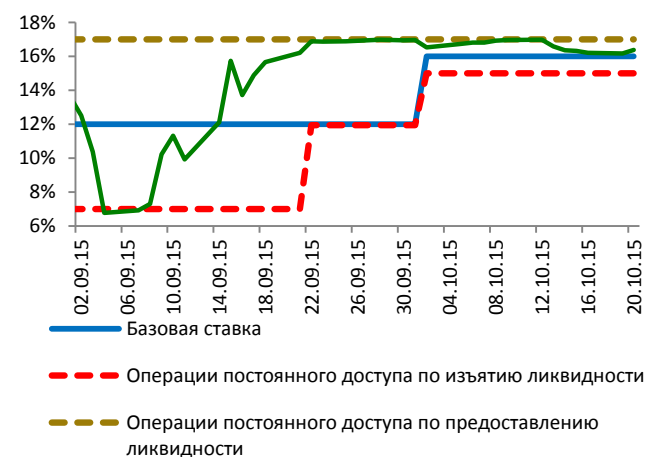
условиями, имеющими долгосрочный характер, такими, как низкая цена на нефть и другие сырьевые товары, ослабление национальных валют стран-основных торговых партнеров Казахстана, а также в рамках реализации мер по внедрению режима инфляционного таргетирования, предусмотренных Денежно-кредитной политикой Республики Казахстан до 2020 года, 20 августа 2015 года был отменен режим валютного коридора и осуществлен переход к свободно плавающему обменному курсу. В результате в конце августа 2015 года наблюдался кратковременный скачок ставок денежного рынка.

Переход к режиму свободно плавающего обменного курса тенге позволил Национальному Банку принимать меры по усилению процентного канала. 2 сентября 2015 года Национальный Банк объявил о введении базовой ставки – целевой ставки по однодневным операциям на денежном рынке на уровне 12%. Ставки по операциям постоянного доступа по предоставлению и изъятию ликвидности, формирующие верхний и нижний пределы колебаний ставок денежного рынка, были установлены на уровне 17% и 7%, соответственно. В целях снижения волатильности процентных ставок денежного рынка 22 сентября 2015 года нижний коридор процентных ставок был увеличен до 12% (график 20).

В условиях повышенного давления на обменный курс, вызванного спекулятивным спросом на доллары США, со 2 октября 2015 года Национальный Банк повысил базовую ставку до 16% и сузил коридор процентных ставок до ± 1 п.п. (таблица 1). Повышение базовой ставки было принято в целях снижения инфляционных ожиданий. Решение о сужении коридора также было направлено на обеспечение большей управляемости процентными ставками и повышение их роли для достижения цели по инфляции.

С введением базовой ставки в сентябре 2015 года Национальный Банк начал

График 20. Ставки по текущим операциям НБРК



Источник: НБРК

Таблица 1. Инструменты денежно-кредитной политики НБРК

	Тип инструмента	Инструмент	Срок предоставления/изъятия
Предоставление ликвидности	операции постоянного доступа	обратное РЕПО на КФБ	1 день
	операции открытого рынка	обратное РЕПО ¹	1 день
Изъятие ликвидности	операции открытого рынка	прямое РЕПО на КФБ	1 день
		ноты НБРК ²	1 месяц
	операции постоянного доступа	депозиты НБРК	7 дней
		прямое РЕПО на КФБ	1 день

¹ аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей

² удовлетворение заявок производится в полном объеме по дисконтированной цене, соответствующей уровню доходности около 17%

Источник: НБРК

осуществлять операции по регулированию тенговой ликвидности посредством инструментов открытого рынка и постоянного доступа. В рамках проведения операций открытого рынка по предоставлению ликвидности был осуществлен запуск кредитных аукционов. В целях изъятия тенговой ликвидности Национальный Банк выпустил краткосрочные ноты и проводил операции прямое РЕПО на бирже. В результате ставка TONIA на денежном рынке стабилизировалась вокруг уровня базовой ставки.

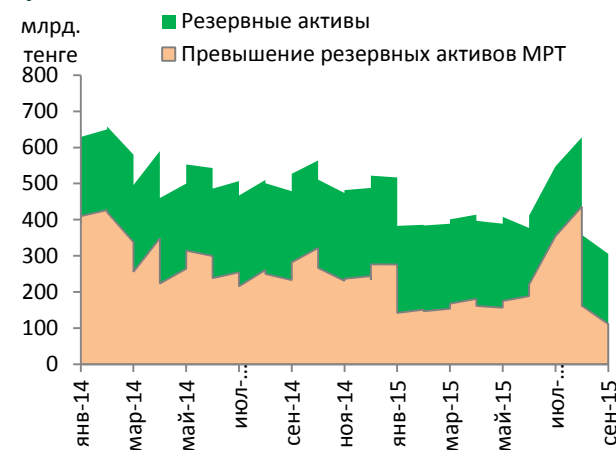
Таким образом, вследствие ужесточения денежно-кредитной политики Национального Банка, по итогам проведенных операций в сентябре 2015 года объем изъятия ликвидности превысил объем предоставления ликвидности, тогда как в первом полугодии 2015 года Национальный Банк преимущественно предоставлял тенговую ликвидность.

При этом на состояние тенговой ликвидности банковского сектора механизм минимальных резервных требований не оказывал значительного влияния. Несмотря на дефицит тенговой ликвидности на денежном рынке за январь-сентябрь 2015 года объем резервных активов банков превысил необходимый объем резервирования в среднем в 2,1 раза (график 21).

В рамках совершенствования данного инструмента с 20 марта 2015 года были утверждены «Правила о минимальных резервных требованиях, включая структуру обязательств банков, принимаемых для расчета, условия выполнения минимальных резервных требований, порядок резервирования», а также установлены нормативы минимальных резервных требований.

В целях дальнейшего стимулирования роста обязательств банков в национальной валюте и снижения долларизации финансового сектора внедрена более детальная структура резервных обязательств,

График 21. Минимальные резервные требования



Источник: НБРК

предполагающая разделение обязательств в тенге и иностранной валюте с сохранением принципа резидентства и срочности.

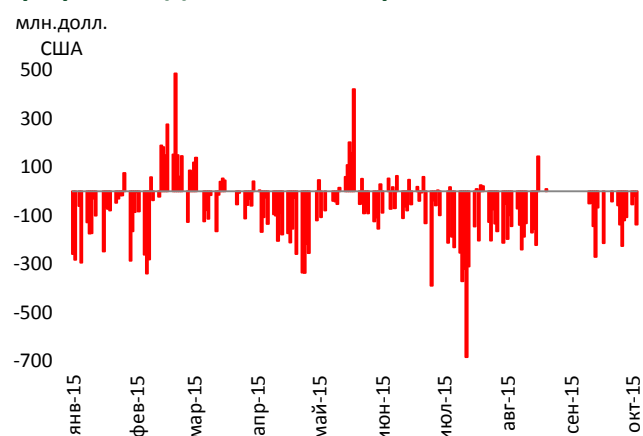
Дополнительно, в целях улучшения возможности банков управления ликвидностью был изменен порядок расчета минимальных резервных требований с сохранением принципа усреднения. С 23 июня 2015 года периоды определения минимальных резервных требований и формирования резервных активов составляют 28 календарных дней и следуют непосредственно друг за другом. Это позволяет оценить необходимость в проведении операций на открытом рынке для Национального Банка и улучшить качество управления ликвидностью.

Кроме того, в целях определения необходимого объема спроса со стороны банков на ликвидность в рамках выполнения минимальных резервных требований Национальный Банк ограничил долю наличных денег в структуре резервных активов. Объем наличных тенге в кассах банков для выполнения минимальных резервных требований с 23 июня 2015 года составляет не более 70%, с 5 января 2016 года – не более 50% от среднего размера минимальных резервных требований за период определения минимальных резервных требований.

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

В 2015 году в связи с неблагоприятным внешним фоном, в виде низких цен на сырьевые товары, низкой стоимости российского рубля, а также ожиданий повышения ставки ФРС, сохранялись ожидания ослабления тенге по отношению к доллару США. В этой связи валютный рынок испытывал значительное давление, вызванное повышенным спекулятивным спросом на доллары США со стороны, как крупных игроков, так и населения. В рамках курсовой политики по сглаживанию резких колебаний обменного курса, Национальный

График 22. Динамика интервенций НБРК



Источник: НБРК

Банк осуществлял интервенции, удовлетворяя образовавшийся спекулятивный спрос (график 22).

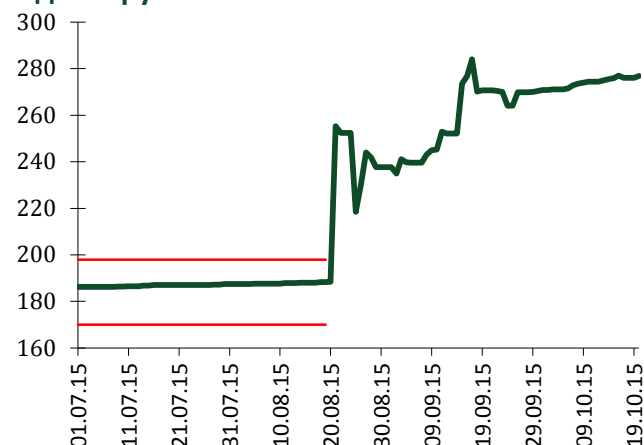
С начала 2015 года вплоть до решения о переходе на свободно плавающий курс, обменный курс тенге находился в пределах установленного валютного коридора, и характеризовался плавным ослаблением.

С 20 августа 2015 года было установлено свободное курсообразование тенге на основе рыночных факторов спроса и предложения. При этом Национальный Банк сохранил за собой право проведения интервенций с целью обеспечения ценовой и финансовой стабильности (график 23). По итогам торгов на утренней сессии на Казахстанской фондовой бирже (KASE) 20 августа 2015 года курс тенге ослаб до 255,26 тенге за доллар США. В конце августа и в начале сентября 2015 года ситуация на валютном рынке стабилизировалась, и обменный курс в основном находился в пределах 240-245 тенге за доллар США. Однако в середине сентября 2015 года наблюдался рост спекулятивного спроса на доллары США, что стало причиной резкого ослабления обменного курса тенге. В указанные периоды объемы торгов на валютном рынке были незначительными, что также свидетельствовало о спекулятивном мотиве спроса на иностранную валюту. Учитывая избыточную волатильность обменного курса, Национальный Банк принял решение о проведении валютных интервенций в целях стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке. Валютные интервенции были направлены на снижение волатильности обменного курса (график 24).

Несмотря на значительное ослабление тенге в результате перехода к режиму свободно плавающего курса, сохраняются высокие девальвационные ожидания, что подтверждается динамикой котировок NDF обменного курса тенге к доллару США (график 25).

Таким образом, в августе-сентябре 2015 года ситуация на валютном рынке оказала

График 23. Динамика обменного курса тенге к доллару США



Источник: НБРК

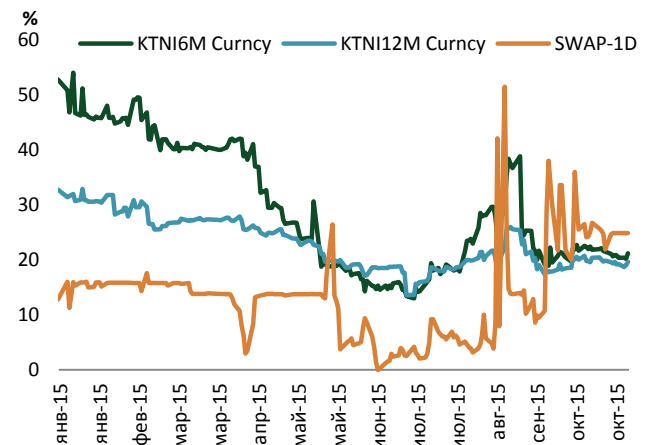
График 24. Динамика биржевого обменного курса и объем торгов на валютном рынке



Источник: КФБ

значительное влияние на состояние денежного рынка. Высокие девальвационные ожидания и волатильность обменного курса тенге усилили инфляционные ожидания и увеличили риски выхода инфляции за пределы целевого коридора в среднесрочном периоде. В этой связи, участие Национального Банка на валютном рынке способствовало стабилизации ситуации на валютном и денежном рынках.

График 25. Динамика доходностей NDF валютной пары USD/KZT и валютного свопа «овернайт»



Источник: Bloomberg

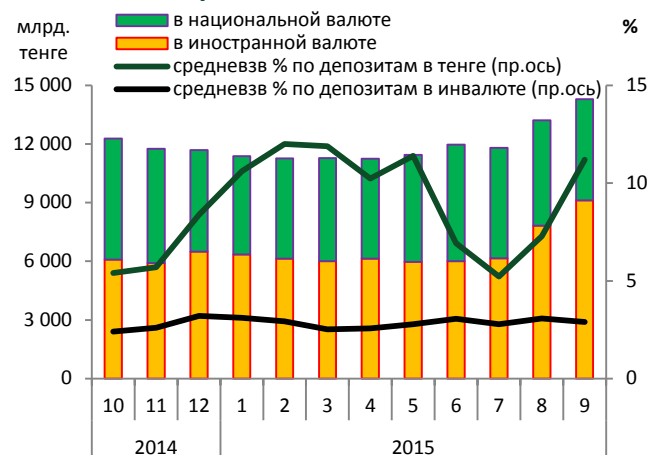
2.1.3 Депозитный рынок

Ресурсная база банков с начала 2015 года формировалась в условиях внешнеэкономических шоков и умеренного роста экономики. Высокая стоимость внешнего фондирования стимулировала банки наращивать ресурсную базу за счет внутренних источников, в основном за счет средств небанковских юридических лиц. Доля депозитов юридических лиц в общем объеме депозитов составляет 60,4% на конец сентября 2015 года (график 26).

