



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор инфляции

3 квартал 2017 года

Алматы, Казахстан

Обзор инфляции является кварталным изданием Национального Банка, который содержит анализ основных макроэкономических факторов, влияющих на инфляцию, а также прогноз макроэкономических параметров в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 09.11.2017г.

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	4
I. Макроэкономические условия и развитие финансового сектора	6
1. Внешние макроэкономические условия	6
1.1 Ситуация на мировых товарных рынках	6
1.1.1 Рынок нефти	6
1.1.2 Рынок цветных металлов	7
1.1.3 Рынок продовольствия	8
1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС	9
1.3 Экономическая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана	10
1.3.1 Китай	10
1.3.2 Европейский Союз	12
1.3.3 Россия	13
1.3.4 Агрегированный внешний ВВП и инфляция	15
2. Внутренняя экономика	16
2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора	16
2.1.1 Денежный рынок и операции НБРК	16
2.1.2 Валютный рынок и операции НБРК с иностранной валютой	17
2.1.3 Депозитный рынок	17
2.1.4 Кредитный рынок	18
2.1.5 Денежные агрегаты	19
2.2 Цены и инфляционные процессы	20
2.2.1 Цены в потребительском секторе.....	20
2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах.....	21
2.2.3 Инфляционные ожидания.....	23
2.3 Развитие реального сектора	24
2.3.1 Внутренний спрос	24
2.3.2 Внутреннее производство	27
2.3.3 Рынок труда и безработица	30
2.4 Бюджетная политика	32
2.5 Платежный баланс	33
II. Прогноз основных макроэкономических показателей и дальнейшие направления денежно-кредитной политики	37
1. Основные допущения внешних параметров для прогнозов	37
2. Прогноз по базовому сценарию	39
3. Риски в среднесрочной перспективе	42
Основные термины и понятия	44
Список основных сокращений	48

РЕЗЮМЕ

Годовая инфляция продолжила замедление и в сентябре составила 7,1% в результате снижения вклада продовольственной компоненты, ранее сохранявшейся на высоком уровне. Такая тенденция была обусловлена временным насыщением рынков, более выраженным сезонным снижением, а также тенденцией дефляционных процессов на отдельных сегментах рынка продовольствия. Показатель базовой инфляции без учета волатильных компонентов (плодоовощная продукция, энергоносители и регулируемые тарифы) продолжил замедляться и составил 6,6% на конец сентября.

Основными факторами, способствовавшими нисходящей динамике инфляции, стали ослабление внешнего инфляционного фона, благоприятная внутренняя конъюнктура сельскохозяйственных рынков, стабильность инфляционных ожиданий, а также ограниченное расширение совокупного спроса из-за отрицательной динамики реальных доходов. Сдерживающими факторами более значительного замедления инфляции выступали усиление волатильности на внутренних рынках энергоносителей на фоне сокращения предложения, ослабление обменного курса тенге, а также сохранение стимулирующего характера фискальной политики.

Внешний спрос со стороны стран – торговых партнеров остался неизменным на фоне ускорения темпов экономического роста в ЕС и его замедления в Китае и России. При этом существенное снижение инфляции в России и умеренные темпы роста цен в Китае и ЕС обусловили дальнейшее ослабление внешнего инфляционного фона.

Некоторое давление на инфляцию оказывалось со стороны валютного рынка. На фоне благоприятной конъюнктуры внешних товарных рынков ситуация на внутреннем валютном рынке характеризовалась повышением волатильности обменного курса в результате усиления девальвационных ожиданий населения и участников рынка.

Во внутренней экономике продолжилось восстановление темпов роста реального ВВП. В отраслях экономики наблюдалось увеличение темпов роста в горнодобывающей промышленности на фоне роста объемов добычи сырья, в обрабатывающей промышленности в результате повышения темпов роста производства металлов. В третьем квартале продолжилось повышение темпов роста розничного товарооборота, которому в том числе оказало поддержку проведение международной выставки ЭКСПО. Вместе с тем, отрицательная динамика реальных денежных доходов населения на фоне низкого роста заработной платы ограничивает инфляционные риски, связанные с потребительским спросом.

В условиях замедления темпов роста цен, стабильных инфляционных ожиданий, а также понижающей прогнозной траектории инфляции в среднесрочном периоде денежно-кредитная политика продолжила смягчаться. Базовая ставка в августе была снижена на 0,25 п.п. до 10,25% с сохранением ширины процентного коридора. Профицит ликвидности обуславливал нахождение таргетируемой ставки на нижней границе процентного коридора. Изъятие избыточной ликвидности на денежном рынке осуществлялось преимущественно посредством выпуска краткосрочных нот Национального Банка. Основным фактором, оказавшим влияние на объем ликвидности на денежном рынке, стали меры по реализации Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора.

В третьем квартале продолжили снижаться средневзвешенные ставки по депозитам в национальной валюте, также как и средневзвешенные ставки по кредитам. Внутреннее кредитование, поддерживаемое в большей степени активизацией кредитования населения,

продолжило восстанавливаться также на фоне наращивания темпов роста корпоративного кредитного портфеля на финансирование оборотных средств.

Со стороны фискальной политики произошло увеличение трансфертов в рамках выделения государственных средств для капитализации АО «Фонд проблемных кредитов» на оздоровление банковской системы, что повлекло за собой увеличение нефтяного дефицита бюджета. Увеличение расходов также было обусловлено повышением социальных выплат, что свидетельствует о сохранении стимулирующей направленности бюджетной политики.

В отношении сценариев развития подход Национального Банка остается консервативным – базовым был принят сценарий цен на нефть на уровне 50 долларов США за баррель. Предпосылки внешних параметров существенно не изменились. По-прежнему ожидается дальнейшее восстановление внешнего спроса ввиду положительных темпов роста в странах – торговых партнерах. Кроме того, не предполагается значительных изменений внешнего инфляционного фона. Мировые цены на зерновые будут оказывать нейтральное воздействие на динамику продовольственных цен в Казахстане на фоне увеличения запасов.

В рамках базового сценария пересмотрены оценки по темпам реального роста экономики в 2017 и 2018 году ввиду более высоких темпов роста в третьем квартале 2017 года. Так, на 2017 год прогнозные оценки повышены до 3,5% (в предыдущем Обзоре инфляции – 3,1%), на 2018 год – 2,8% (3%). По обновленным оценкам Национального Банка, разрыв выпуска в Казахстане в краткосрочной перспективе будет являться слабо отрицательным. Вместе с тем, его закрытие оценивается во втором квартале 2019 года, что, в свою очередь, будет оказывать нейтральное воздействие на инфляционные процессы в стране.

При базовом сценарии годовая инфляция в четвертом квартале 2017 года будет находиться ближе к верхней границе целевого коридора 6-8%, а в 2018 году начнет плавное вхождение в целевой коридор 5-7%.

Основными рисками для прогноза инфляции остаются снижение цен на нефть. При реализации сценария 40 долларов США за баррель, ожидается более высокая инфляция и сдержанные темпы роста ВВП. В базовом сценарии по сравнению с прошлым Обзором инфляции на прогнозном горизонте усилились риски, связанные с незаякорением инфляционных ожиданий и шоков предложения.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

1. ВНЕШНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

1.1 Ситуация на мировых товарных рынках

1.1.1 Рынок нефти

В третьем квартале 2017 года средняя цена на нефть марки Brent сложилась на отметке 52,1 долларов США за баррель (график 1). По сравнению с предыдущим кварталом цена увеличилась на 4,9%, а по сравнению с соответствующим кварталом 2016 года рост составил 13,8%.

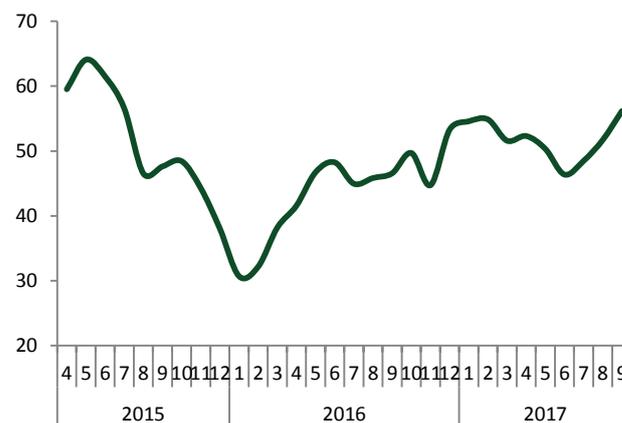
Увеличение рыночных котировок нефти происходило на фоне сохраняющегося с начала года дефицита нефти, вызванного максимальным уровнем глобального спроса за последние годы (график 2). Отрицательное сальдо между производством и потреблением нефти в мире составило 0,49 млн. баррелей в сутки, в сравнении с предыдущим кварталом сальдо снизилось на 32%.

Темпы роста объемов потребления нефти в мире замедлились по причине резкого сокращения спроса со стороны США в результате ураганов Ирма и Харви. Потребление нефти заметно упало также в некоторых странах Европы, России и Индии. При этом положительный вклад в рост потребления нефти внесли страны Латинской Америки, Юго-Восточной Азии и Китай (график 3).

По данным U.S. Energy Information Administration производство нефти в мире несколько увеличилось. Так, если во втором квартале 2017 года по сравнению с соответствующим кварталом 2016 года производство нефти в мире выросло на 1,3%, то в третьем квартале 2017 года прирост составил 1,9%. Увеличение производства нефти в мире было обусловлено сохраняющимися высокими темпами роста добычи в странах вне ОПЕК, а также положительной динамикой в странах ОПЕК (график 4).

В сравнении с соответствующим кварталом предыдущего года темпы роста

График 1. Цена на нефть марки Brent, долларов США за баррель в среднем за месяц



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

График 2. Спрос и предложение на мировом нефтяном рынке, млн. баррелей в сутки



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

добычи нефти в странах вне ОПЕК возросли на 2,8%, по сравнению с предыдущим кварталом рост составил 0,85%. Главными источниками роста стали США по причине низкой базы прошлого года, страны Центральной и Южной Америки, а также Россия в результате ввода в действие новых скважин. Отрицательный вклад в рост производства нефти в странах вне ОПЕК внесли Канада на фоне снижения спроса со стороны США в совокупности с проведением технического обслуживания на месторождениях, страны Латинской Америки по причине истощения действующих месторождений, а также нападения повстанцев на нефтепроводы и Китай. В начале третьего квартала 2017 года сокращение производства нефти наблюдалось также в Европе в результате пожара на одном из крупнейших нефтеперерабатывающих заводов компании Shell.