В структуре источников фондирования значительно выросла доля депозитов в иностранной валюте (63,8%) вследствие сохраняющихся высоких девальвационных ожиданий субъектов рынка и населения.

В первой половине 2015 года средневзвешенные ставки по привлеченным депозитам в тенге оставались относительно стабильными. Стабилизация и снижение краткосрочных ставок денежного рынка с июня 2015 года способствовали снижению ставок по депозитам в национальной валюте. В августе-сентябре 2015 года повышение краткосрочных ставок денежного рынка и их высокая волатильность привело к повышению ставок по тенговым депозитам с 6,9% в июне до 11,2% в сентябре 2015 года.

График 26. Объемы и ставки по депозитам в тенге и иностранной валюте



Источник: НБРК

2.1.4 Кредитный рынок

В течение 2015 года возрастающий уровень долларизации депозитов, приведший к снижению тенгового фондирования банков, снижение спроса на кредиты в иностранной валюте, а также снижение деловой активности и покупательской способности населения оказали негативное влияние на кредитование банками экономики.

В первом полугодии 2015 года объем кредитов экономике оставался практически на одном уровне. В июне 2015 года объем кредитов экономике значительно снизился, в основном, вследствие операции по слиянию и передаче активов и обязательств двух крупных банков и выхода одного из них из банковской системы (график 27).

На снижение объема кредитования также повлияли меры Национального Банка по сокращению доли неработающих займов.

Кроме того, высокие девальвационные ожидания ограничивали возможность банков по кредитованию экономики.

По итогам сентября 2015 года по сравнению с началом 2015 года объем кредитов экономике снизился на 2,2%.

Средневзвешенные ставки вознаграждения по кредитам в национальной валюте оставались высокими и для небанковских юридических лиц в сентябре 2015 года составили 14,4%, физическим лицам – 17,1%.

2.1.5 Денежные агрегаты

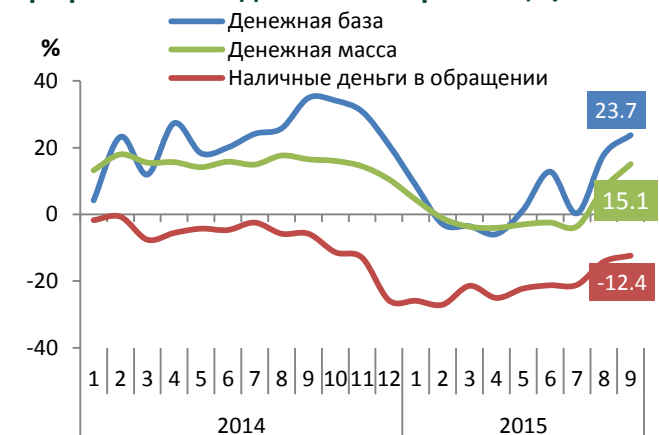
В августе-сентябре 2015 года после перехода на свободно плавающий обменный курс тенге денежная масса в годовом выражении значительно выросла, изменив тенденцию снижения, наблюдавшаяся с февраля 2015 года. Денежная база в сентябре по сравнению с сентябрем 2014 года значительно расширилась. Объем наличных денег в обращении в августе-сентябре 2015 года показали положительный рост, однако в годовом выражении темпы роста все еще оставались отрицательными (график 28).

График 27. Объемы и ставки по кредитам



Источник: НБРК

График 28. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

В сентябре 2015 года по сравнению с сентябрем 2014 года денежная база расширилась на 23,7% в результате, в основном, ослабления тенге. При этом чистые требования к Правительству и требования к банкам снизились.

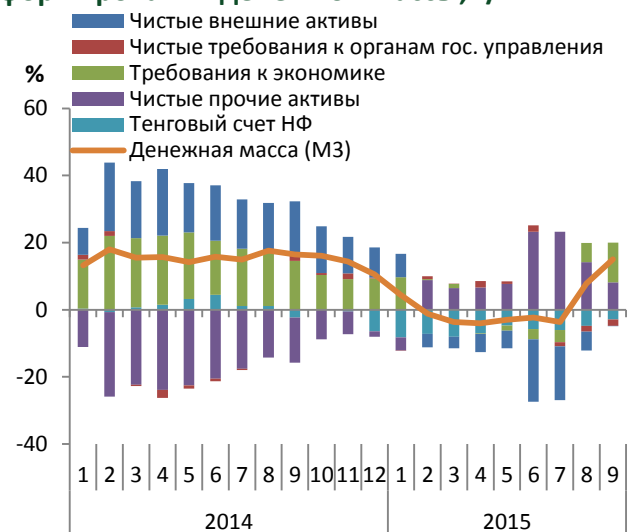
Основным источником роста денежной массы в сентябре 2015 года по сравнению с сентябрем 2014 года стал рост требований банковской системы к небанковским финансовым организациям (график 29).

При этом с февраля по июль 2015 года снижение денежной массы объясняется слабым кредитованием банками реального сектора экономики.

Увеличение наличных денег в обращении объясняется снижением объемов покупки населения наличной иностранной валюты, что подтверждается данными по покупке-продаже иностранной валюты на внутреннем рынке (график 30).

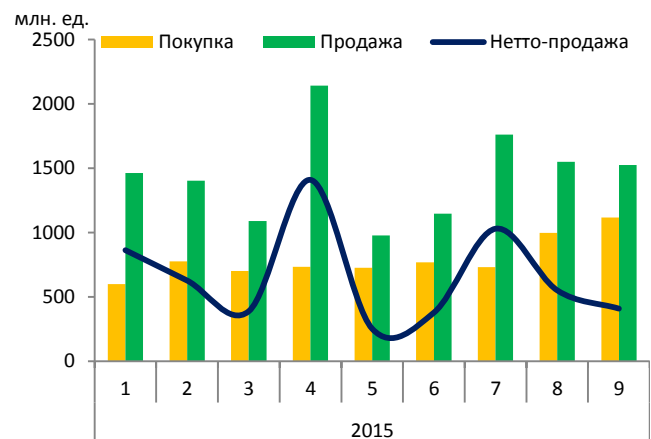
В целом до конца 2015 года не ожидается существенного ускорения роста денежной массы, учитывая слабый рост банковского кредитования экономики и ограниченный потенциал влияния бюджетных расходов. Таким образом, денежное предложение не оказало существенного влияния на инфляционные ожидания населения.

График 29. Динамика источников формирования денежной массы, г/г



Источник: НБРК

График 30. Покупка/продажа наличных долларов США обменными пунктами



Источник: НБРК

2.2 Цены и инфляционные процессы

Индекс потребительских цен

С начала 2015 года в Казахстане наблюдалось замедление инфляционных процессов. Начиная со второго квартала 2015 года, годовая инфляция находится ниже целевого коридора 6-8%, установленного на 2015 года.

Одним из факторов снижения уровня инфляции в 2015 году стала низкая деловая активность, сопровождающаяся снижением темпов роста выпуска в основных отраслях экономики Казахстана. На фоне низкой деловой активности и ограниченного потребительского спроса наблюдается

сокращение объемов внутреннего кредитования, а темпы роста денежного предложения остаются невысокими.

Влияние внешних факторов также способствовало снижению инфляционного фона в экономике. В частности, падение мировых цен на нефть, металлов, а также продовольствия стали основными факторами замедления инфляции.

В начале 2015 года сдерживающим фактором инфляции в Казахстане стал дисбаланс между российским рублем и казахстанским тенге, когда рубль существенно ослаб в конце 2014 года. Ослабление рубля по отношению к тенге привело к удешевлению российских товаров на казахстанском рынке. Относительно дешевые товары из России повысили ценовую конкуренцию на рынке Казахстана. Это оказало влияние на рост спроса среди казахстанских потребителей на продукцию российского производства, товаропроизводители Казахстана вынуждены были снизить цены на свои товары, что оказало влияние на снижение уровня инфляции.

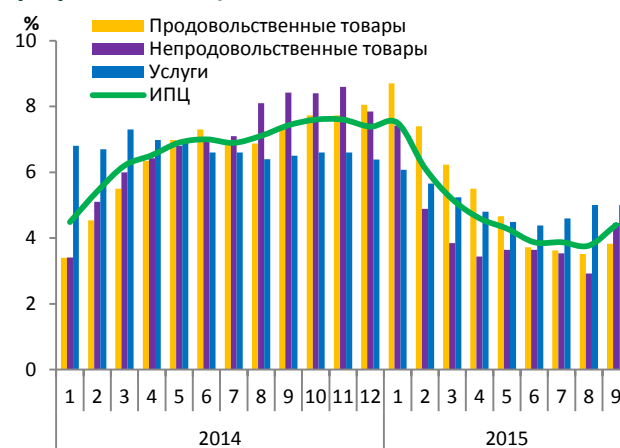
В марте 2015 года были снижены цены на бензин, регулируемые государством. С учетом мультипликативного эффекта, в условиях снижения транспортных издержек в себестоимости товаров наблюдалось удешевление товаров.

Немаловажным фактором снижения уровня инфляции является падение потребительского спроса на фоне снижения мировых цен на нефть и денежных доходов населения.

В сентябре 2015 года годовая инфляция составила 4,4%, увеличившись по сравнению с августом (3,8%) (график 31). Основным фактором ускорения инфляции является эффект переноса ослабления обменного курса тенге на рост цен.

Основной прирост цен пришелся на платные услуги, которые за год подорожали на 5,0%. Рост тарифов на услуги, в основном, связан с внутренними факторами, такими как

График 31. ИПЦ и его составляющие, г/г



Источник: КС МНЭ РК

высокий уровень потерь при транспортировке, большой износ оборудования и сетей. С целью финансирования обновления сетей и оборудования помимо финансовой поддержки со стороны государства (в том числе субсидий) компании-естественные монополисты прибегают к повышению тарифов.

Цены на продовольственные товары выросли на 3,8% в годовом выражении. Снижению темпов роста цен на продовольствие способствовало формирование дисбаланса между российским рублем и тенге, а также падение потребительского спроса.

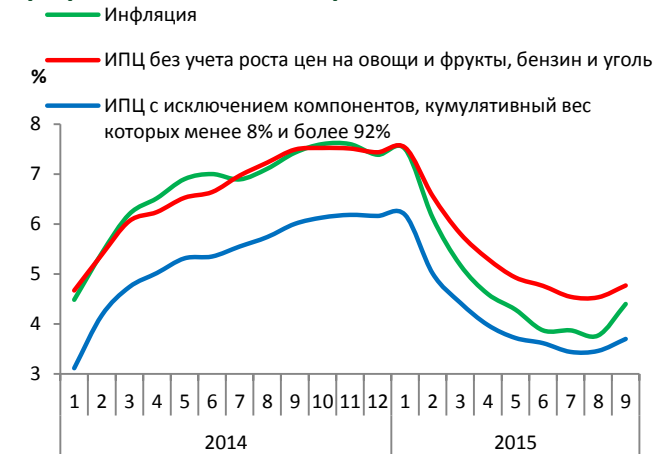
Непродовольственные товары за год стали дороже на 4,5%. Основным фактором является удешевление импортных товаров, завозимых из ближнего зарубежья, а также бензина на фоне снижения цен на нефть и ослабления российского рубля.

Базовая инфляция

Динамика базовой инфляции показывает тенденцию к снижению с начала 2015 года, как и инфляции (график 32). Замедлению инфляции по сравнению с базовой инфляцией способствовало снижение общей деловой активности, потребительского спроса и диспаритет между обменным курсом тенге и российского рубля.

Сдерживающим фактором снижения темпов роста базовой инфляции по сравнению с темпами инфляции является снижение цен на овощи и фрукты в сезон их урожая. Также следует отметить, что после принятия решения Правительством Республики Казахстан о выводе из сферы государственного регулирования цен на бензин марки АИ-92/93 в целях исключения дефицита на топливном рынке страны с сентября 2015 года цена на бензин марки АИ-92/93 повысилась в среднем со 108 до 125-130 тенге.

График 32. Базовая инфляция, г/г



Источник: КС МНЭ РК

Цены на продукцию промышленного производства

Цены предприятий-производителей промышленной продукции с учетом услуг производственного характера в сентябре 2015 года значительно снизились (на 23,7%). Увеличение сравнительно дешевых потребительских товаров из ближнего зарубежья создало ценовую конкуренцию на казахстанском рынке, что стало основной причиной снижения цен на промышленные товары. При этом, цены на товары промышленности и произведенную продукцию значительно снизились (на 23,7% и 26,2%, соответственно), тогда как услуги производственного характера подорожали (на 8,7%) (графики 33, 34).