Объемы производства нефти в странах ОПЕК в связи с действием Алжирского договора, направленного на сокращение объемов добычи нефти, сохраняются на невысоких отметках. Общий вклад данных стран в мировое производство нефти составляет 36%.

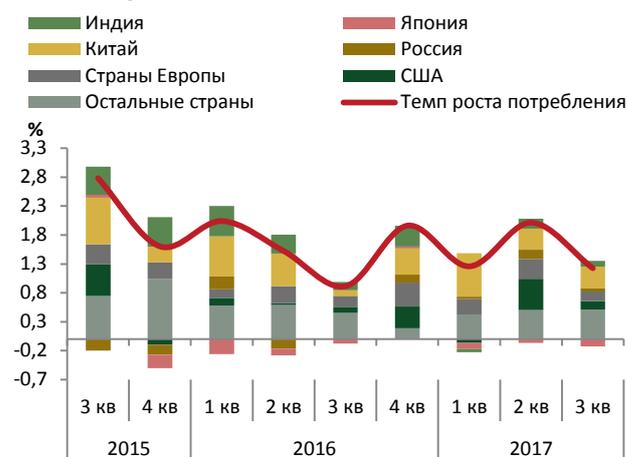
В отчетном квартале зафиксировано значительное сокращение добычи нефти в Саудовской Аравии, Кувейте, ОАЭ и Венесуэле, что было компенсировано увеличением добычи в Ливии, Нигерии и Ираке.

1.1.2 Рынок цветных металлов

В июле-сентябре 2017 года мировые цены на цветные металлы продолжили восходящий тренд (график 5).

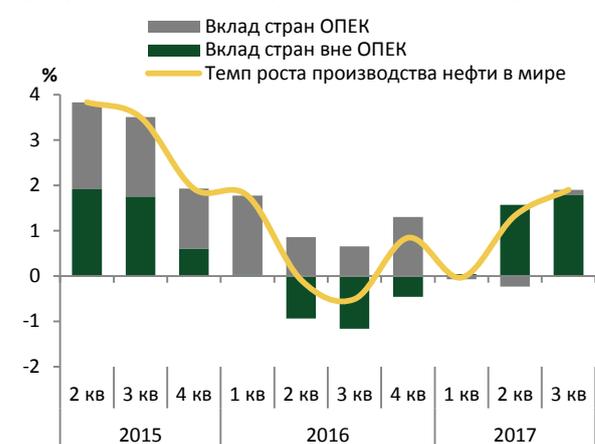
Рост цен на медь обусловлен увеличением спроса со стороны Китая, что связано с новыми инфраструктурными проектами и строительством жилья. Вместе с тем, рост котировок меди был также поддержан сокращением объемов запасов катодной меди в Китае и сокращением

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



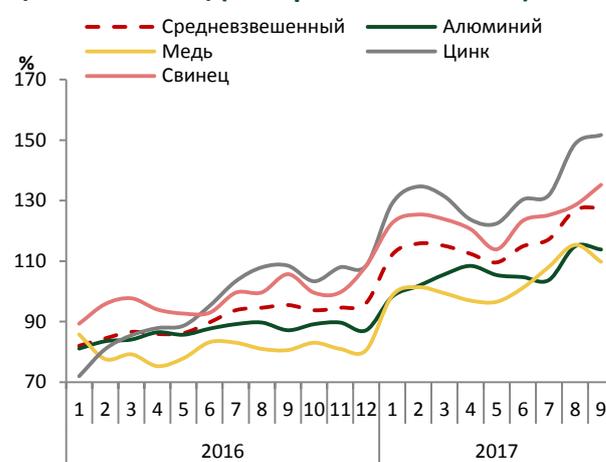
Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

График 4. Производство нефти в мире, г/г



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

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



Источник: расчеты НБРК по данным Bloomberg

предложения медного лома.

Цены на свинец повышаются в связи с ростом спроса со стороны автопроизводителей и производителей мотоциклетных аккумуляторов, а также по причине сокращения мировых запасов сырья на складах.

Цены на цинк продолжают свой рост на фоне сокращения мирового производства и снижения запасов. Кроме того, дополнительной причиной роста на рынке стало закрытие значительной части мощностей по добыче цинковой руды в Китае из-за высокого уровня загрязнения окружающей среды. Вследствие ужесточения экологических требований к производителям Китая также повысилась стоимость алюминия в анализируемом периоде.

1.1.3 Рынок продовольствия

Индекс продовольственных цен ФАО в сентябре 2017 года по сравнению с июнем вырос на 1,9%, при этом на отдельные товары (сахар, зерновые культуры и мясо) наблюдается снижение цен (график 6).

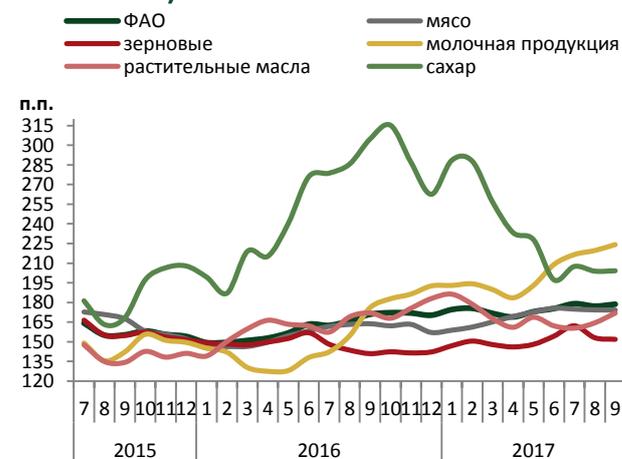
Цены на сахар снижаются с начала года, что обусловлено переизбытком предложения на мировых рынках при одновременном замедлении спроса.

Благоприятные прогнозы по урожаю пшеницы в ЕС и России, а также кукурузы в Китае и Южной Америке способствовали снижению цен на зерновые на мировых рынках.

Цены на мясные продукты незначительно снизились на фоне увеличения поставок свинины из Бразилии. В связи с сохранением предложения на достаточном уровне цены на говядину и мясо птицы остались практически неизменными. Дополнительное давление на цены мясных продуктов, в частности на баранину, оказывает значительный рост мирового спроса.

Цены на растительные масла показали рост, в первую очередь, в результате роста цен на пальмовое масло ввиду более

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



Источник: ПСО ООН

низкого, чем прогнозировалось, урожая в Юго-Восточной Азии.

Рост цен на молочную продукцию обусловлен увеличением импортных закупок со стороны азиатских стран и ограниченным предложением со стороны Австралии, Новой Зеландии и Европейского союза.

1.2 Экономическая ситуация в США и ставка ФРС

В третьем квартале 2017 года на США обрушились сильнейшие атлантические ураганы Ирма и Харви. В результате ураганов было затоплено несколько штатов, серьезный ущерб понесли нефтяные предприятия, а также сельскохозяйственное производство. Кроме того, был отмечен рост безработицы в пострадавших от урагана регионах, а также рост цен на топливо.

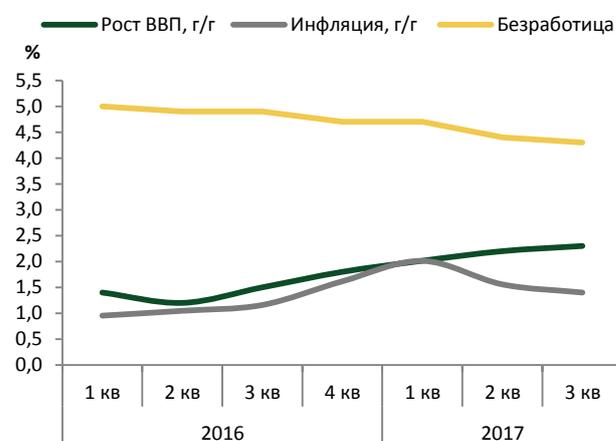
Несмотря на разрушительные ураганы, согласно первичной оценке Бюро экономического анализа, в третьем квартале 2017 года по отношению к соответствующему кварталу предыдущего года экономика США достигла роста в 2,3% (график 7). Причем указанный рост оказался самым интенсивным с третьего квартала 2015 года.

Ускорение темпов роста ВВП США произошло, прежде всего, за счет роста потребительских расходов, на долю которых приходится более 70% ВВП США. Драйверами роста также стали возросшие инвестиции в производство, рост финансовых услуг и здравоохранения. Сдерживающим фактором роста ВВП США стали опережающие темпы роста импорта по сравнению с темпами роста экспорта.

Годовая инфляция в сентябре замедлилась до 1,4% (график 7). Данному снижению способствовали падение цен на некоторые продовольственные товары, такие как молочные продукты, мясо, фрукты и овощи. Дальнейшему замедлению инфляции препятствовало значительное увеличение цен на энергоресурсы, а также на арендное жилье.

В третьем квартале 2017 года, по данным

График 7. Показатели экономики США

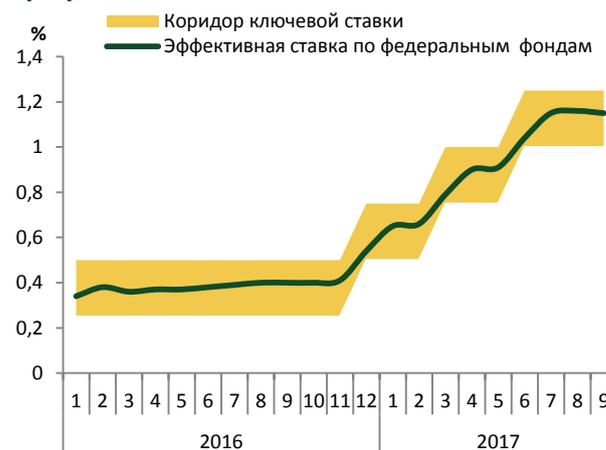


Источники: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Бюро трудовой статистики, рынок труда был отмечен позитивными трендами. Так, безработица снизилась до 4,3% (график 7) по сравнению с 4,4% во втором квартале 2017 года. Число американцев, получавших пособие по безработице, снизилось до рекордного уровня.

На заседании ФРС США, прошедшем 1 ноября текущего года, принимая во внимание сложившиеся позитивные тренды на рынке труда и инфляции, было принято решение сохранить целевой диапазон ставки в размере от 1% до 1,25% (график 8). По прогнозам ФРС, медианное значение ключевой ставки в 2018 году составит 2,1%, в долгосрочной перспективе – 3,0%.