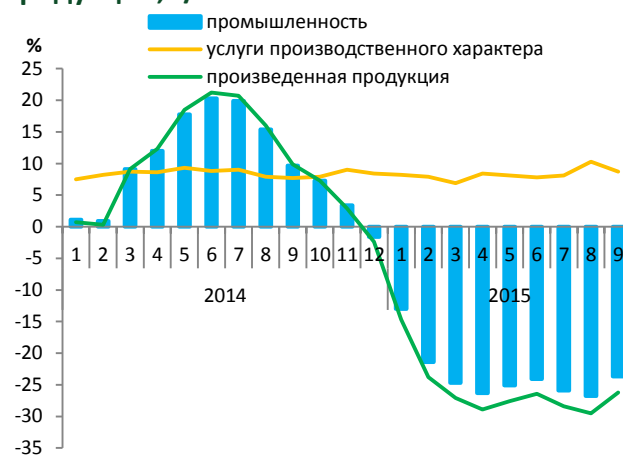
На снижение цен оказывает влияние практически двукратное падение мировых цен на нефть. Цены на продукцию горнодобывающей промышленности и разработки карьеров существенно снизились (на 36,8%).

Рост цен на услуги производственного характера сохраняется за счет повышения цен на электроснабжение, подачу газа, пара и воздушное кондиционирование, а также водоснабжения, канализационной системы и контроля над сбором и распределением отходов.

Цены на продукцию сельского хозяйства в сентябре 2015 года выросли незначительно (на 2,1%). При этом, цены поднялись на продукцию растениеводства (на 6,6%), тогда как продукция животноводства подешевела (на 4,7%). Рост цен продукции растениеводства в большей степени связано с удорожанием риса, гречихи, капусты, лука и твердой пшеницы (график 35).

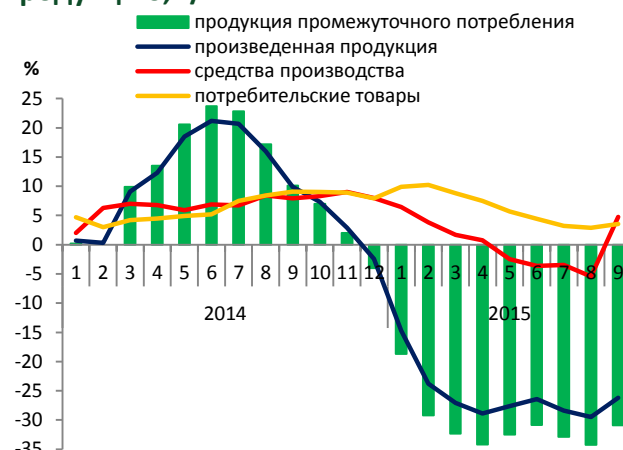
В структуре энергоресурсов в условиях снижения мировых цен на нефть практически по всем позициям наблюдается снижение цен. С начала 2015 года цены на энергоресурсы существенно снизились (на 22,4%). Сырьевые энергоресурсы и нефтепродукты подешевели, цены на электроэнергию выросли.

График 33. Цены предприятий-производителей промышленной продукции, г/г



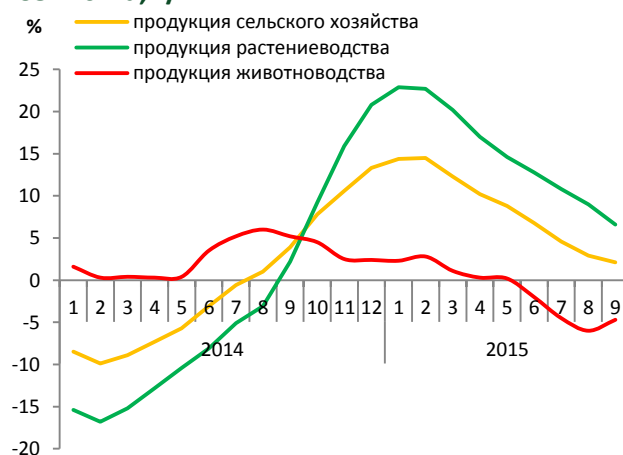
Источник: КС МНЭ РК

График 34. Цены на произведенную продукцию, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 35. Цены на продукцию сельского хозяйства, г/г



Источник: КС МНЭ РК

2.3 Развитие реального сектора

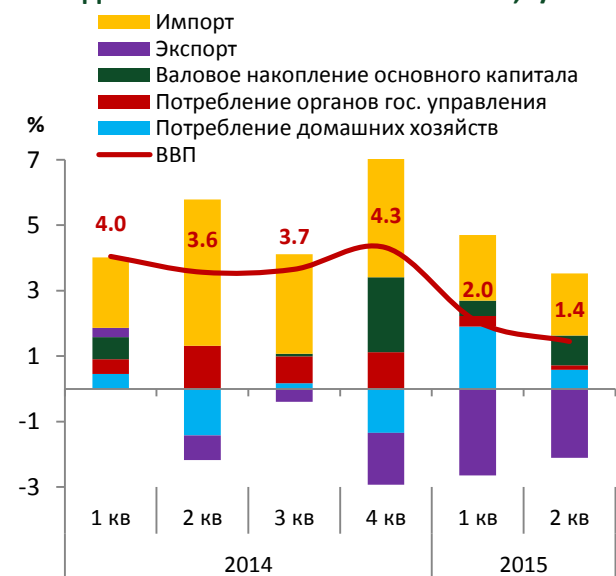
Внешними факторами замедления экономического роста и ухудшения условий торговли явились значительное снижение мировых цен на нефть и металлы, сокращение внешнего спроса за счет замедления роста экономики Китая и снижение экономической активности в России. Внутренним фактором снижения темпов роста ВВП выступило замедление потребительского спроса. В первом полугодии 2015 года экономическая активность оставалась умеренной. В целом, ожидается дальнейшее замедление экономической активности в условиях негативного воздействия внешних факторов, а также давления снижения курса национальной валюты на потребительский спрос.

2.3.1 Внутренний спрос

Рост чистого экспорта по-прежнему положительно влияет на экономический рост, в то время как весомый вклад потребления домашних хозяйств, наблюдавшийся в первом квартале 2015 года, резко снизился уже во втором квартале. Резкое падение цен на нефть и металлы, нарастание геополитических рисков, замедление экономической активности в Китае усилили тенденцию сокращения экспорта по итогам полугодия. В результате темпы роста ВВП в первом полугодии 2015 года снизились до 1,4% с 2,0% в первом квартале 2015 года (график 36).

Снижение темпов роста доходов населения и снижение потребительского кредитования на фоне ужесточения кредитной политики банков обусловили замедление потребительского спроса. Во втором квартале 2015 года рост расходов на потребление домашних хозяйств замедлился, отразившись на замедлении роста розничного товарооборота до 2,9%. Поддержку росту розничного товарооборота

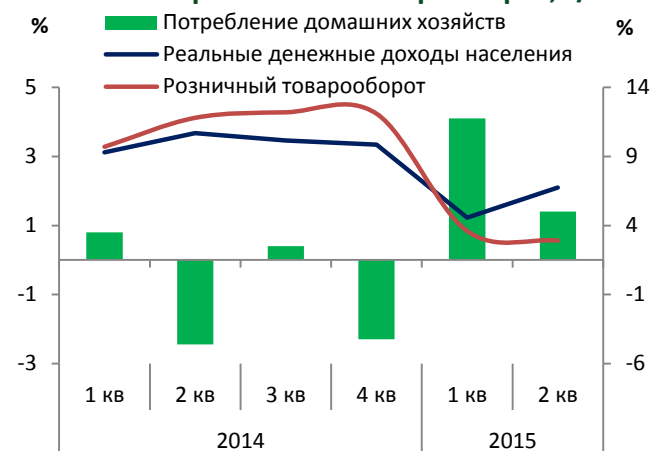
График 36. Декомпозиция компонентов ВВП методом конечного использования, г/г



Источник: КС МНЭ РК

оказало увеличение продаж непродовольственных товаров, что вероятнее всего, объясняется девальвационными ожиданиями и стремлением домашних хозяйств осуществить покупки впрок (график 37).

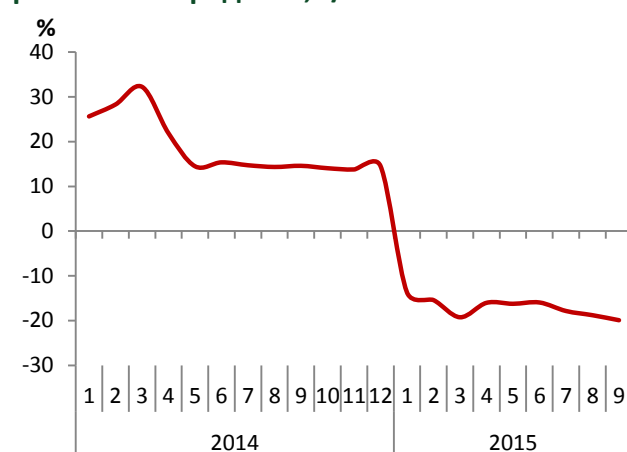
График 37. Рост потребления домашних хозяйств, реальные денежные доходы населения и розничный товарооборот, г/г



Источник: КС МНЭ РК

Высокая стоимость обслуживания розничных кредитов (17% в сентябре 2015 года), а также замедление роста доходов препятствует получению новых кредитов и создает большую нагрузку на домохозяйства. В результате по итогам января-сентября 2015 года объемы выданных розничных кредитов снизились на 19,9% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 38).

График 38. Рост объемов выданных розничных кредитов, г/г



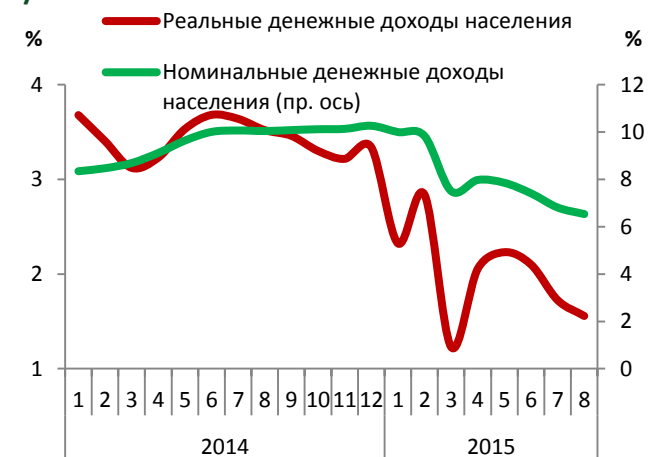
Источник: НБРК

Доходы населения

Ухудшение финансовых результатов предприятий, вызванное потерей конкурентоспособности отечественных производителей по причине переоцененности реального курса тенге и сокращением экспортных доходов, привело к оптимизации расходов в части снижения заработной платы работникам. Так, в январе-августе 2015 года рост индекса реальных денежных доходов к соответствующему периоду предыдущего года снизился до 1,6% (график 39).

Снижение доходной части бюджета ввиду сужения налоговой базы, а также планы государства по необходимости поэтапного снижения дефицита бюджета,

График 39. Индексы номинального и реального денежных доходов населения, г/г



Источник: КС МНЭ РК

отразились на снижении темпов роста потребления органов государственного управления до 1,9% в январе-июне 2015 года с 4,2% в первом квартале 2015 года.

Реализация государственных программ стимулирования экономики способствовала увеличению темпов роста валового накопления до 3,8% по итогам первого полугодия 2015 года.

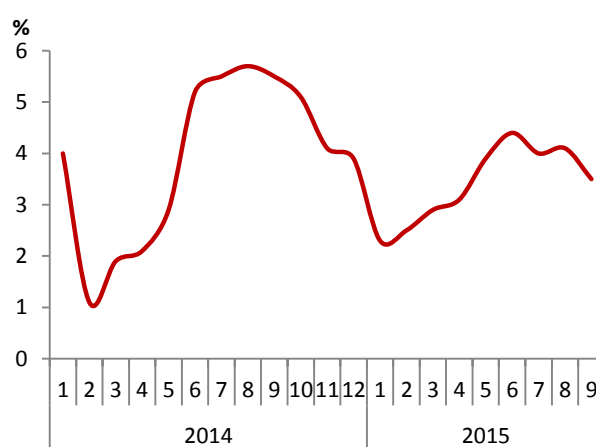
Инвестиционная активность

Инвестиции в основной капитал оказывают положительное влияние на темпы экономического роста. За январь-сентябрь 2015 года рост инвестиций в основной капитал составил 3,5% по сравнению с аналогичным периодом 2014 года (график 40).

Вследствие ухудшения финансовых результатов предприятий в первом полугодии 2015 года, рост инвестиций в основной капитал был поддержан в результате освоения средств, выделенных из бюджета в рамках поддержки экономики (доля в общем объеме инвестиций – 17,1%). Вместе с тем, на фоне высоких процентных ставок по банковским кредитам (по состоянию на конец сентября 2015 года процентная ставка по кредитам в тенге небанковским юридическим лицам составила 13,4%) основным источником финансирования инвестиций в основной капитал остаются собственные средства хозяйствующих субъектов (доля в общем объеме инвестиций – 59,3%). При этом, в 2015 году доля государственного финансирования инвестиций увеличилась. Согласно программе «Нурлы жол» в 2015 году будет использовано 686 млрд. тенге из Национального фонда на развитие транспортной и социальной инфраструктуры, сельского хозяйства, модернизацию жилищно-коммунального хозяйства, жилищное строительство и на поддержку малого и среднего бизнеса в обрабатывающей промышленности.