График 8. Ставки в США



Источник: Reuters

1.3 Экономическая ситуация в странах – торговых партнерах Казахстана

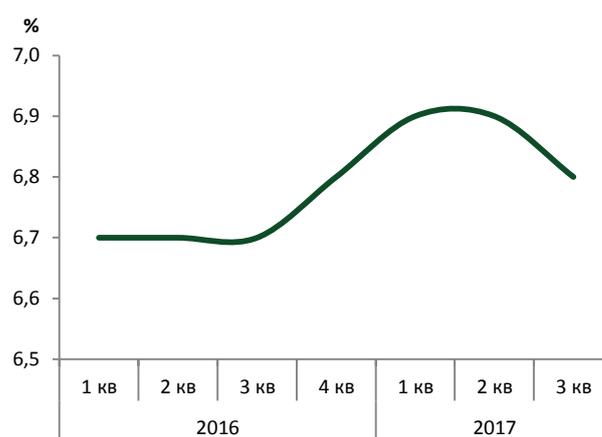
1.3.1 Китай

В третьем квартале 2017 года экономика Китая показала рост на 6,8%. По сравнению с предыдущим кварталом наблюдается незначительное замедление (график 9).

Среди негативных факторов, сдерживающих ускорение экономического роста, были отмечены чрезмерно быстрый рост кредитования, увеличение долговой нагрузки корпоративного сектора и домашних хозяйств, а также избыточность мощностей в различных секторах экономики. Главными драйверами экономического роста Китая стали значительное увеличение розничных продаж (в особенности интернет-продаж) в результате роста потребления, рост в промышленности и транспорте, а также увеличение инвестиций в основной капитал и развитие инфраструктуры страны. Инвестиции в основной капитал по-прежнему финансируются в основном за счет государства, при этом доля инвестиций частного бизнеса сохраняется на относительно низком уровне. Внешними факторами риска продолжают оставаться возможное ухудшение торговых отношений с США в условиях политики протекционизма, а также замедление экономики ЕС.

Внутриквартальная динамика инфляции

График 9. Реальный рост ВВП Китая, г/г



Источник: Bloomberg

была разнонаправленной, однако к сентябрю по причине снижения цен на некоторые продукты питания (свинина, овощи, фрукты, табачные изделия, алкогольная продукция) годовые темпы инфляции замедлились до 1,6% против 1,8% в августе (график 10). Среди факторов, сдерживающих замедление инфляции, отмечены рост цен на все группы услуг, а также на одежду и обувь. Кроме того, на фоне улучшения внутреннего спроса и ограничения предложения из-за сокращения мощностей и ужесточения экологических норм был отмечен рост цен в промышленности.

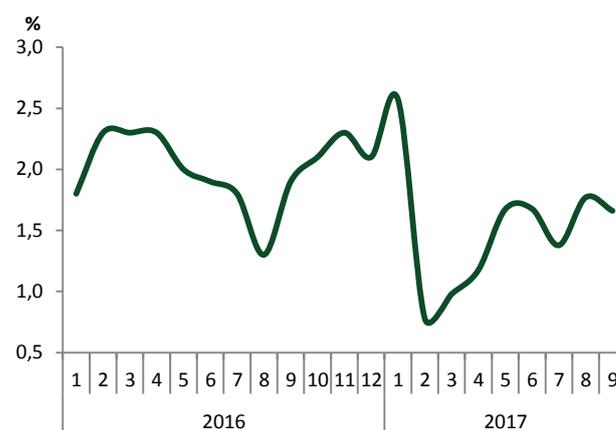
В третьем квартале 2017 года Народный Банк Китая проводил в целом нейтральную денежно-кредитную политику, сохранив ключевую ставку на прежнем уровне (график 11).

Так, среднемесячная величина однодневной ставки SHIBOR незначительно снизилась с 2,78% в июне до 2,75% в сентябре 2017 года.

На фоне проводимой Народным Банком Китая политики по стимулированию экспорта (смягчение требований к резервам финансовых учреждений для торговли форвардами на юань), укрепления евро и ослабления доллара США на мировом рынке, среднемесячный курс юаня к доллару США укрепился с 6,7708 в июне до 6,5669 за доллар США в сентябре (график 12).

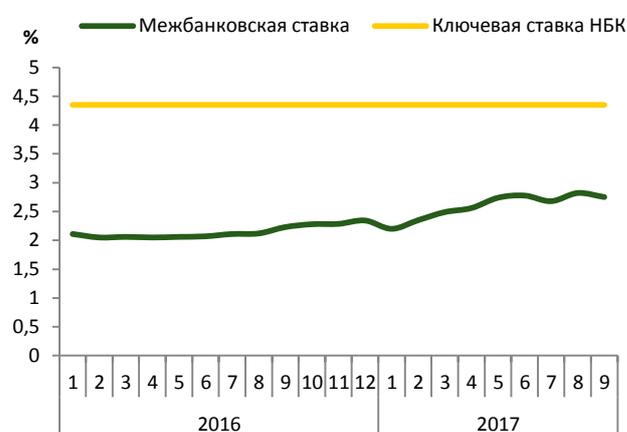
На укрепление курса юаня также повлияло снижение международным рейтинговым агентством S&P долгового суверенного кредитного рейтинга Китая с A+ до AA- по причине возросших экономических и финансовых рисков, а также решение ФРС о сохранении процентной ставки на прежнем уровне.

График 10. Инфляция в Китае, г/г



Источник: Национальное бюро статистики Китая

График 11. Ставки в Китае



Источник: Reuters

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



Источник: Reuters

1.3.2 Европейский Союз

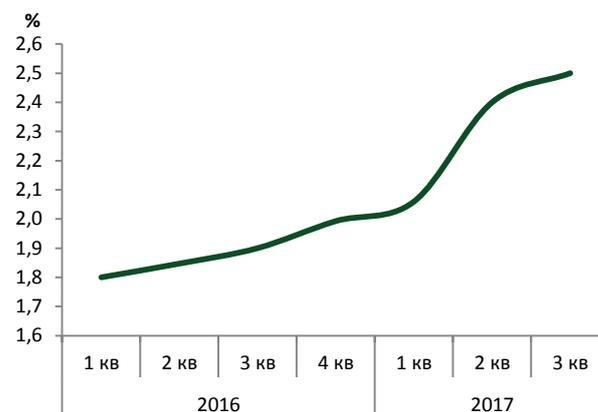
По предварительным данным Евростата, рост экономики ЕС в третьем квартале 2017 года ускорился и составил 2,5% по отношению к соответствующему периоду прошлого года (график 13). При этом ускорение роста наблюдалось во всех ключевых странах ЕС.

Между тем, по последней оценке Евростата, во втором квартале 2017 года рост экономики стран ЕС составил 2,4% (в первом квартале 2017 года 2,1%), что обусловлено стабильными темпами роста потребительского и инвестиционного спроса, а также ускорением мировой торговли. Благоприятные финансовые условия, а также стабильное снижение безработицы и дальше будут оказывать поддержку росту экономики, однако высокий уровень государственного долга и доли неработающих кредитов в активах банковского сектора некоторых стран могут послужить сдерживающим фактором роста ВВП ЕС.

В отчетном квартале уровень инфляции увеличился с 1,5% в июне до 1,8% в сентябре 2017 года благодаря росту цен на энергетические товары, проводимой ЕЦБ политике по монетарному стимулированию экономики и снижающемуся уровню безработицы (график 14). Однако слабый рост реальных заработных плат выступает сдерживающим фактором для закрепления инфляции около целевого уровня в 2%. Ввиду нахождения инфляции ниже цели ЕЦБ сохранил без изменений основные ставки денежного рынка (график 15). Кроме того, регулятор принял решение о том, что программа денежного стимулирования при неизменности устойчивого тренда по инфляции будет продолжаться до сентября 2018 года, при этом скупка активов сократится с 60 млрд. евро до 30 млрд. евро в месяц.

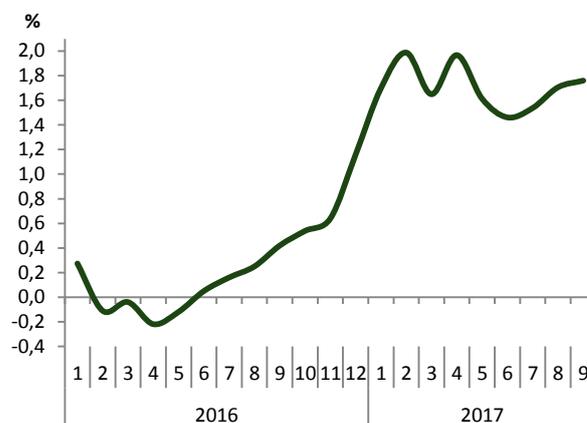
За рассматриваемый период евро укрепился в среднем с 1,1236 долларов США в июне до 1,1905 долларов США за евро в

График 13. Реальный рост ВВП ЕС, г/г



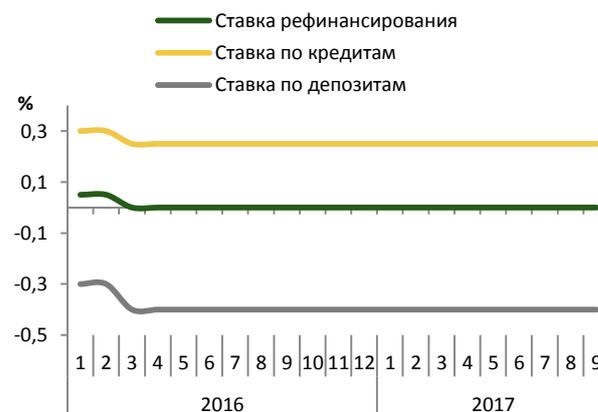
Источник: Евростат

График 14. Инфляция в ЕС, г/г



Источник: Евростат

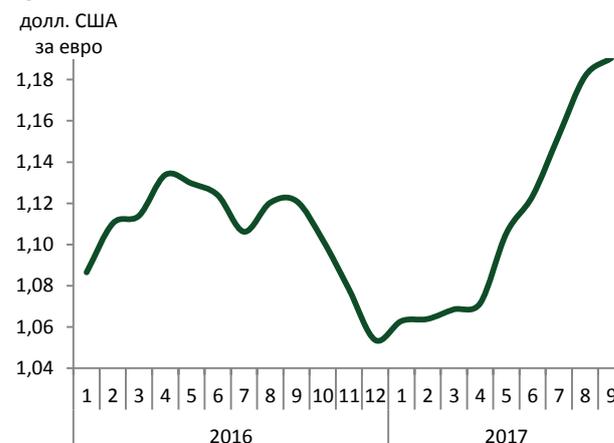
График 15. Ставки в ЕЦБ



Источник: Reuters

сентябре (график 16). Основными причинами укрепления евро стали возросшая уверенность участников рынка касательно возможного снижения монетарных стимулов в 2018 году на фоне ускоряющихся темпов роста экономики, а также снижение обеспокоенности относительно результатов выборов в Германии. Тем не менее, осторожная риторика ЕЦБ по ужесточению монетарной политики в среднесрочной перспективе в совокупности с дальнейшим ожидаемым повышением ставок в США ограничивает последующее укрепление евро. Также негативно на евро может сказаться фактическая реализация Brexit и неблагоприятное развитие ситуации в Каталонии.