По технологической структуре

График 40. Рост инвестиций в основной капитал, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 41. Технологическая структура инвестиций в основной капитал



Источник: КС МНЭ РК

наблюдается увеличение инвестиционных вложений, направленных на работы по строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений (4,0%), доля которых составила 54% в третьем квартале 2015 года (график 41).

Значительная доля инвестиций в основной капитал с начала 2015 года приходится на горнодобывающую промышленность (33,7%), транспорт и складирование (15,5%) и операции с недвижимым имуществом (12,9%).

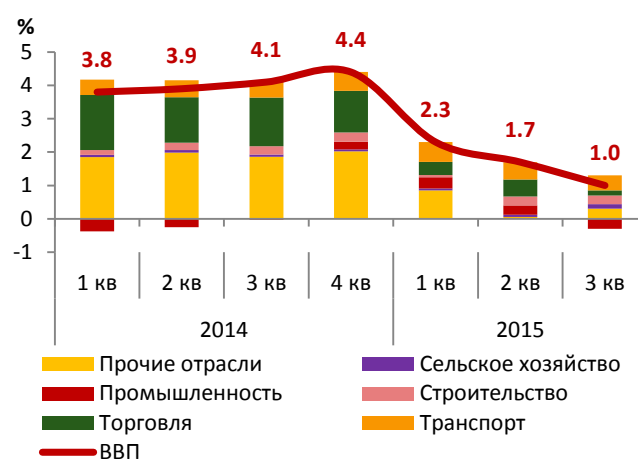
2.3.2 Внутреннее производство

Темпы роста ВВП снизились и составили 1,0% по итогам 9 месяцев 2015 года.

Сокращение объемов промышленного производства, отражающее падение цен на мировых сырьевых рынках и ослабление внешнего спроса, а также снижение темпов роста в торговле в результате замедления внутреннего потребительского спроса явились основными причинами снижения темпов экономического роста. При сохранении цен на нефть на текущем уровне, ожидается дальнейшее снижение. Помимо этого, понижающее давление на рост ВВП продолжит оказывать ослабление спроса со стороны России и Китая, а также постоянные задержки с введением в эксплуатацию морского нефтяного месторождения Кашаган (график 42).

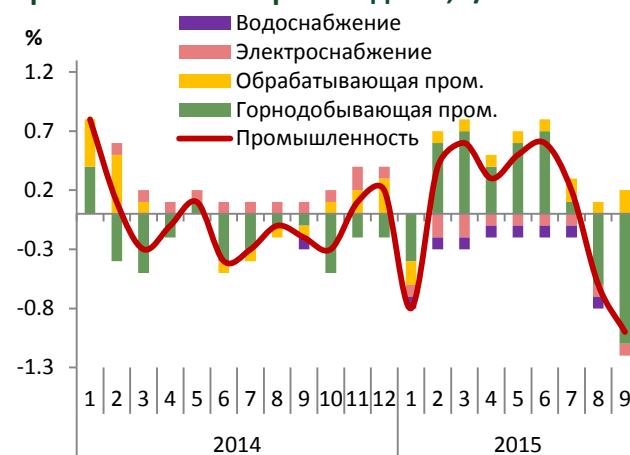
Спад промышленного производства был обусловлен сокращением объемов производства горнодобывающей промышленности, которые по итогам трех кварталов 2015 года снизились на 1,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Снижение мировых цен на нефть послужило основным фактором сокращения нефтяного производства, доля которого в промышленном производстве в сентябре 2015 года составила 38%. Помимо этого, сокращение внешнего спроса со стороны Китая и России и падение мировых цен на металлы и металлургическую продукцию привели к снижению объемов

График 42. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 43. Индекс физического объема промышленного производства, г/г



производства металлических и железных руд. С начала 2015 года объемы добычи сократились на 2,4% и 18,7%, соответственно по отношению к аналогичному периоду 2014 года (график 43).

Положительный вклад в промышленное производство внесли отрасли обрабатывающей промышленности. По итогам 9 месяцев 2015 года рост составил 0,7% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Фактором, способствующим росту обрабатывающей промышленности, явилась реализация антикризисных мер государственной политики для поддержания экономического роста, включая Государственную программу по индустриально-инновационному развитию (ГПИИР). Данные меры также направлены на осуществление структурных реформ для диверсификации экономики Казахстана, повышению участия частного сектора и снижению сырьевой зависимости. Таким образом, в рамках программы «Нурлы жол» в 2015 году было выделено 100 млрд. тенге для финансирования субъектов малого, среднего и крупного предпринимательства в обрабатывающей промышленности, 70 млрд. тенге – на финансирование отечественных предприятий машиностроения, а также поддержку экспортеров в горнодобывающей и пищевой промышленности и металлургии.

При этом, ослабление курса российского рубля в конце 2014 – начале 2015 года привело к потере конкурентоспособности отечественных производителей и перераспределению внутреннего потребительского спроса в пользу импортируемых товаров, оказав отрицательное воздействие на обрабатывающую промышленность в начале года.

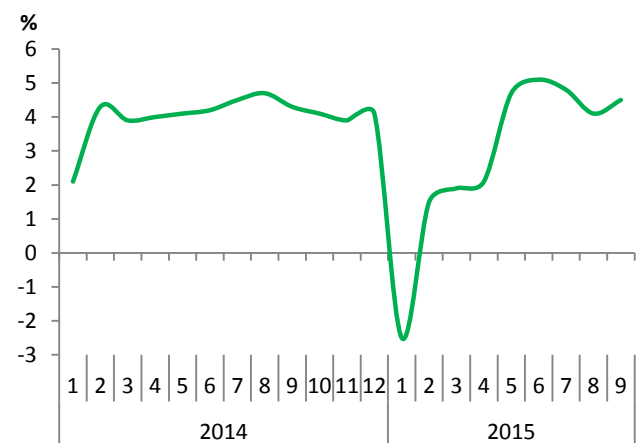
Наряду с обрабатывающей промышленностью, положительный рост был зафиксирован в строительстве. За январь-сентябрь 2015 года объем строительных работ увеличился на 4,5% по

сравнению с показателями соответствующего периода 2014 года (график 44). Основными факторами роста послужили рост инвестиций в жилищное строительство (18,0%) и ввод в эксплуатацию жилых зданий (30,5%) (график 45). Высокие темпы роста указанных факторов обусловлены выделением средств из Национального фонда для реализации второй пятилетки (ГПИИР), а также реализации программы «Нурлы Жол». В рамках этих программ было осуществлено финансирование строительства объектов инфраструктуры на территориях свободных экономических зон, жилых объектов недвижимости и торгово-развлекательных центров на территории ЭКСПО-2017 в городе Астана, строительство и реконструкцию дорог республиканского значения. Помимо этого, проводится подведение необходимой инфраструктуры при реализации проектов по программе «Дорожная карта бизнеса 2020», строительство жилых объектов недвижимости в рамках реализации программы «Доступное жилье-2020», а также модернизация жилищно-коммунального хозяйства. Вследствие этого, наибольшую долю в структуре строительных работ по видам строящихся объектов занимают промышленные объекты, объекты транспорта и складирования и объекты недвижимости.

В результате снижения внутреннего спроса, сокращения нефтяного производства и уменьшения экспортных доходов рост сектора услуг, который на протяжении последних пяти лет являлся основным фактором роста ВВП, тоже замедлился и составил 2% по итогам 9 месяцев 2015 года (за 9 месяцев 2014 года – 6%).

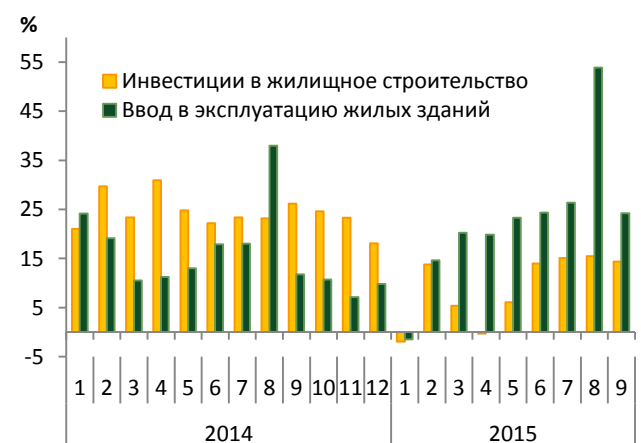
Снижение темпов роста реальных денежных доходов и сохранение высоких девальвационных ожиданий населения в совокупности с замедлением темпов роста потребительского кредитования ввиду ужесточения кредитной политики банков обусловили сокращение потребительского спроса населения, что привело к снижению

График 44. Индекс физического объема строительства, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 45. Рост инвестиций в жилищное строительство и ввод в эксплуатацию зданий, г/г



Источник: КС МНЭ РК

темпов роста основных отраслей производства услуг. За январь-сентябрь 2015 года рост розничного товарооборота замедлился. Услуги предприятий связи также замедлили рост и за 9 месяцев 2015 года выросли на 1,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Снижение темпов роста перевозок грузов всеми видами транспорта обусловлено сокращением грузооборота железнодорожного транспорта с начала года на 16,7% и трубопроводного транспорта на 3% ввиду снижения экспорта горнорудной и промышленной продукции и замедления темпов роста розничного товарооборота (график 46).

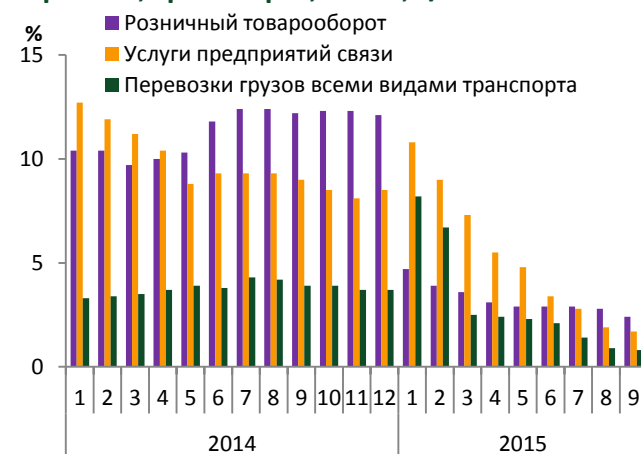
Конъюнктурные исследования предприятий реального сектора экономики указывают на потенциальное улучшение экономической активности во втором полугодии 2015 года (график 47). Тем не менее, принимая во внимание сохранение слабого спроса со стороны основных внешнеэкономических партнеров, прежде всего, России и Китая, а также снижение внутреннего спроса ввиду замедления темпов роста денежных доходов населения и обесценения национальной валюты, ожидается сохранение низких темпов роста экономики Казахстана. Помимо этого, негативные показатели разрыва выпуска во второй половине 2015 года подтверждают понижательное влияние низкого потребительского спроса на рост ВВП.

2.3.3 Рынок труда и безработица

Казахстанские предприятия, оказавшись под давлением замещения отечественной продукции импортной в результате обесценения валют стран торговых партнеров Казахстана и значительным снижением мировых цен на сырьевые товары, столкнулись с необходимостью оптимизации издержек в части расходов на оплату труда.

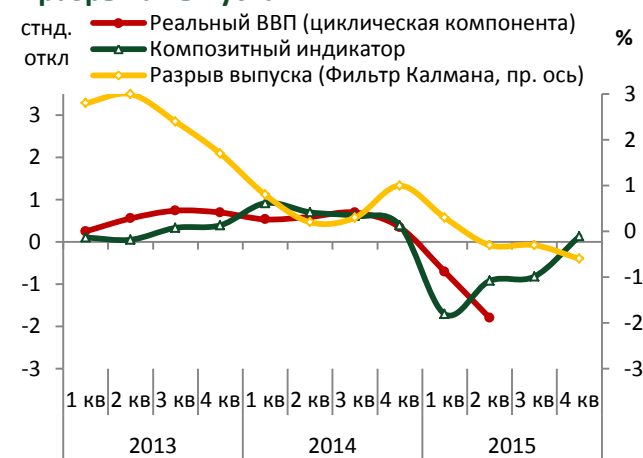
Таким образом, замедление экономической активности оказало давление

График 46. Индекс физического объема торговли, транспорта, связи, г/г



Источник: КС МНЭ РК

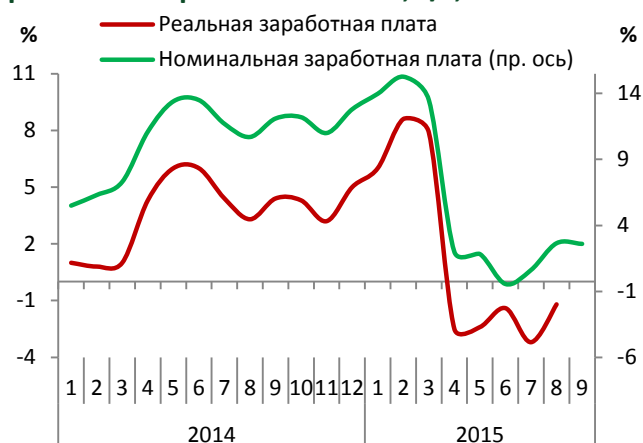
График 47. Динамика композитного индикатора, циклической компоненты ВВП и разрыва выпуска



Источник: НБРК

на рынок труда через изменения заработной платы, а не через изменение занятости населения. Так, темпы роста номинальной заработной платы резко снизились с 15,3% в феврале до 2,0% в апреле 2015 года. Индекс реальной заработной платы впервые с 2013 года снизился на 1,2% (график 48).