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



Источник Reuters

1.3.3 Россия

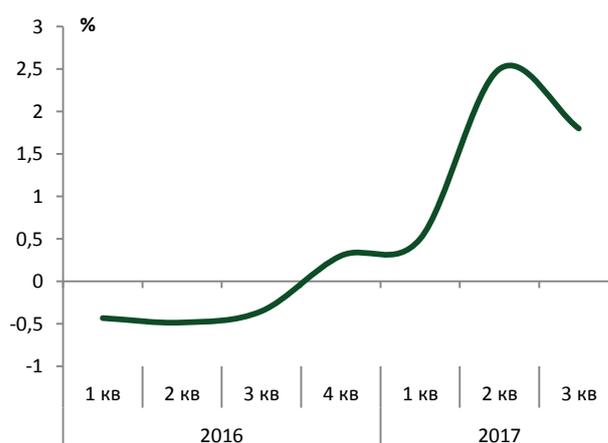
Согласно предварительной оценке Росстата, в третьем квартале 2017 года темпы роста российской экономики замедлились и составили в годовом выражении 1,8% по сравнению с 2,5% в предыдущем квартале (график 17). Снижение роста ВВП обусловлено спадом в добывающих отраслях, а также пересмотром в сторону уменьшения оценок по динамике строительства.

При этом позитивными факторами выступили рост сельского хозяйства ввиду сбора рекордного урожая зерновых, восстановление в секторах оптовой и розничной торговли, транспорте и связи.

К факторам риска, которые могут ослабить рост экономики в дальнейшем, можно отнести возможную неблагоприятную динамику цен на нефть, а также усиление санкций США в энергетической сфере.

После некоторого ускорения годовой инфляции до 4,4% в июне 2017 года, в сентябре 2017 года она замедлилась до 3,0% (график 18). Данное изменение динамики инфляции было вызвано резким замедлением роста цен на продовольственные товары (с 4,8% в июне до 2,0% в сентябре), в структуре которых

График 17. Реальный рост ВВП России, г/г



Источник: Росстат

цены практически по всем товарным позициям показали либо замедление роста, либо снижение.

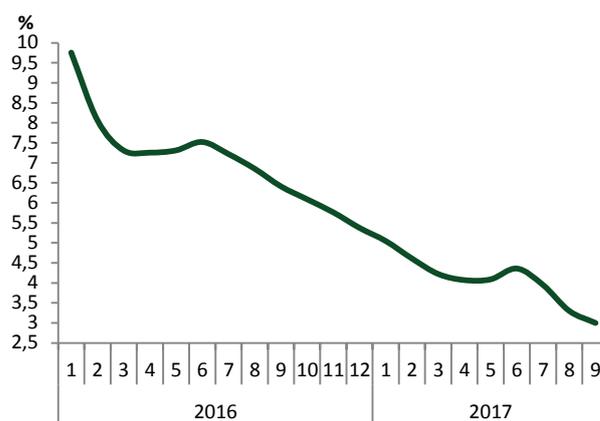
В условиях снижающейся динамики инфляции и инфляционных ожиданий, наблюдаемой с начала года, Банк России в сентябре снизил ключевую ставку с 9,0% до 8,5% (график 19). Тем не менее, сохраняются риски некоторого превышения инфляции в среднесрочной перспективе, которые, во-первых связаны с возможными колебаниями цен на мировых сырьевых и товарных рынках, во-вторых, с ростом реальных заработных плат темпами, опережающими темпы роста производительности труда, в-третьих, с изменением модели поведения домашних хозяйств, связанным со снижением склонности к сбережению.

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

Так, в июле среднемесячный курс рубля ослаб относительно июня 2017 года на 2,8%, в сентябре вернулся к прежним позициям, укрепившись до 57,66 рублей за доллар США. Данное укрепление было обусловлено в большей степени динамикой цен на нефть, ростом привлекательности российских активов на фоне восстановления экономики и снижением разницы между ставками России и США.

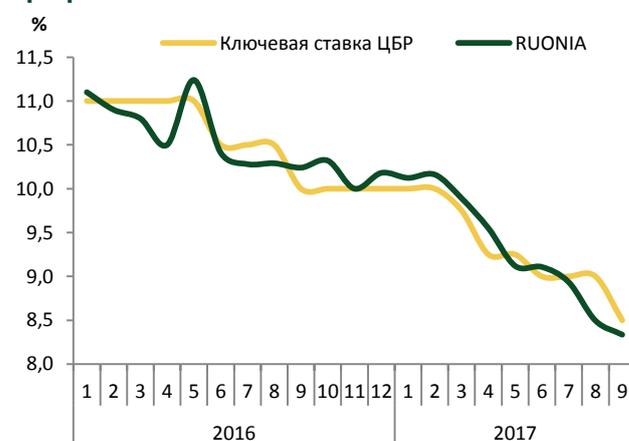
Основными рисками ослабления рубля являются снижение цен на нефть, возможное усиление санкций США против энергетического сектора России, а также рост импорта на фоне восстанавливающегося спроса бизнеса и населения.

График 18. Инфляция в России, г/г



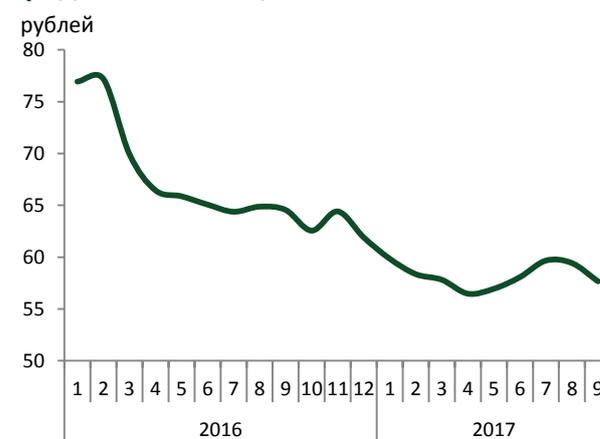
Источник: Reuters

График 19. Ставки в России



Источник: Reuters

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



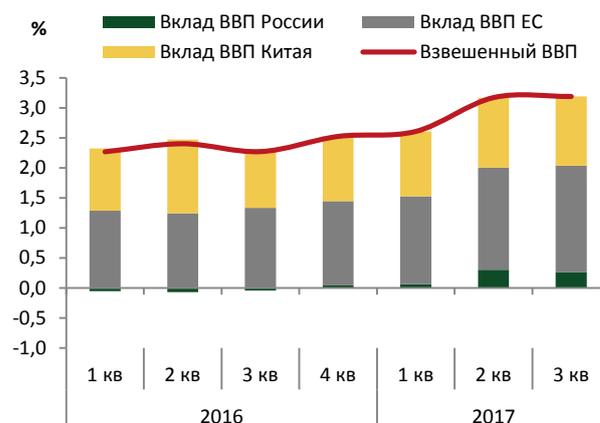
Источник: Reuters

1.3.4 Агрегированный внешний ВВП и инфляция

Показатель агрегированного внешнего ВВП, рассчитываемый на основе данных о структуре международной торговли Казахстана и характеризующий спрос на казахстанский экспорт, за анализируемый период остался неизменным по сравнению со вторым кварталом 2017 года (график 21). Причиной, как и в предыдущем квартале, стал рост российской экономики и умеренные темпы роста ВВП ЕС и Китая.

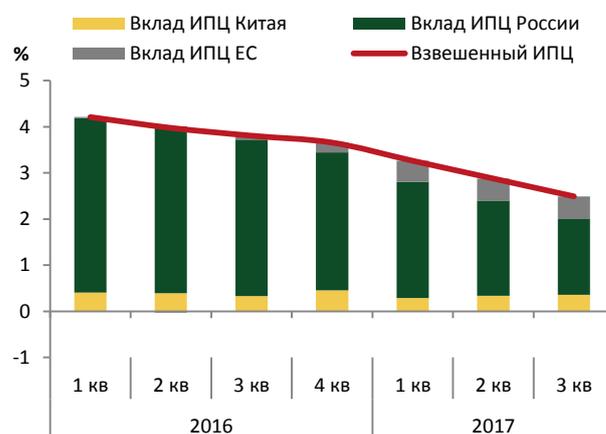
Агрегированный внешний индекс потребительских цен, рассчитанный по доле в импорте Казахстана стран – основных торговых партнеров, показал снижение на 39 базисных пунктов (график 22). Данное падение обусловлено существенным снижением годовой инфляции в России в третьем квартале 2017 года, а также умеренной инфляцией в Китае и ЕС. Таким образом, снижение данного показателя говорит об ослаблении внешнего инфляционного давления на потребительские цены в Казахстане.

График 21. Взвешенный внешний ВВП, г/г



Источник: Расчеты НБРК

График 22. Взвешенный внешний ИПЦ, г/г



Источник: Расчеты НБРК

2. ВНУТРЕННЯЯ ЭКОНОМИКА

2.1 Денежно-кредитная политика и развитие финансового сектора

2.1.1 Денежный рынок и операции Национального Банка Республики Казахстан

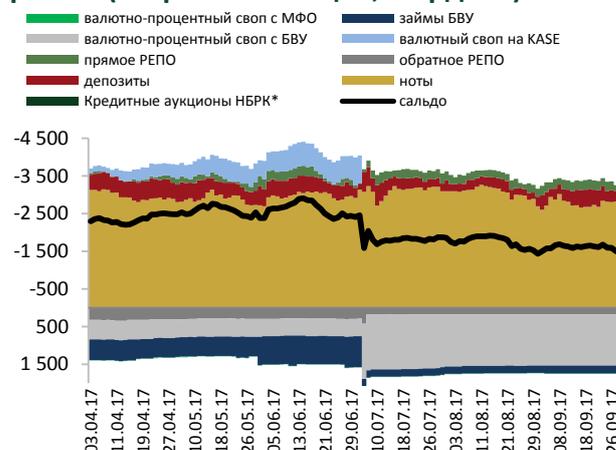
Ситуация на денежном рынке характеризовалась структурным профицитом тенговой ликвидности. Основной объем изымался, как и раньше, посредством краткосрочных нот Национального Банка со сроками обращения от 7 дней до 1 года. В июле величина отрицательного сальдо снизилась в результате операций по выдаче займов посредством заключения сделки валютно-процентного свопа сроком на 1 год (в рамках поддержки системообразующего банка¹). Результатом данных операций стало погашение займов банковского сектора перед Национальным Банком и сокращение объемов операций Национального Банка на рынке СВОП на КФБ (график 23).

В условиях стабилизации уровня инфляции в целевом коридоре и снижения инфляционных ожиданий Национальный Банк продолжил смягчение денежно-кредитных условий. 21 августа 2017 года базовая ставка была снижена с 10,5% до 10,25% с сохранением коридора +/-1%.

Ставка TONIA в течение всего квартала находилась, преимущественно, на уровне нижней границы процентного коридора. При этом в сентябре она спускалась ниже нижней границы процентного коридора базовой ставки ввиду возросшего предложения тенговой ликвидности со стороны небанковского сектора в секторе автоматического РЕПО (график 24).

Money Market Index изменялся в диапазоне 9,13%-10,88%. Основная доля сделок на рынке приходилась на сектор автоматического РЕПО (график 25).

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



*Аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей

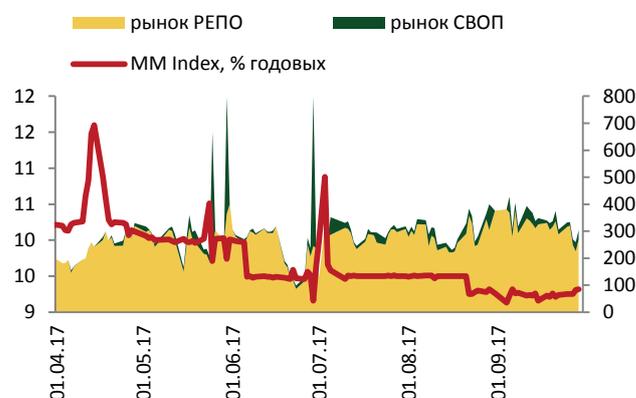
Источник: НБРК

График 24. Базовая ставка и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

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



Источник: КФБ

¹ первое направление Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора

2.1.2 Валютный рынок и операции Национального Банка с иностранной валютой

Ситуация на внутреннем валютном рынке характеризовалась постепенным ослаблением тенге по отношению к иностранным валютам. К ослаблению тенге приводили внутренние факторы (девальвационные ожидания населения). При этом внешние факторы (цены на нефть и курс российского рубля) демонстрировали динамику, имеющую потенциал влияния в сторону укрепления тенге.

Колебания курса тенге по отношению к доллару США происходили в диапазоне 320,00-341,61. По итогам квартала официальный курс тенге к доллару США снизился с 322,73 до 341,19 или на 5,5% (график 26).

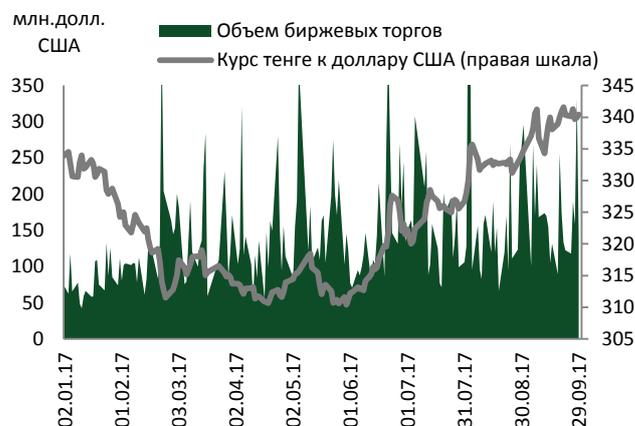
Доля участия Национального Банка на внутреннем валютном рынке была незначительной (по итогам квартала – 0,5%). Участие Национального Банка в валютных торгах было обусловлено чрезмерным спросом на иностранную валюту, обусловленным ростом девальвационных ожиданий населения и участников рынка. За август-сентябрь 2017 года Национальный Банк осуществил продажу иностранной валюты в размере 139,7 млн. долларов США (график 27).

В рассматриваемом периоде по сравнению с предыдущим кварталом наблюдался прирост объемов биржевых и внебиржевых торгов по валютной паре KZT/USD на 8,6% и 9,7%, соответственно.

2.1.3 Депозитный рынок

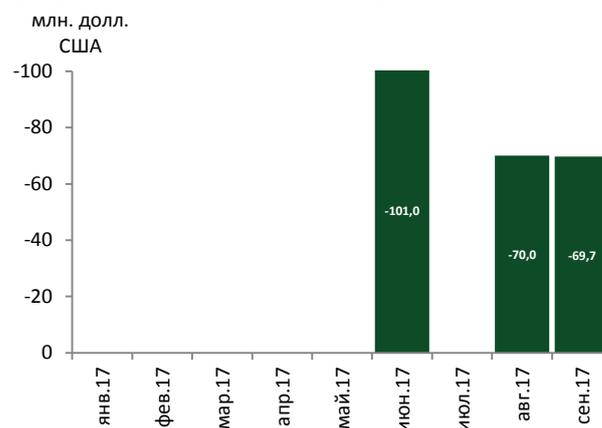
На фоне роста девальвационных ожиданий в третьем квартале наблюдался отток тенговых вкладов, который к концу квартала был нивелирован значительным увеличением переводимых депозитов за счет капитализации АО «Казахстанский фонд устойчивости» – дочерней организации Национального Банка, созданной в рамках поддержки банков. Так, депозиты в национальной валюте за третий квартал 2017

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



Источник: КФБ

График 27. Динамика интервенций НБРК



Источник: НБРК

года увеличились на 6,2%, депозиты в иностранной валюте – на 3,1%. В целом, объем депозитов банков в третьем квартале 2017 года по сравнению со вторым кварталом увеличился на 4,7% и составил 18,7 трлн. тенге. Объем тенговых депозитов по-прежнему превышает объем валютных. На конец сентября уровень долларизации депозитов составил 48,7% (49,5% во втором квартале 2017 года).

Валютные вклады юридических лиц снизились на 1,7%, на фоне роста вкладов в тенге на 10,8%, что привело к сокращению доли депозитов в иностранной валюте юридических лиц с 45,5% в июне 2017 года до 42,5% в сентябре 2017 года. В валютной структуре депозитов физических лиц наблюдается рост уровня долларизации вкладов – с 54,7% до 56,8% за этот же период в результате увеличения валютных вкладов на 8,2% и снижения тенговых вкладов на 0,9%.

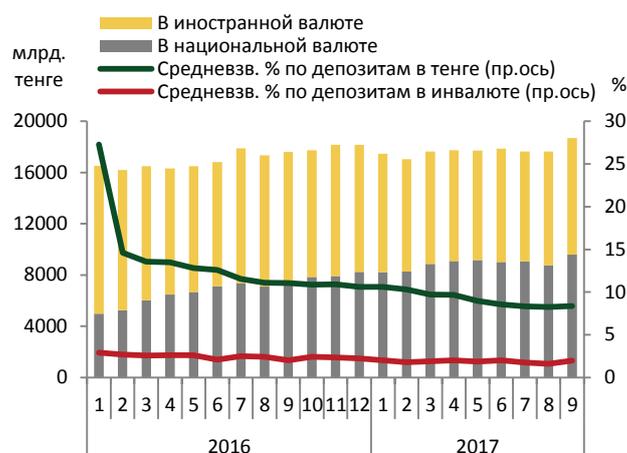
Средневзвешенная ставка вознаграждения по привлеченным депозитам в национальной валюте снизилась с 8,5% в июне 2017 года до 8,4% по состоянию на конец сентября (главным образом, за счет снижения ставок по срочным депозитам физических лиц с 12,4% до 12,1%), по депозитам в иностранной валюте – сохранилась на уровне 2,0% (график 28).

2.1.4 Кредитный рынок

В третьем квартале 2017 года усилилась активизация кредитования банками. Помимо кредитования населения, которое с конца первого квартала является драйвером роста кредитного портфеля банков, увеличились кредиты бизнесу. Так, кредиты физических лиц увеличились на 5,5% до 4,4 трлн. тенге, юридических лиц – на 3,4% до 8,8 трлн. тенге. В результате, общий объем кредитов банков за квартал увеличился на 4,1% до 13,2 трлн. тенге (график 29).

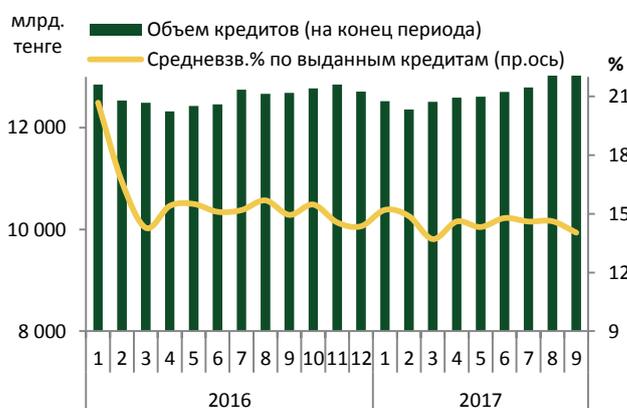
В сегменте корпоративного кредитования увеличивается положительный

График 28. Объемы и ставки по депозитам в тенге и иностранной валюте



Источник: НБРК

График 29. Объемы и ставки по кредитам



Источник: НБРК

вклад кредитования промышленных предприятий и индивидуальных предпринимателей, которые увеличивают заимствование на цели финансирования оборотных средств. Вклад кредитов торговле к концу квартала сместился в положительную зону. Таким образом, кредитование всех отраслей экономики вносит положительный вклад в рост кредитного портфеля бизнеса. Этому способствует рост прибыли вслед за улучшением финансового состояния предприятий данных отраслей.

В розничном кредитовании увеличивается темп роста потребительского кредитования, медленно восстанавливается ипотечное кредитование.