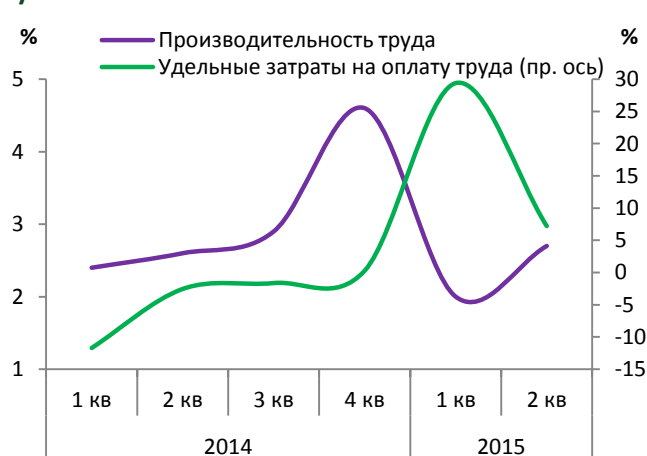
График 48. Динамика номинальной и реальной заработной платы, г/г, %



Источник: КС МНЭ РК

Дисбаланс темпов роста номинальной заработной платы и объемов выпуска продукции в первом квартале 2015 года способствовал росту удельных затрат на оплату труда (на 29,4%) и снижению темпов роста производительности труда (на 2,0%). Во втором квартале 2015 года наблюдался рост производительности труда (на 2,7%) и снижение роста удельных затрат на оплату труда (на 7,2%) на фоне снижения темпов роста номинальной заработной платы (график 49).

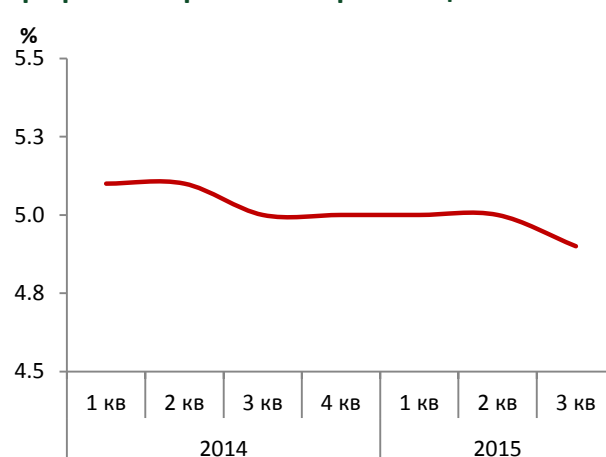
График 49. Динамика производительности труда и удельных затрат на единицу труда, г/г



Источник: КС МНЭ РК

Вероятной причиной низкого уровня безработицы (4,9-5,1% на протяжении последних месяцев) является сохранение компаниями рабочих мест, однако с неполной занятостью или предоставлением неоплачиваемых отпусков, а также государственные программы стимулирования экономики, предполагающие создание дополнительных рабочих мест (график 50).

График 50. Уровень безработицы



Источник: КС МНЭ РК

2.4 Бюджетная политика

Затраты государственного бюджета на 1 октября 2015 года составили 5 795,6 млрд.

тенге, что на 4,0% выше уровня аналогичного периода 2014 года. Причиной роста затрат является более интенсивное исполнение расходов, утвержденных в республиканском бюджете на 2015 год, в том числе на государственные услуги общего характера, обслуживание долга и затраты на транспорт и коммуникации.

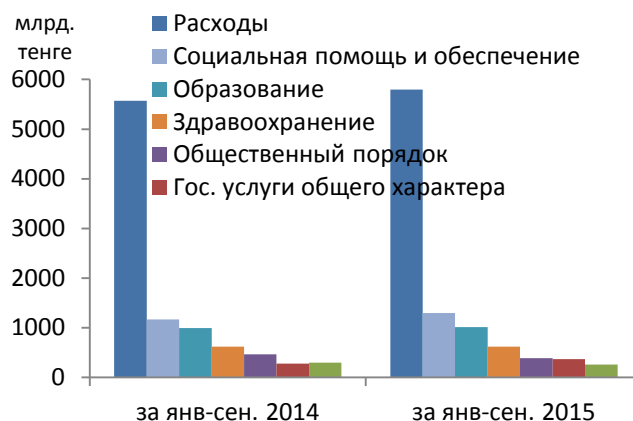
В структуре расходов государственного бюджета по-прежнему преобладают затраты на социальную помощь и социальное обеспечение (22,4%), образование (17,5%), здравоохранение (10,7%) (график 51).

Значительное снижение цены на нефть привело к сокращению налоговых поступлений от нефтяного сектора в Национальный фонд Республики Казахстан. Поступление в Национальный фонд на 1 октября 2015 года сократилось на 53,3% по сравнению с аналогичным периодом 2014 года. В структуре доходов наблюдается снижение налоговых поступлений и поступлений от продажи основного капитала. При этом доходы от поступлений трансфертов увеличились (график 52).

Правительство в 2015 году продолжает проводить контрциклическую политику, в соответствии с которой фиксированные трансферты из Национального фонда в бюджет были увеличены на 15%, а также выделены дополнительные деньги на программу «Нурлы жол». Таким образом, снижение цен на нефть не оказало существенного влияния на доходную часть государственного бюджета.

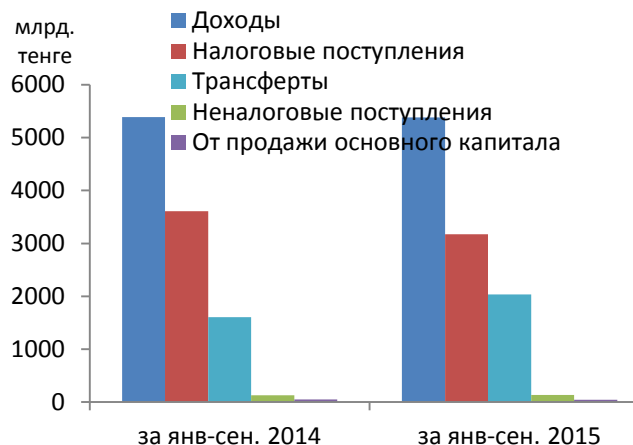
В 2015 году из Национального фонда на финансирование программы «Нурлы жол» выделены средства на реализацию инфраструктурных проектов, развитие жилищно-коммунального строительства, финансирование совместных проектов с международными финансовыми организациями, а также поддержку программ в сфере образования и науки. Трансферты из Национального фонда, поддержали рост экономики, однако на

График 51. Расходная часть государственного бюджета



Источник: Минфин РК

График 52. Доходная часть государственного бюджета



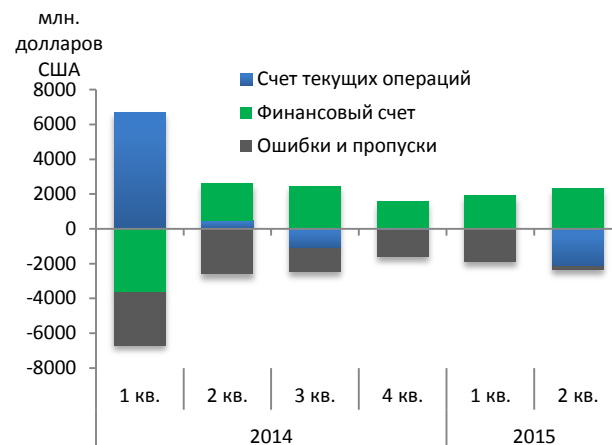
Источник: Минфин РК

ликвидность банковского сектора оказали ограниченное влияние.

2.5 Платежный баланс

Стремительное падение мировых цен на энергоносители и металлы, основные экспортные товары Казахстана, за последний год оказало существенное влияние на счет текущих операций и, в целом, на статьи платежного баланса (график 53).

График 53. Платежный баланс, за квартал



Источник: НБРК

Счет текущих операций

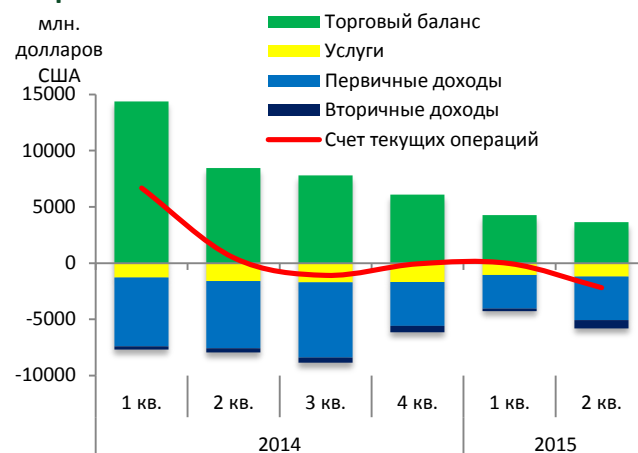
Сальдо счета текущих операций в целом за 2014 год сложилось с профицитом в 6 млрд. долларов США, что было обусловлено результатами первого квартала. С третьего квартала 2014 года счет текущих операций стал складываться с отрицательным сальдо.

По результатам первого полугодия 2015 года дефицит текущего счета превысил 2,2 млрд. долларов США (график 54).

Несмотря на существенное падение профицита сальдо торгового баланса, сокращение отрицательных дисбалансов по другим составляющим счета текущих операций снижает давление на текущий счет и сдерживает дальнейшее расширение его дефицита. Наиболее значительное сокращение негативного сальдо произошло по операциям с первичными доходами в результате сокращения доходов прямых иностранных инвесторов от вложений в предприятия сырьевых отраслей Казахстана.

На фоне снижения мировых цен на нефть объемы экспорта товаров и услуг постепенно сокращались, начиная с третьего квартала 2014 года (график 55). При этом на снижение объемов экспорта практически по всем его составляющим оказали влияние, как

График 54. Счет текущих операций, за квартал



Источник: НБРК

ухудшение ценового фактора, так и снижение объемов физических поставок.

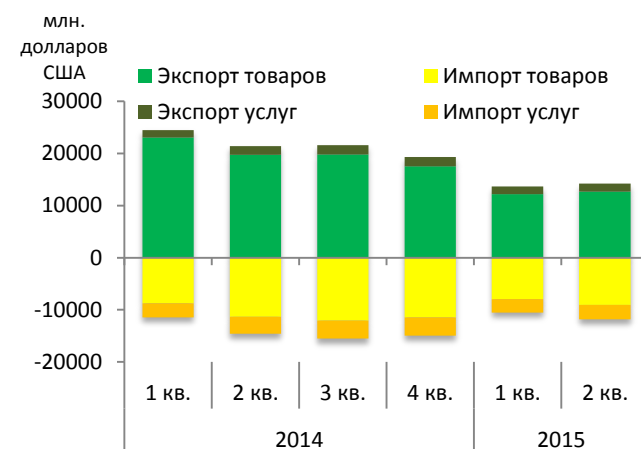
Импорт товаров и услуг снижается с третьего квартала 2014 года (график 55). При этом в первом квартале 2014 года в условиях корректировки национальной валюты уменьшение импорта было значительным. Снижение импорта, в основном, обусловлено сокращением потребительских непродовольственных товаров, импорта промежуточных товаров и продуктов питания. Более 30% товарного импорта приходится на ввоз из Российской Федерации, контрактные цены на которых устанавливаются в основном в российских рублях. В связи с чем снижение всего импорта в Казахстан, в основном, было обеспечено падением среднеконтрактных цен при увеличении физических объемов поставок.

Отрицательное сальдо баланса первичных доходов в первом полугодии 2015 года снизилось практически в 2 раза в сравнении с аналогичным показателем 2014 года, что обусловлено сокращением инвестиционных доходов нерезидентов по прямым инвестициям. По результатам первого полугодия 2015 года отрицательный баланс по доходам от операций прямого инвестирования других секторов составил 5,2 млрд. долларов США ((-)10,48 млрд. долларов США в первом полугодии 2014 года).

По секторам экономики положительное сальдо инвестиционных доходов складывается только по сектору государственного управления и НБРК, в основном за счет доходов, получаемых от размещенных в иностранные активы средств золотовалютных резервов и Национального фонда Республики Казахстан.

По банковскому сектору и другим секторам (за исключением операций прямого инвестирования) баланс инвестиционных операций традиционно складывается отрицательным, при этом в первом полугодии 2015 года он сократился

График 55. Экспорт и импорт товаров и услуг, за квартал



Источник: НБРК

менее чем на 10% в сравнении с аналогичным показателем 2014 года.

Финансовый счет

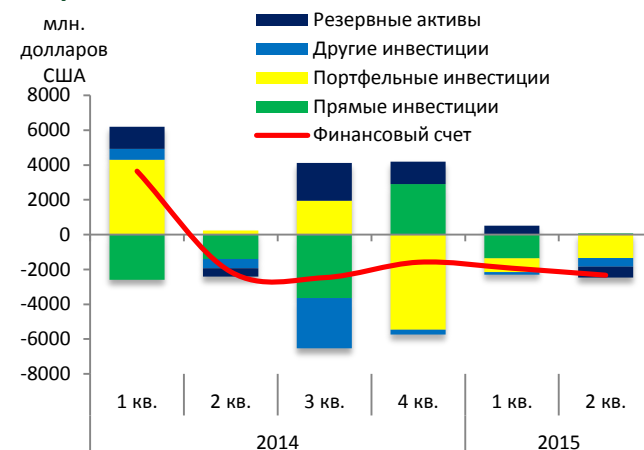
По счету финансовых операций, без учета операций с резервными активами Национального Банка, сложилось отрицательное сальдо за счет высоких темпов сокращения активов на фоне незначительного снижения обязательств, что привело к чистому притоку капитала (график 56). Это было обеспечено снижением внешних активов Национального фонда, иностранных активов казахстанских банков и сокращением обязательств перед нерезидентами.

По иностранным прямым инвестициям (ИПИ) за счет опережающего роста обязательств над активами сложился отрицательный баланс. При этом выдача казахстанскими предприятиями займов иностранным «сестринским» компаниям позволила обеспечить чистый прирост финансовых активов по операциям прямого инвестирования.

Чистый приток ИПИ составил 1,3 млрд. долларов США, что меньше по сравнению с первым полугодием 2014 года в 3 раза. Вложения ИПИ в добычу сырой нефти и природного газа, деятельность по проведению геологической разведки и изысканий, оптовую и розничную торговлю, ремонт автотранспорта снизились. Это может негативно отразиться на экспорте энергоносителей в среднесрочной перспективе, тогда как вложения в металлургическую промышленность, производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования, увеличились.

Отрицательное сальдо портфельных инвестиций сложилось за счет более высоких темпов сокращения активов по сравнению со снижением обязательств. Сокращение иностранных активов Национального фонда и зарубежных активов отечественных банков стало причиной отрицательного сальдо чистого приобретения финансовых активов

График 56. Счет финансовых операций, за квартал



Источник: НБРК

по портфельным инвестициям. Операции небанковских организаций по погашению долговых ценных бумаг за рубежом снизили чистое принятие обязательств по портфельным инвестициям. Снизился чистый вывоз капитала частным сектором.

Международные резервы Национального Банка, увеличившись незначительно, составили 28,9 млрд. долл. США, что покрывает 6,2 месяцев импорта товаров и услуг Казахстаном. Рост резервных активов связан с операциями по реконвертации валютных средств Национального фонда в тенге, поступлениями на валютные счета банков в Национальном Банке, покупкой иностранной валюты у Министерства финансов и сделками своп.

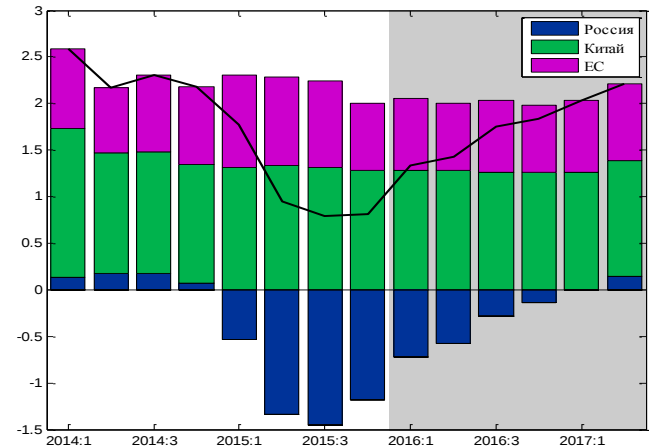
II. ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ДАЛЬНЕЙШИЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов

Среди внешних предпосылок экономического роста Казахстана первостепенными являются торговые условия, связанные со спросом на казахстанские экспортные товары со стороны России, ЕС и Китая, на долю которых по состоянию на второй квартал 2015 года приходится более 55% от общего внешнего товарооборота Казахстана. Согласно ожиданиям Национального Банка, которые учитывают оценки международных организаций, в среднесрочном периоде сохранится тенденция замедления экономического роста Китая, медленное восстановление экономического роста ЕС и сокращение реального ВВП России, сменяющееся слабым восстановлением после первого квартала 2017 года (график 57). Таким образом, восстановление внешнего спроса ожидается с начала 2016 года, вследствие выхода экономики России из рецессии.

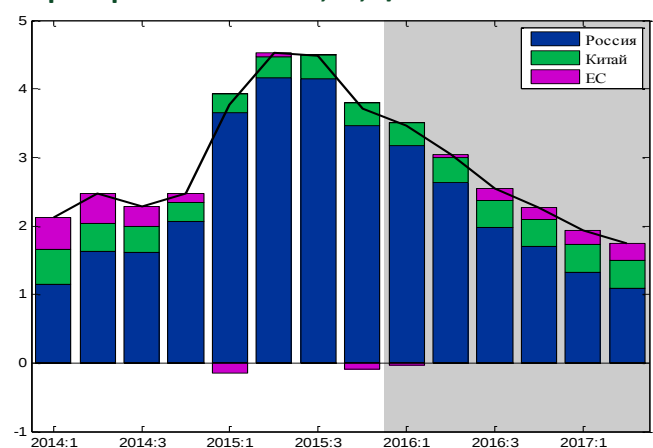
Другим важным внешнеэкономическим фактором, принимаемым во внимание Национальным Банком при построении среднесрочных прогнозов, является внешняя инфляция. Данный показатель определяется как изменение мировых цен на продовольственные продукты и средневзвешенная потребительская инфляция в странах-основных торговых партнерах. По оценкам НБРК на протяжении прогнозного периода предполагается, что внешняя инфляция будет снижаться вплоть до второго квартала 2017 года (график 58). Данное предположение обусловлено низкими темпами инфляции в Китае и ЕС, вызванные замедлением и медленным ростом реального ВВП в данных странах соответственно. Основной причиной снижения внешней инфляции в среднесрочной перспективе является снижение темпов роста годовой инфляции в

График 57. Декомпозиция внешнего ВВП в разрезе стран-основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

График 58. Средневзвешенная инфляция в разрезе стран-основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

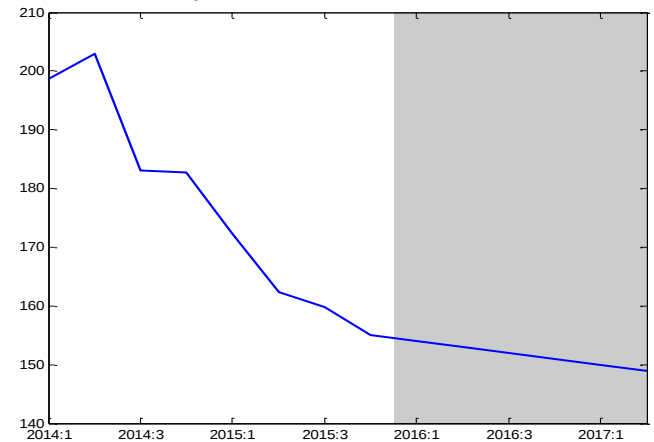
России вследствие снижения инфляционных ожиданий и сокращения ВВП.

Кроме того, ожидается дальнейшее падение мировых цен на продовольственные товары, в частности, на пшеницу, в результате рекордных мировых объемов сбора урожая в 2013-2015 годы (график 59). Таким образом, в течение прогнозного периода ожидаемое снижение внешней потребительской инфляции будет оказывать слабое давление на цены и инфляционные процессы в Казахстане.

Национальный Банк при построении среднесрочных прогнозов предполагает, что в течение всего прогнозного горизонта цена на нефть марки Brent в среднем за период будет находиться на уровне 50 долларов США за баррель. Низкая цена на нефть связана с сохраняющейся тенденцией преобладания предложения над спросом на рынке нефтепродуктов, снижением спроса со стороны Китая, снятием западных санкций с Ирана, а также различные технологические факторы. При этом позитивное воздействие на нефтяные цены могут оказать такие факторы как снижение рентабельности месторождений сланцевой нефти в США и последующее сокращение инвестиций в данную отрасль. Также росту мировых цен на нефть могут способствовать умеренное восстановление экономики ЕС, увеличение спроса на нефть со стороны Японии, а также возможное сокращение предложения нефти в связи с нарастающими геополитическими рисками на Ближнем Востоке.

В отношении внешних монетарных условий Национальный Банк в среднесрочном периоде предполагает их ужесточение, что вызвано ожидаемым повышением процентной ставки ФРС США. В результате, для Казахстана возникает ряд рисков, связанных с возможным оттоком капитала, обесценением валют стран с развивающимися рынками, а также удорожанием фондирования на внешних рынках.

График 59. Индекс цен на пшеницу (FAO Index Cereals), % к базе 2002-2004гг.



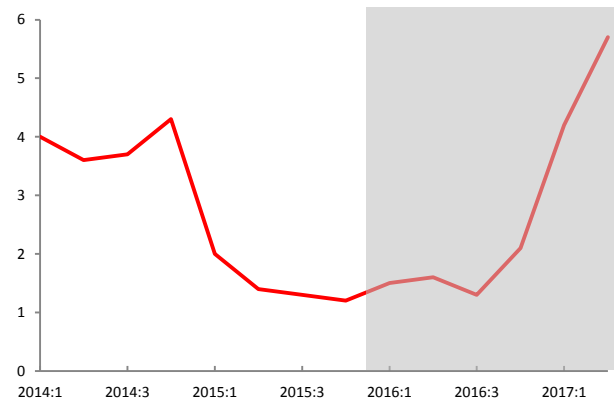
Источник: расчеты НБРК

2. Прогноз по базовому сценарию

К концу 2015 года рост ВВП достигнет своего минимального значения в 1,2% накопленным итогом в годовом выражении.

Затем будет происходить восстановление экономики. Основными драйверами восстановления темпов роста будут являться внутренний спрос, экспорт и государственное потребление (график 60).

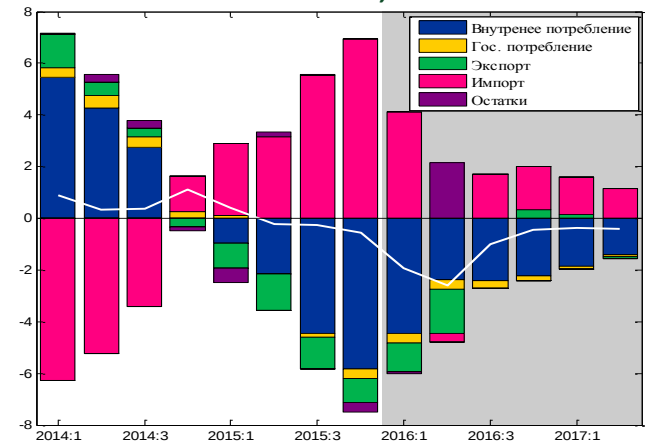
График 60. Реальный рост ВВП, г/г



Источник: расчеты НБРК

По оценкам НБРК, разрыв выпуска будет отрицательным, то есть, ВВП будет находиться ниже потенциального уровня вплоть до второго квартала 2017 года. С третьего квартала 2016 года ожидается восстановление внутреннего потребления, обусловленное эффектом антикризисной программы «Нурлы жол». Между тем, импорт в результате оживления внутреннего потребления начнет расти, что будет сдерживающим фактором роста чистого экспорта. Экспорт начнет восстановление с третьего квартала 2016 года. Это связано с ростом ненефтяного экспорта в результате восстановления конкурентоспособности товаропроизводителей, ориентированных на внешний рынок, а также с началом восстановления внешнего спроса в результате выхода России из рецессии (график 61).

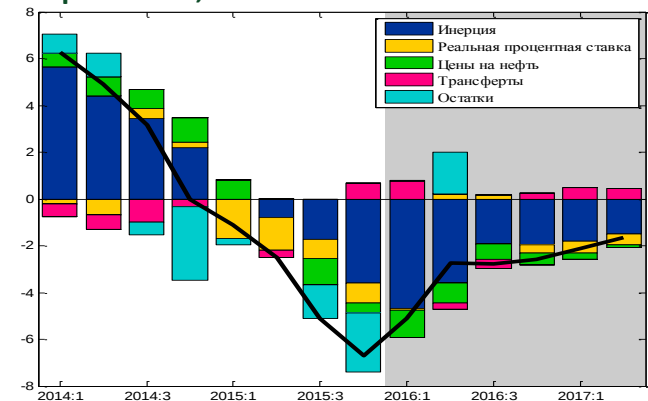
График 61. Разрыв выпуска ВВП методом конечного использования, %



Источник: расчеты НБРК

Постепенное восстановление внутреннего спроса обуславливается стабилизацией обменного курса тенге. При цене на нефть на уровне 50 долларов США за баррель, в среднесрочном периоде субъекты экономики адаптируются к новым внешнеэкономическим условиям уже к третьему кварталу 2016 года (график 62).