В третьем квартале 2017 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам уменьшилась до 14,4% (во втором квартале – 14,6%). При этом наблюдается небольшое снижение средневзвешенных ставок по кредитам юридическим лицам в национальной валюте до 13,5% с 13,8% во втором квартале 2017 года.

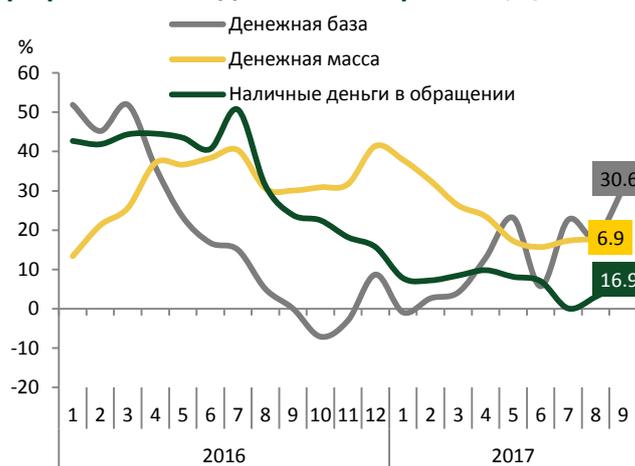
2.1.5 Денежные агрегаты

По итогам сентября темп годового роста денежной массы составил 6,9% (график 30). При этом в июле-сентябре денежная масса увеличилась на 4,2%, денежная база расширилась на 17,3%, наличные деньги в обращении снизились на 0,8%.

На формирование денежных агрегатов в рассматриваемом периоде оказали влияние меры Национального Банка в рамках Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора.

Основной положительный вклад в формирование денежной массы внес рост чистых внешних активов и чистых требований к органам государственного управления в составе внутренних активов. Положительный вклад со стороны внешних активов произошел в результате конвертации выделенного целевого

График 30. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

трансферта из Национального фонда² за счет международных резервов Национального Банка. Кроме того, на увеличение международных резервов также оказал влияние рост цен на золото.

Отрицательный вклад в формирование денежной массы внесло снижение внутренних активов, в частности снижение требований к небанковским финансовым организациям в результате продажи задолженности АО «БТА Банк» перед АО «Казкоммерцбанк» в АО «Фонд проблемных кредитов» (график 31). Данный отрицательный вклад был частично компенсирован увеличением требований банковской системы к Центральному Правительству в результате выпуска государственных ценных бумаг Министерством финансов РК на сумму 1 трлн. тенге.

Положительный вклад в динамику денежной базы внесли рост валовых международных активов и увеличение требований Правительству и небанковским финансовым организациям. Увеличение требований к небанковским финансовым организациям стало результатом создания АО «Казахстанский фонд устойчивости» для поддержки банковской системы.

2.2 Цены и инфляционные процессы

2.2.1 Цены в потребительском секторе

Годовая инфляция в сентябре замедлилась до уровня 7,1% за счет существенного снижения вклада продовольственной компоненты. Базовая инфляция без учета плодоовощной продукции, энергоносителей, регулируемых услуг снизилась с 6,8% до 6,6%, что произошло преимущественно в результате снижения цен на ряд продуктов питания на фоне значительных запасов сырья и наращивания производства (график 32).

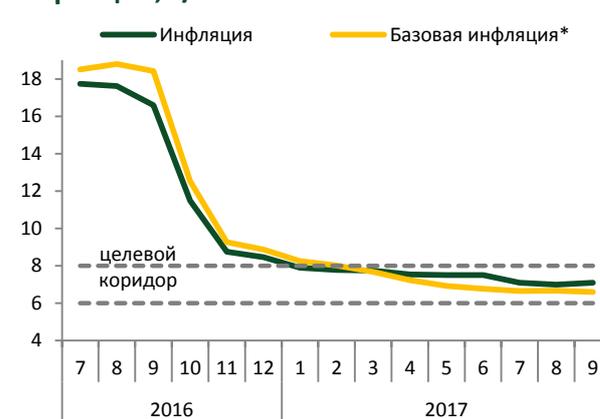
Так, годовые темпы роста цен на

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



Источник: НБРК

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



Источник: КС МНЭ РК

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

² для осуществления сделки между АО «Народный сберегательный банк Казахстана» и АО «Казкоммерцбанк». См. информационное сообщение НБРК от 09.08.2017г.

продовольственные товары без учета фруктов и овощей замедлились с 8,4% до 7,2%. Наряду с большими переходящими запасами и результатами урожая текущего сезона, замедлению продовольственной инфляции способствовало снижение цен внутренних производителей, снижение стоимости импортируемой продукции растительного происхождения. В целом, продовольственная инфляция в годовом выражении снизилась за квартал с 9,7% до 7,8%, в том числе за счет замедления темпов роста цен на плодоовощную продукцию (график 33).

Вместе с тем, в результате сокращения предложения на рынке энергоресурсов (бензин, дизельное топливо, каменный уголь), а также сохранения тенденции удорожания товаров длительного пользования, вклад непродовольственной компоненты повысился. Удорожанию способствовали ослабление обменного курса тенге и усиление девальвационных ожиданий, а также сохранение тенденции роста стоимости импортируемых непродовольственных потребительских товаров из соседних стран (ЕАЭС). В целом, темпы роста цен на непродовольственные товары ускорились с 7,7% до 8,2%.

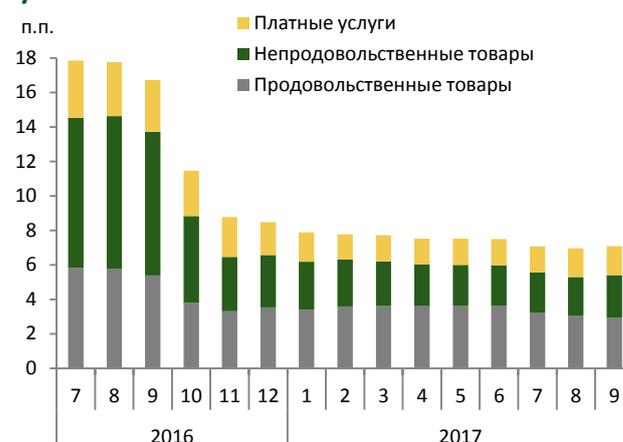
Вклад со стороны платных услуг в годовую инфляцию незначительно повысился в результате удорожания стоимости нерегулируемых услуг. В целом вклад услуг в инфляцию остается на минимальном уровне, годовые темпы роста цен повысились с 4,8% до 5,2%.

2.2.2 Цены в реальном и внешнем секторах

В реальном секторе наблюдалось ускорение темпов роста цен на промышленную продукцию в результате удорожания продукции промежуточного потребления. Рост цен был обусловлен удорожанием минеральных ресурсов, а также услуг промышленного характера (график 34).

В разрезе отраслей продолжилось

График 33. Вклад компонентов в инфляцию, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

замедление темпов роста цен в обрабатывающей промышленности, наблюдалось их восстановление в горнодобывающей промышленности (график 35).

Темпы роста цен на продукцию, поставляемую на казахстанский рынок, снизились с 14,2% в июне до 9,9% в сентябре.

Наблюдалось замедление темпов роста на реализуемую на внутренний рынок продукцию в горнодобывающей промышленности, а именно в производстве сырой нефти и добыче металлических руд. Темпы роста цен на продукцию обрабатывающей промышленности на внутреннем рынке снизились с 11,5% в июне до 7,7% в сентябре 2017 года в результате удешевления стоимости нефтепродуктов, продуктов питания, продукции химической и фармацевтической промышленности.

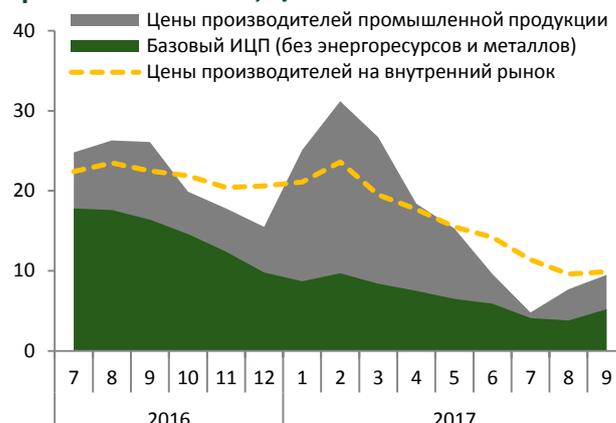
Годовой рост цен на услуги промышленного характера составил 7,6% в сентябре 2017 года (7,2% в июне).

В сельском хозяйстве темпы роста цен замедлились с 5,1% до 4,4% за счет продукции животноводства (график 36), темпы роста цен которой снизились с 8,1% до 4,3%. Продукция растениеводства подорожала с 2,7% до 3,9% в связи с увеличением стоимости отдельных видов свежих овощей, а также отдельных видов зерновых (кукурузы, риса, ячменя) при снижении стоимости масличных культур.

В секторе оптовых продаж рост цен в годовом выражении в сентябре 2017 года замедлился (до 5% с 5,7% в июне).

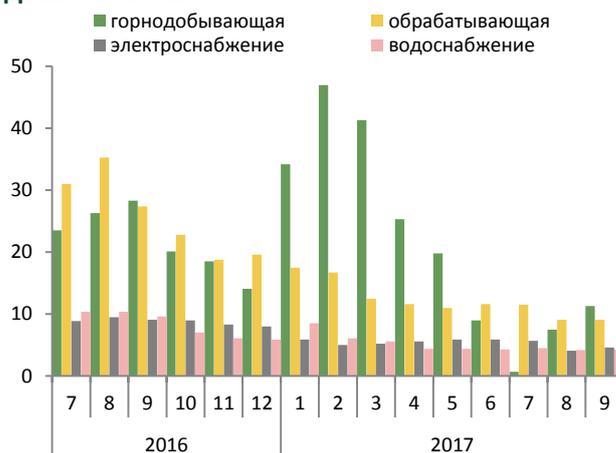
В части стоимости импортируемых поступлений, наблюдается замедление годовых темпов роста цен на продукцию, поставляемую из стран дальнего зарубежья (в тенговом эквиваленте), при их ускорении на товары из стран СНГ. Снижаются темпы роста стоимости импортируемой продукции в годовом выражении (как в долларовом, так и в тенговом эквиваленте) в секторе инвестиционных товаров, полуфабрикатов, транспортных средств, продукции сельского

График 34. Изменение цен в промышленности, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 35. Изменение цен в промышленности по видам экономической деятельности



Источник: КС МНЭ РК

График 36. Изменение цен в сельском хозяйстве, г/г



Источник: КС МНЭ РК

хозяйства. В то же время продолжилось удорожание импортного минерального сырья, как в долларовом, так и в тенговом эквиваленте, наблюдавшееся в прошлом квартале. Кроме того, наблюдалось повышение цен импортируемых потребительских продовольственных и непродовольственных товаров.