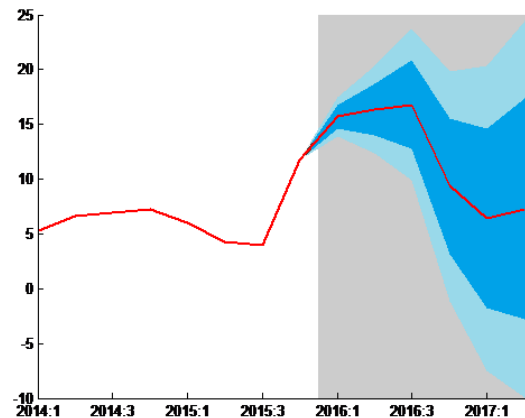
График 62. Разрыв внутреннего потребления, %



Источник: расчеты НБРК

В результате перехода на режим инфляционного таргетирования, который подразумевает свободное плавание курса тенге, произошло существенное ускорение инфляционных процессов в Казахстане в краткосрочном периоде. Из-за значительного обесценения тенге и эффекта переноса на инфляцию, усилятся инфляционные ожидания. С учетом текущей умеренно-сдерживающей денежно-кредитной политики среднеквартальная инфляция может достичь пика на уровне 18,3% в третьем квартале 2016 года (график 63). Существенный вклад в рост инфляции внесет непродовольственная инфляция. По мере снижения инфляционных ожиданий рост цен к концу 2016 года будет снижаться и в среднесрочном периоде достигнет целевого уровня. Основным фактором, сдерживающим инфляцию в прогнозном периоде, будет отрицательный разрыв выпуска.

График 63. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, % (доверительные интервалы 75% и 95%)



Источник: расчеты НБРК

3. Риски в среднесрочной перспективе

Основным риском является снижение нефти марки Brent ниже 40 долларов США за баррель на протяжении всего периода прогноза.

Данное допущение повлияет на предпосылки по внешнему сектору, в частности на экономику России, восстановление которой будет отложено из-за более затяжной рецессии. При этом ожидается дальнейшее ослабление рубля, что приведет к более медленному снижению инфляции в России.

Для казахстанской экономики снижение цен на нефть до 40 долларов США за баррель приведет к вероятному ослаблению тенге, более медленному снижению инфляции, а также к более низким темпам роста ВВП. Согласно прогнозам, рост ВВП достигнет минимального значения в четвертом квартале 2015 года и сохранится на относительно низком уровне в 2016 году.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

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

В Обзоре инфляции используются два вида базовой инфляции:

а) индекс потребительских цен без учета роста цен на овощи, фрукты, бензин и уголь;

б) индекс потребительских цен с исключением компонентов, кумулятивный вес которых менее 8% и более 92%, то есть не учитываются те товары и услуги, цены на которые изменились (выросли или снизились) больше всего.

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

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

Валютный своп – валютная сделка, которая предполагает одновременную покупку и продажу определенного количества одной валюты в обмен на другую с двумя разными датами валютирования. Сделки «валютный своп» Национального Банка являются инструментом предоставления тенговой ликвидности на условиях «овернайт» по фиксированной

процентной ставке под обеспечение иностранной валютой.

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

ГПИИР – государственная программа индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2015 – 2019 годы. Утверждена указом Президента Республики Казахстан от 1 августа 2014 года №874. Программа является частью промышленной политики Казахстана и сфокусирована на развитии обрабатывающей промышленности с концентрацией усилий и ресурсов на ограниченном числе секторов, региональной специализации с применением кластерного подхода и эффективном отраслевом регулировании.

Денежная база (резервные деньги) включает наличные деньги, выпущенные в обращение Национальным Банком, за исключением наличных денег, находящихся в кассах Национального Банка (наличные деньги вне Национального Банка), переводимые и другие депозиты банков, переводимые депозиты небанковских финансовых организаций и текущие счета государственных и негосударственных нефинансовых организаций в тенге в Национальном Банке.

Денежная масса (М3) определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков. Она состоит

из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов небанковских юридических лиц-резидентов и населения в национальной и иностранной валюте.

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

Другие измерители инфляции. Согласно международной практике, в качестве измерителя инфляции в основном используются два показателя: индекс потребительских цен и базовая инфляция. Теоретически может использоваться дефлятор ВВП. Однако поскольку дефлятор ВВП не учитывает изменение цен на импортные товары, практически ни одной страной он не применяется в качестве измерителя инфляции. Наиболее распространенным показателем инфляции в международной практике выступает индекс потребительских цен.

Центральные банки стран Еврозоны, а также Канады, Великобритании, Польши, Чехии, Таиланда, Индонезии используют индекс потребительских цен или его модифицированные виды (например, гармонизированный индекс потребительских цен в Еврозоне).

Измерение инфляции в Казахстане. Инфляция в Казахстане измеряется индексом потребительских цен. Наблюдение и фиксирование цен осуществляются Комитетом по статистике Министерства национальной экономики по всем областным центрам и выборочно по районам Казахстана.

Индекс потребительских цен (далее – ИПЦ) – изменение общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для потребления. Потребительская корзина Казахстана для расчета инфляции отражает структуру расходов домашних хозяйств и включает в себя 508 товаров и услуг, занимающих наибольший удельный вес в потреблении населения. ИПЦ рассчитывается как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. Индекс рассчитывается Комитетом по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан.

В 2015 году в структуре ИПЦ в Казахстане доля продовольственных товаров составляет 36,4%, непродовольственных товаров – 32,2%, платных услуг – 31,4%.

Инфляция – повышение общего уровня цен на товары и услуги.

Для устойчивого экономического развития необходим стабильный и предсказуемый уровень инфляции. Высокий уровень инфляции негативно сказывается на инвестиционной активности, планировании предприятий, производстве товаров и, в целом, на экономике. В развитых странах уровень инфляции не превышает 3%, в развивающихся странах равновесный (соответствующий уровню развития экономики) уровень инфляции составляет более 6%.

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

Преимуществом этого режима является четкая идентификация целей денежно-кредитной политики в виде снижения и стабилизации инфляции на низком уровне. Четкая ориентация центрального банка на одну цель – потенциально повышает

доверие рынков к центральному банку. Кроме того, снижение инфляции и эффективное поддержание ее низких темпов в конечном итоге поддерживает стабильный рост экономики.

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

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

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

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

В целях регулирования инфляции центральные банки воздействуют на показатели, которыми они могут управлять напрямую, или так называемые «номинальные якоря» (nominal anchors).

«Номинальным якорем» может служить, например, денежная масса при режиме денежного таргетирования, валютный курс при таргетировании обменного курса, краткосрочные ставки денежного рынка при инфляционном таргетировании. Выбор того или иного «якоря» центральным банком зависит от специфики экономики страны и сложившейся в ней системы денежного и финансового рынка, а также режимом денежно-кредитной политики.

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

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

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

Переводимые депозиты — это все депозиты, которые: 1) в любой момент можно обратить в деньги по номиналу без штрафов и ограничений; 2) свободно переводимы с помощью чека, тратты или жиро-поручений; 3) широко используются

для осуществления платежей. Переводимые депозиты являются частью узкой денежной массы.

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

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

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

Программа «Доступное жилье-2020» – государственная жилищная программа, утвержденная Постановлением Правительства Республики Казахстан от 21 июня 2012 года № 821 об утверждении Программы «Доступное жилье - 2020». Программа направлена на комплексное

решение проблем развития жилищного строительства, обеспечивающее дальнейшее повышение доступности жилья для населения.

Программа «Дорожная карта бизнеса 2020» – Единая программа поддержки и развития бизнеса «Дорожная карта бизнеса 2020». Утверждена постановлением Правительства Республики Казахстан от 31 марта 2015 года №168. Программа «Дорожная карта бизнеса 2020» разработана в целях реализации послания Президента Республики Казахстана народу Казахстана «Новое десятилетие - Новый экономический подъем - Новые возможности Казахстана» и Стратегического плана развития Казахстана до 2020 года. Целью программы является посткризисное развитие, сохранение действующих и создание новых постоянных рабочих мест, обеспечение устойчивого и сбалансированного роста регионального предпринимательства в несырьевых секторах экономики.

Программа «Нұрлы Жол» - государственная программа инфраструктурного развития «Нұрлы жол» на 2015-2019 годы, разработанная в целях реализации Послания Главы государства народу Казахстана от 11 ноября 2014 года «Нұрлы жол - путь в будущее». Программа направлена на формирование единого экономического рынка путем интеграции макрорегионов страны на основе выстраивания эффективной инфраструктуры на хабовом принципе для обеспечения долгосрочного экономического роста Казахстана, а также на реализацию антикризисных мер по поддержке отдельных секторов экономики в условиях ухудшения конъюнктуры на внешних рынках.

Процентный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики –

канал трансмиссионного механизма, описывающий влияние центрального банка на экономику через регулирование процентных ставок.

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

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

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

выпуска вокруг своего потенциального уровня отражают деловые циклы в экономике.

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

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

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

При инфляционном таргетировании центральный банк, как правило, использует прогноз инфляции в качестве операционного ориентира для принятия решений по уровню процентной ставки. В целом, в целях контроля инфляции центральный банк оказывает воздействие на краткосрочные ставки, которые, в свою очередь, влияют на стоимость кредитных ресурсов, инвестиции, деловую активность и инфляцию. Важным элементом для достижения целей по инфляции является осуществление оценки инфляционных ожиданий населения.

В случае превышения ожидаемой инфляции в среднесрочном периоде над целевым значением, центральный банк принимает решение о повышении текущего уровня базовой процентной ставки.

Основным операционным целевым показателем денежно-кредитной политики выступает, как правило, краткосрочная (в

большинстве случаев однодневная) процентная ставка. Национальный Банк рассматривает в качестве таргетируемой ставки – ставку по однодневным операциям.

Национальный Банк в рамках внедрения инфляционного таргетирования в настоящее время проводит работу по созданию системы моделирования и прогнозирования макроэкономических показателей, развитию и совершенствованию инструментов денежно-кредитной политики.

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

Факторы, влияющие на инфляцию. Инфляция сложный социально-экономический феномен, на который оказывает влияние множество внутренних и внешних факторов, в том числе уровень деловой активности, разрыв выпуска (разрыв фактического ВВП от его потенциального уровня), производительность труда, денежные доходы населения, уровень занятости, степень конкуренции на рынках, обеспеченность товарами и услугами, цены на мировых товарных рынках и другие факторы.

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

ЭВОЛЮЦИЯ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ КАЗАХСТАНА

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ломбардные кредиты																			
Займы НБРК																			
Кредиты «овернайт»																			
Переучет коммерческих векселей																			
Займы рефинансирования																			
Валютные свопы																			
Обратное РЕПО на КФБ																			
Обратное РЕПО на площадке НБ																			
Покупка/ продажа ГЦБ																			
Валютные интервенции																			
Прямое РЕПО на КФБ																			
Краткосрочные ноты НБРК																			
Депозиты НБРК																			
Минимальные резервные требования																			



– операции по предоставлению тенговой ликвидности



– операции по изъятию тенговой ликвидности

ПРИЛОЖЕНИЕ

Таблица 1

**Процентные ставки по операциям Национального Банка по предоставлению и
абсорбированию тенговой ликвидности в 2015 году (% годовых)**

Назначение	Тип инструмента	Инструмент	Залоговое обеспечение	Периодичность проведения	Срок предоставления /изъятия	Ставки (%)				
						С начала года	С 08.05.15	С 02.09.15	С 22.09.15	С 02.10.15
предоставле ние ликвидности	операции постоянного доступа	обратное РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день	По рыночн ой ставке	12	17	17	17
		обратное РЕПО ¹	ГЦБ, облигации МФО, облигации эмитентов*	ежедневно	1 день	--	--	12	12	16
изъятие ликвидности	операции открытого рынка	прямое РЕПО на КФБ	ГЦБ	ежедневно	1 день			7	12	16
		ноты НБРК ²	-	1 раз в неделю	1 месяц	--	--	8	8	17
	операции постоянного доступа	депозиты НБРК	-	по запросу банков	7 дней	3,05		7	12	15
		прямое РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день	--	--	7	12	15
		Ставка рефинансирования					5,5		5,5	5,5

¹ аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей

² удовлетворение заявок производится в полном объеме по дисконтированной цене, соответствующей уровню доходности около действующей ставки

*Облигации казахстанских и иностранных эмитентов, деноминированные в тенге, имеющие рейтинг выпуска на уровне суверенного рейтинга РК по шкале одного из ведущих рейтинговых агентств (Standard&Poor's, Fitch или Moody's) или выше. Корпоративные облигации казахстанских и иностранных эмитентов, деноминированные в тенге, имеющие рейтинг выпуска не ниже «BB-» по шкале Standard&Poor's и/или Fitch, и/или «Ba3» по шкале Moody's или выше.