2.2.3 Инфляционные ожидания

По результатам опроса населения наблюдается тенденция сохранения уровня воспринимаемой инфляции. За данный период наблюдается увеличение доли респондентов, оценивающих рост цен за прошедшие 12 месяцев в пределах 10%, за счет уменьшения как тех, кто оценивает рост цен в пределах 10-20%, так и тех, кто высказал мнение о более чем 20%-ом росте цен за последний год.

Ожидания населения относительно перспектив изменения цен в следующие 12 месяцев не претерпели значительных изменений. Большая доля респондентов продолжает ожидать сохранения темпов роста цен в ближайший год (график 37). Немного изменилось соотношение опрошенных касательно динамики инфляции в пользу ее ускорения.

В целом, инфляционные ожидания населения относительно перспектив роста цен на продукты питания, непродовольственные товары и платные услуги остаются на относительно постоянном уровне.

Количественная оценка инфляции³ на год вперед показывает стабильность уровня ожидаемой инфляции. При этом за последние месяцы наблюдается сужение разрыва между фактической и ожидаемой инфляцией, что также свидетельствует о некоторой стабилизации инфляционных ожиданий населения. По итогам квартала количественная оценка инфляционных ожиданий составила 6,5% (график 38) и

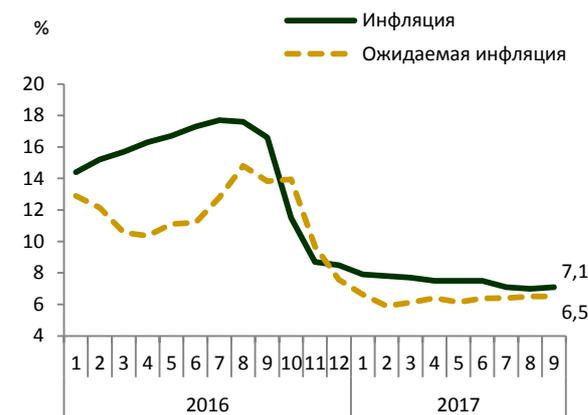
График 37. Оценка роста цен через год

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



Источник: GfK Kazakhstan

График 38. Ожидаемая инфляция, г/г



Источник: КС МНЭ РК, GfK Kazakhstan

³ Методика расчета квантификации инфляционных ожиданий опубликована на официальном интернет-ресурсе Национального Банка в разделе «Денежно-кредитная политика»- «Инфляция и инфляционные ожидания»

находится внутри целевого коридора на 2018 год.

2.3 Развитие реального сектора

Во втором квартале 2017 года наблюдалось ускорение темпов роста ВВП на фоне роста объемов добычи нефти и реализации отложенного потребительского спроса. Росту инвестиционной активности способствовало продолжение реализации государственных программ стимулирования экономики.

2.3.1 Внутренний спрос

ВВП методом конечного использования в первом полугодии 2017 года ускорился до 4,2%, прежде всего, за счет существенного вклада чистого экспорта (график 39). Потребительский и инвестиционный спрос, как и прежде, оказывают положительное влияние на рост ВВП.

Положительный вклад чистого экспорта наблюдался на фоне сокращения реального импорта товаров и услуг. Вместе с тем, темпы снижения импорта немного замедлились на фоне роста в стоимостном выражении импорта непродовольственных товаров и инвестиционного импорта.

Кроме того, увеличение вклада чистого экспорта сопровождалось восстановлением экспорта товаров и услуг.

В структуре экспорта товаров и услуг наблюдалось увеличение в реальном выражении экспорта сырой нефти. Данное увеличение происходило как на фоне улучшения ценовой конъюнктуры на мировых рынках сырьевых товаров, так и в результате наращивания объемов добычи сырой нефти и газового конденсата, в первую очередь на месторождении Кашаган. Рост валового накопления основного капитала немного ускорился, составив 3,5%. Ускорение роста сопровождалось увеличением инвестиций в основной капитал в образовании – на 31,4%, сельском хозяйстве – на 10,8%, обрабатывающей промышленности на 2,7% и транспорте – на

График 39. Декомпозиция компонентов ВВП методом конечного использования, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 40. Динамика потребления домашних хозяйств, реальных денежных доходов населения и розничного товарооборота, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК

1,9%. При этом рост инвестиций в жилищное строительство замедлился до 2,0%.

Рост расходов на конечное потребление домашних хозяйств в первом полугодии 2017 года немного замедлился (до 1,9%) (график 40). Замедление роста потребительских расходов домашних хозяйств сопровождалось сокращением реальных денежных доходов населения. Вместе с тем, увеличение потребительского кредитования, а также реализация отложенного спроса поддерживают реальные расходы домашних хозяйств на положительном уровне.

Во втором квартале 2017 года наибольший вклад в рост номинальных потребительских расходов по-прежнему внесли расходы на продовольственные товары, рост которых составил 14,9%. При этом рост расходов на платные услуги заметно ускорился до 12,7%. Таким образом, существенно увеличился их вклад в рост номинальных потребительских расходов. Расходы на непродовольственные товары также продемонстрировали ускорение роста до 9,5% (график 41).

Доходы населения

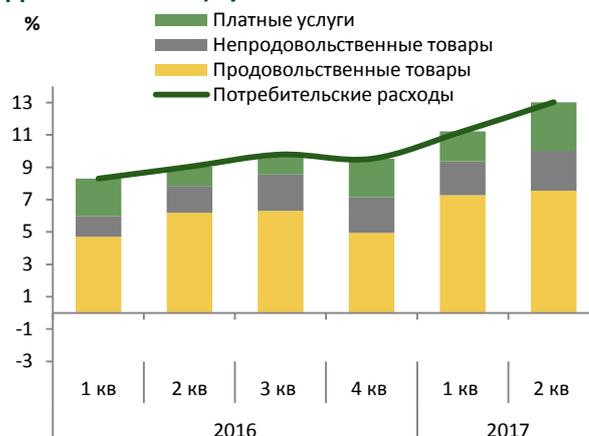
Рост номинальных денежных доходов в августе 2017 года составил 4,3% в годовом выражении. В 2017 году темпы роста номинальных денежных доходов постепенно замедляются и остаются ограниченными (график 42).

В реальном выражении денежные доходы с начала 2017 года показывают снижение, несмотря на замедление инфляции. Негативное влияние на динамику реальных денежных доходов населения оказывает низкий рост реальных заработных плат во многих отраслях экономики. Так, реальные денежные доходы населения снизились на 2,5% в августе 2017 года.

Инвестиционная активность

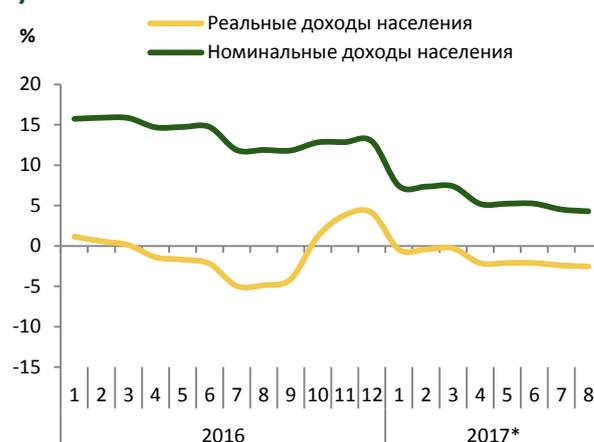
В третьем квартале 2017 года продолжается рост инвестиционной активности реального сектора. За первые 9

График 41. Структура прироста номинальных потребительских расходов домохозяйств, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 42. Индексы номинального и реального денежных доходов населения, г/г



*-предварительные данные

Источник: КС МНЭ РК

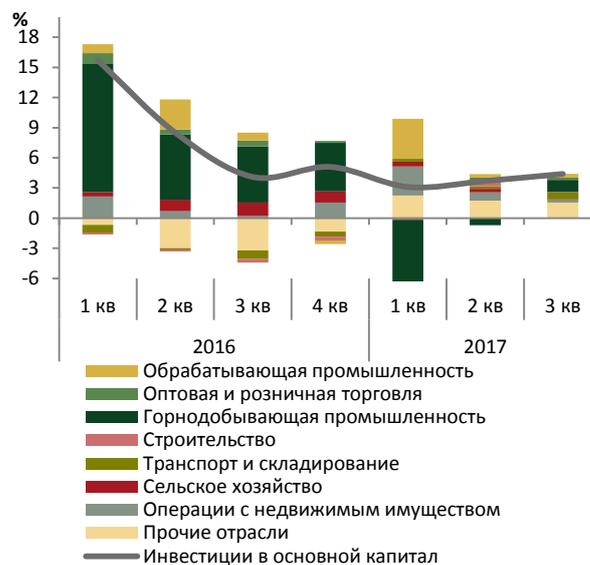
месяцев 2017 года рост инвестиций в основной капитал составил 4,4% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 43).

В отраслевом разрезе наибольший вклад в рост инвестиций внесла горнодобывающая промышленность ввиду работ по увеличению добычи нефти на месторождениях Кашаган и Тенгиз. При этом расширение трубопроводной сети для транспортировки нефти способствовало ускорению роста инвестиций в транспорте. Также на фоне восстановления экономики и реализации государственных программ поддержки отмечается рост инвестиций в обрабатывающей промышленности, отраслях водоснабжения и электроснабжения, строительном секторе, торговле, связи. Между тем наблюдается замедление роста в сельском хозяйстве, обусловленное уменьшением инвестиций в выращивание сезонных и многолетних культур на фоне снижения потока заемных средств.

Большая часть инвестиций была направлена на модернизацию производства. Однако рост затрат на приобретение машин, оборудования, транспортных средств, инструментов за январь-сентябрь 2017 года замедлился по сравнению с первым полугодием и составил 13,1%, что было связано с постепенным исчерпанием эффекта низкой базы 2016 года до запуска добычи на месторождении Кашаган.