Таблица 2

Денежные агрегаты в Казахстане

Дата	Денежная база		Денежная масса		Наличные деньги	
	млн. тенге	%, г/г	млн. тенге	%, г/г	млн. тенге	%, г/г
01.01.14	2 861 003	4.2	11 882 162	13.2	1 397 708	-1.7
01.02.14	3 240 023	23.3	12 432 486	18.0	1 399 675	-0.7
01.03.14	3 408 022	11.9	12 796 182	15.5	1 319 887	-7.6
01.04.14	3 633 316	27.4	12 782 103	15.7	1 359 033	-5.6
01.05.14	3 595 581	18.3	12 921 548	14.2	1 397 801	-4.3
01.06.14	3 715 258	20.1	13 411 461	15.8	1 452 216	-4.7
01.07.14	3 859 730	24.1	13 424 662	14.9	1 439 601	-2.5
01.08.14	3 654 727	25.8	13 352 628	17.6	1 382 569	-5.8
01.09.14	3 753 134	34.9	13 466 829	16.5	1 369 299	-5.8
01.10.14	3 723 626	34.1	13 550 620	16.0	1 274 397	-11.4
01.11.14	3 414 322	30.8	12 973 924	14.4	1 221 633	-13.0
01.12.14	3 413 841	20.8	12 816 554	10.5	1 122 319	-25.8
01.01.15	3 109 020	8.7	12 403 086	4.4	1 035 712	-25.9
01.02.15	3 144 815	-2.9	12 287 224	-1.2	1 020 848	-27.1
01.03.15	3 287 005	-3.6	12 322 119	-3.7	1 037 126	-21.4
01.04.15	3 418 576	-5.9	12 266 760	-4.0	1 018 439	-25.1
01.05.15	3 644 795	1.4	12 533 824	-3.0	1 086 948	-22.2
01.06.15	4 191 185	12.8	13 082 850	-2.5	1 143 598	-21.3
01.07.15	3 871 600	0.3	12 938 179	-3.6	1 135 293	-21.1
01.08.15	4 307 271	17.9	14 391 689	7.8	1 186 211	-14.2
01.09.15	4 644 278	23.7	15 494 985	15.1	1 199 959	-12.4

Источник: НБРК

Таблица 3

Индексы цен в экономике Казахстана

Дата	Индекс потребительских цен, %		Индекс цен на продовольственные товары, %		Индекс цен на непродовольственные товары, %		Индекс цен на платные услуги, %		Индекс цен производителей в промышленности, %		Индекс цен реализации на продукцию сельского хозяйства, %	
	м/м	г/г	м/м	г/г	м/м	г/г	м/м	г/г	м/м	г/г	м/м	г/г
01.01.14	100.6	104.5	100.5	103.2	100.3	103.3	101.0	106.8	101.4	101.3	99.8	91.4
01.02.14	101.7	105.4	101.5	104.4	101.9	105.1	101.7	106.7	101.5	101.0	99.7	90.1
01.03.14	101.0	106.3	101.3	105.5	101.0	105.9	100.5	107.2	108.1	109.1	101.6	91.1
01.04.14	100.6	106.6	101.0	106.4	100.6	106.4	100.2	106.9	100.3	112.0	101.2	92.7
01.05.14	100.6	107.0	100.8	107.0	100.6	106.9	100.3	106.9	100.7	117.9	100.5	94.3
01.06.14	100.3	107.0	100.4	107.3	100.3	107.0	100.2	106.6	101.4	120.3	101.4	97.0
01.07.14	100.1	107.0	99.8	107.0	100.3	107.2	100.3	106.6	101.4	119.8	101.4	99.5
01.08.14	100.4	107.2	99.9	106.9	101.1	108.1	100.4	106.5	99.2	115.3	101.2	101.1
01.09.14	100.5	107.5	100.3	107.4	100.5	108.4	100.7	106.6	97.3	109.6	101.0	104.1
01.10.14	100.4	107.6	100.5	107.7	100.5	108.5	100.2	106.6	96.8	107.2	101.4	107.9
01.11.14	100.6	107.7	100.7	107.7	100.5	108.6	100.5	106.7	95.9	103.3	101.6	110.8
01.12.14	100.5	107.4	101.1	108.1	100.0	107.9	100.3	106.5	95.0	98.4	101.9	113.4
01.01.15	100.6	107.5	101.2	108.8	99.9	107.4	100.7	106.2	89.7	87.0	100.7	114.5
01.02.15	100.4	106.1	100.2	107.4	99.5	104.9	101.3	105.7	91.7	78.6	99.8	114.6
01.03.15	100.1	105.2	100.2	106.3	100.0	103.9	100.1	105.3	103.6	75.3	99.7	112.4
01.04.15	100.1	104.7	100.3	105.5	100.2	103.4	99.9	105.0	98.2	73.8	99.2	110.2
01.05.15	100.3	104.4	100.0	104.7	100.8	103.6	100.0	104.7	102.2	74.9	99.2	108.8
01.06.15	99.9	104.0	99.5	103.7	100.3	103.6	100.1	104.6	102.8	75.9	99.6	106.9
01.07.15	100.1	104.0	99.7	103.6	100.2	103.5	100.5	104.8	99.0	74.1	99.2	104.5
01.08.15	100.3	103.9	99.8	103.5	100.5	102.9	100.7	105.1	98.0	73.2	99.5	102.8
01.09.15	101.0	104.4	100.6	103.9	102.0	104.5	100.7	105.1	101.3	76.2	100.2	102.0

Источник: КС МНЭ РК

Таблица 4

**Компоненты ВВП методом конечного использования
(реальный рост с нарастающим итогом, г/г)**

	ВВП	Потребление домашних хозяйств	Потребление органов государственного управления	Валовое накопление основного капитала	Экспорт	Импорт
1 кв. 14	4,0	0,8	4,5	2,2	1,1	-6,9
2 кв. 14	3,6	-2,4	11,5	0	-1,3	-12,5
3 кв. 14	3,7	0,4	11,2	0,2	-0,6	-8,1
4 кв. 14	4,3	-2,3	10,3	7,1	-4,6	-15,7
1 кв. 15	2	4,1	4,2	2	-5,7	-9,7
2 кв. 15	1,4	1,4	1,9	3,8	-5,4	-8,1

Источник: КС МНЭ РК

Таблица 5

Депозиты и кредиты экономике

	01.10.2014	01.11.2014	01.12.2014	01.01.2015	01.02.2015	01.03.2015	01.04.2015	01.05.2015	01.06.2015	01.07.2015	01.08.2015	01.09.2015	01.10.2015
Депозиты в депозитных организациях (по секторам и видам валют), млрд.тенге, на конец месяца													
Объем депозитов	12 097,5	12 276,2	11 752,3	11 694,0	11 367,4	11 266,4	11 285,0	11 248,3	11 446,9	11 960,0	11 802,9	13 205,5	14 295,0
Из общей суммы депозитов													
удельный вес в национальной валюте, в %	0,54	0,50	0,50	0,44	0,44	0,45	0,47	0,45	0,48	0,50	0,48	0,41	0,36
удельный вес в иностранной валюте, в %	0,46	0,50	0,50	0,56	0,56	0,55	0,53	0,55	0,52	0,50	0,52	0,59	0,64
Из общей суммы депозитов													
удельный вес небанковских юр. лиц, в %	0,64	0,65	0,63	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,63	0,64	0,63	0,61	0,60
удельный вес физических лиц, в %	0,36	0,35	0,37	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,37	0,36	0,37	0,39	0,40
Средневзвешенные ставки вознаграждения банков по привлеченным депозитам, в %, за месяц													
в национальной валюте	5,65	5,73	5,45	8,37	10,61	12,00	11,89	10,23	11,40	6,92	5,23	7,29	11,17
в иностранной валюте	1,93	2,02	2,24	1,60	2,18	2,37	2,10	1,78	2,17	2,42	2,50	2,52	2,13
Кредиты в банках (по секторам и видам валют), млрд. тенге, на конец месяца													
Объем кредитования банками	12 228,3	12 163,4	12 212,9	12 106,1	12 166,0	12 080,8	12 045,4	12 103,0	12 068,3	10 711,5	10 640,0	11 378,9	11 834,1
Средневзвешенные ставки вознаграждения банков по выданным кредитам, в %													
всего	11,8	11,9	12,7	11,7	15,6	16,9	15,7	14,1	14,0	13,6	13,9	13,6	14,1
в национальной валюте	10,1	10,3	11,3	14,4	17,4	19,0	18,1	15,1	15,3	14,2	14,0	13,8	14,4
в иностранной валюте	18,5	19,2	18,9	18,7	20,4	21,4	18,5	16,6	17,6	16,3	17,3	17,2	17,1

Таблица 6

Платежный баланс Республики Казахстан
(млн. долларов США)

	2014				2014	2015	
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.		1 кв.	2 кв.
Счет текущих операций	6677.9	477.8	-1093.4	-68.3	5994.0	-38.7	-2191.6
Торговый баланс	14373.3	8445.8	7789.6	6090.0	36698.7	4246.4	3622.2
Экспорт	23099.7	19778.0	19848.8	17554.9	80281.5	12217.6	12703.3
Импорт	8726.4	11332.3	12059.2	11465.0	43582.8	7971.2	9081.1
Баланс услуг	-1302.4	-1622.2	-1728.6	-1701.1	-6354.3	-1064.1	-1215.6
Экспорт	1396.3	1649.5	1749.6	1775.7	6571.1	1489.8	1535.6
Импорт	2698.7	3271.7	3478.2	3476.8	12925.4	2553.9	2751.2
Баланс первичных доходов	-6116.4	-5961.2	-6686.4	-3893.8	-22657.9	-2994.0	-3866.2
Оплата труда (нетто)	-437.6	-436.5	-451.8	-467.1	-1793.0	-434.4	-434.8
Инвестиционные доходы	-5713.8	-5559.6	-6269.5	-3461.7	-21004.6	-2594.5	-3466.4
Доходы к получению	506.5	498.9	433.4	453.6	1892.3	513.2	464.1
Доходы от прямых инвестиций	24.6	36.8	25.2	40.3	127.0	60.0	79.3
Доходы от портфельных инвестиций	325.9	309.0	270.0	278.0	1183.0	296.4	271.4
Доходы от других инвестиций	155.9	153.1	138.1	135.3	582.4	156.8	113.4
<i>в т.ч. вознаграждение по резервам и активам Национального Фонда</i>	323.3	321.7	273.0	258.7	1176.8	264.9	276.3
Доходы к выплате	6220.3	6058.6	6702.9	3915.2	22897.0	3107.7	3930.5
Доходы от прямых инвестиций	5485.1	5266.8	5790.9	3201.7	19744.4	2430.5	3120.6
Доходы от портфельных инвестиций	352.8	370.6	567.5	376.2	1667.1	342.5	466.5
Доходы от других инвестиций	382.4	421.1	344.5	337.4	1485.5	334.8	343.4
Прочие первичные доходы (нетто)	34.9	34.9	34.9	34.9	139.8	34.9	34.9
Баланс вторичных доходов	-276.6	-384.5	-468.0	-563.4	-1692.4	-227.0	-731.9
Баланс счета операций с капиталом	16.0	2.9	2.2	8.3	29.3	-3.6	44.3

Источник: НБРК

Таблица 6
(продолжение)Платежный баланс Республики Казахстан
(млн. долларов США)

	2014				2014	2015	
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.		1 кв.	2 кв.
Финансовый счет (за искл. резервных активов НБРК)	2384.6	-1663.5	-4639.2	-2879.7	-6797.8	-2438.1	-1709.3
Прямые инвестиции	-2593.4	-1391.2	-3633.4	2900.6	-4717.4	-1358.0	76.0
Чистое приобретение финансовых активов	-748.2	476.4	414.5	2190.7	2333.4	1166.6	820.0
Чистое принятие обязательств	1845.2	1867.5	4047.9	-709.9	7050.7	2524.6	744.0
Портфельные инвестиции	4313.5	239.7	1947.0	-5462.4	1037.8	-796.0	-1342.3
Чистое приобретение финансовых активов	4038.6	2527.2	1908.7	-2001.8	6472.7	-2115.2	-2665.9
Правительство РК и Национальный Банк РК	4107.9	3091.0	1561.5	-1960.6	6799.7	-1529.5	-2531.8
Банки	-91.3	-158.7	44.6	-13.1	-218.5	-632.2	-36.3
Другие сектора	22.1	-405.1	302.6	-28.0	-108.5	46.5	-97.7
Чистое принятие обязательств	-274.8	2287.4	-38.3	3460.6	5434.9	-1319.2	-1323.6
Правительство РК и Национальный Банк РК	-12.5	0.0	0.0	1982.1	1969.6	47.8	-122.5
Банки	-298.3	-220.5	57.8	-348.9	-809.9	-52.0	-121.2
Другие сектора	36.0	2507.9	-96.1	1827.4	4275.2	-1315.0	-1079.9
Производные финансовые инструменты (нетто)	42.9	29.7	-66.8	-42.9	-37.1	-137.5	58.3
Другие инвестиции	621.6	-541.7	-2886.0	-275.0	-3081.1	-146.7	-501.3
Другие инструменты участия в капитале (нетто)	202.2	1.1	2.7	4.6	210.7	26.9	-0.5
Средне- и долгосрочные долговые инструменты	-850.5	-509.3	-468.2	-711.1	-2539.1	-1538.0	-536.7
Чистое приобретение финансовых активов	301.8	-99.4	-422.6	589.4	369.2	-1999.7	272.2
Чистое принятие обязательств	1152.3	409.9	45.6	1300.5	2908.3	-461.7	809.0
Краткосрочные долговые инструменты	1269.9	-33.5	-2420.5	431.4	-752.7	1364.5	36.0
Чистое приобретение финансовых активов	1060.9	644.5	-2210.2	960.1	455.3	19.7	-87.6
Чистое принятие обязательств	-209.0	678.0	210.2	528.7	1208.0	-1344.8	-123.6
Ошибки и пропуски	-3046.7	-2616.9	-1378.5	-1524.2	-8566.3	-1885.5	-182.8
Общий баланс	-1262.6	472.7	-2169.5	-1295.5	-4254.9	-510.4	620.8
Финансирование	1262.6	-472.7	2169.5	1295.5	4254.9	510.4	-620.8
Резервные активы НБК	1262.6	-472.7	2169.5	1295.5	4254.9	510.4	-620.8
Кредиты МВФ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Исключительное финансирование	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Источник: НБРК