Доля внутренних инвестиций в общем объеме инвестиций за январь-сентябрь 2017 года составила 74,3%, внешних – 25,7%. При этом за первое полугодие 2017 года валовый приток прямых иностранных инвестиций составил 10,5 млрд. долларов США и вырос на 41,4% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Наиболее активно нерезиденты вкладывали средства в отрасли добычи нефти, металлургии и торговли.

График 43. Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности, вклад, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

2.3.2 Внутреннее производство

В первом полугодии 2017 года рост реального ВВП методом производства составил 4,3% по отношению к соответствующему периоду предыдущего года (график 44).

Главным источником роста экономики стало увеличение объемов производства товаров на 7,4%, в первую очередь за счет добычи минеральных ресурсов и производства промышленной продукции. Продолжается восстановление и в секторе услуг, рост которого в первом полугодии 2017 года составил 2,4% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Данные КС МНЭ РК по основным отраслям экономики за первые 9 месяцев 2017 года указывают на продолжение восстановительных процессов, однако, более медленными темпами. Краткосрочный экономический индикатор вырос на 6,0% по сравнению с третьим кварталом предыдущего года (график 45).

Фактическое перевыполнение плана по добыче сырой нефти на крупных месторождениях страны (Тенгиз и Кашаган), а также стабильные темпы роста объемов добычи природного газа, железной руды и руд цветных металлов послужили причиной ускорения темпов роста горнодобывающей промышленности до 11,3% в годовом выражении по итогам первых 9 месяцев 2017 года (график 46).

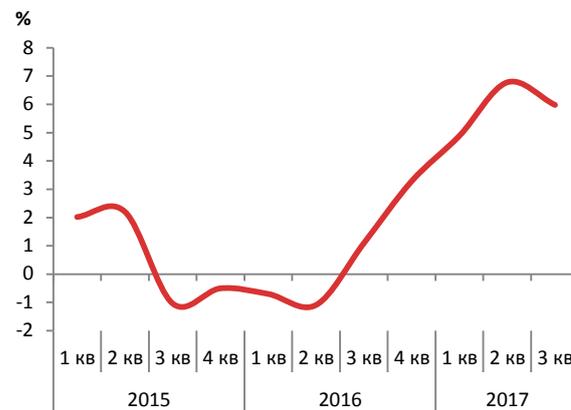
В январе-сентябре 2017 года рост в обрабатывающей промышленности продолжил оставаться на высоких уровнях и составил 5,7% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (график 47). Основным источником роста выступила металлургическая отрасль. Так, темпы роста производства цветной металлургии и черной металлургии по итогам первых 9 месяцев 2017 года составили 6,6% и 7,8%, соответственно. Рост производства продуктов нефтепереработки на фоне увеличения добычи нефти за январь-

График 44. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г
(период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 45. Краткосрочный экономический индикатор (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

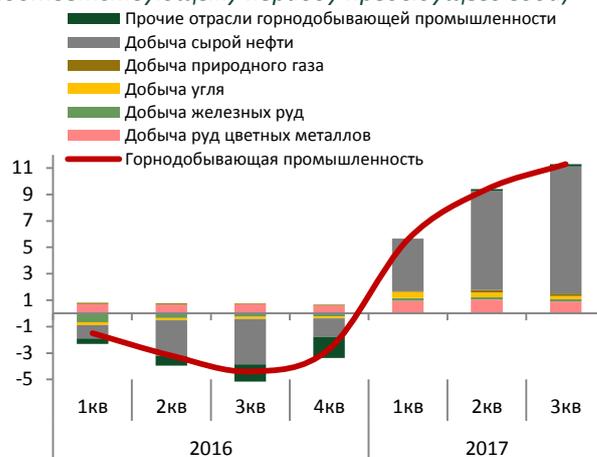
сентябрь 2017 года составил 5,8%, но немного замедлился из-за проведения капитальных работ в конце 3 квартала на Атырауском и Павлодарском НХЗ. Продолжаются процессы импортозамещения и развития несырьевых отраслей. Так, объемы производства легкой промышленности выросли на 9,6%, производства продуктов питания – на 5,3%, производства основных фармакологических продуктов – на 36,1%, а рост в машиностроении был обеспечен увеличением производства автотранспорта (на 39,2%) и электрического оборудования (на 32,1%).

Производство в сельском хозяйстве выросло за первые 9 месяцев 2017 года на 1,9% за счет увеличения производства продукции животноводства (на 3,3%) и слабоположительного роста в растениеводстве (на 0,8%) на фоне снижения урожайности зерновых в 2017 году⁴.

Темпы роста производства в строительстве за январь-сентябрь 2017 года замедлились до 3,5% в годовом выражении, что объясняется эффектом завершения строительных работ, проводимых в рамках подготовки к ЭКСПО-2017 в г. Астана (график 48). Между тем, положительным темпам роста способствуют реализация государственных жилищных программ и инфраструктурных проектов, капитальные работы на НХЗ, строительство промышленных объектов, объектов по транспорту и складированию, что выражается в структуре введенных в эксплуатацию объектов.

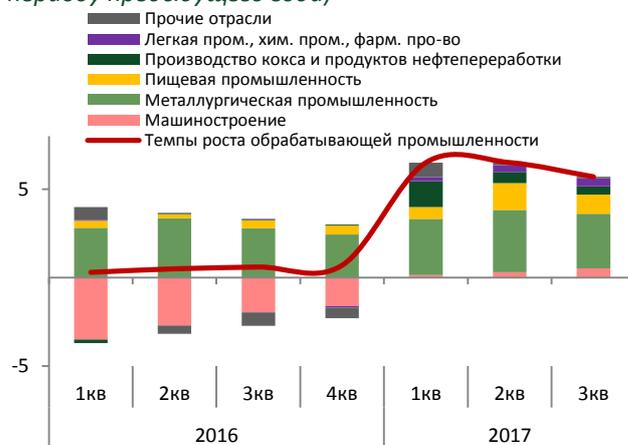
Стабильный рост в третьем квартале 2017 года показывает и сфера услуг. По итогам первых 9 месяцев 2017 года темп роста розничного товарооборота в годовом выражении ускорился до 6,4% на фоне увеличения реализации как продовольственных, так и непродовольственных товаров (график 49).

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



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 47. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

⁴ По данным Министерства сельского хозяйства РК, урожайность зерновых в 2016 году составила 15,2 ц/га, в 2017 году - 14,4 ц/га

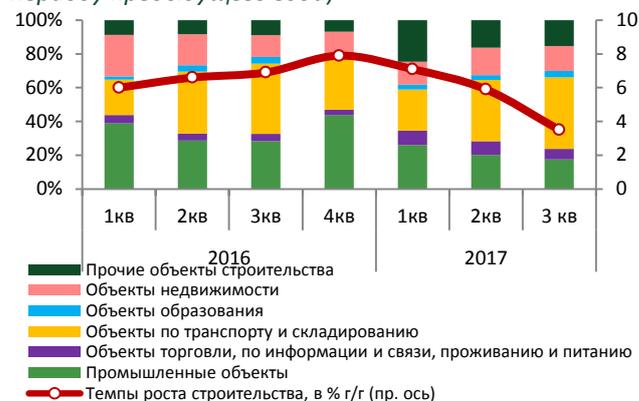
Существенную поддержку данной динамике оказало проведение международной выставки EXPO-2017 в г. Астана⁵. При этом более медленный рост оптового товарооборота (1,5%) обусловлен снижением оптовой реализации продовольственных товаров в результате замедления роста в сельском хозяйстве.

Благодаря положительной динамике в торговле и стабильному внешнему спросу увеличивается спрос на услуги транспорта. По итогам января-сентября 2017 года годовой рост в отрасли составил 4,7%, значительный вклад в который внесли перевозки грузов на железнодорожном (11,6%), трубопроводном (12,2%) и автомобильном транспорте (0,1%).

Отрасль информации и связи за рассматриваемый период выросла на 3% в основном за счет увеличения объемов услуг сети Интернет (12,9%). Кроме того, увеличились услуги мобильной связи (0,8%) и почтовой и курьерской деятельности (11,4%).

Сводный опережающий композитный индикатор, обобщающий оценки текущей ситуации и ожидания руководителей предприятий реального сектора экономики, в третьем квартале 2017 года остался в положительной зоне, что свидетельствует о продолжении восстановительных процессов в экономике. Респонденты отмечают улучшение показателей спроса во всех ключевых отраслях экономики, а также замедление темпа роста цен на готовую продукцию и сырье и материалы. Методы оценки, основанные на принципах фильтрации, показали сохранение отрицательных значений разрыва выпуска. Однако показатели разрыва находятся близко к нулевой отметке, что указывает на постепенное ослабление дефляционного давления в экономике (график 50).

График 48. Темпы роста строительства и удельный вес объектов, введенных в эксплуатацию, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 49. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г (период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

График 50. Динамика композитного индикатора, циклической компоненты ВВП и разрыва выпуска



Источник: НБРК

*расчет композитного опережающего индикатора был пересмотрен с учетом методологии ОЭСР

⁵ По данным КС МНЭ РК рост розничного товарооборота в городе Астана за январь-сентябрь 2017 года составил 12% по отношению к аналогичному периоду прошлого года

2.3.3 Рынок труда и безработица

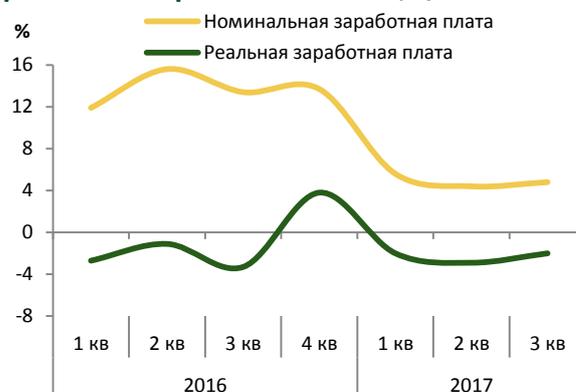
В третьем квартале 2017 года номинальные заработные платы ускорили рост до 4,8% после роста на 4,4% во втором квартале 2017 года (график 51).

Вместе с тем, реальные заработные платы сокращаются, несмотря на снижение общего уровня цен. Снижение реальных заработных плат наблюдается в профессиональной, научной и технической деятельности (на 22,4%), государственном управлении и обороне (на 5,1%), образовании (на 3,5%), здравоохранении (на 2,7%), электроснабжении, подаче газа (на 1,7%) и горнодобывающей промышленности (на 1,4%). Вместе с тем, отмечен рост реальных заработных плат в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 24,7%), операциях с недвижимым имуществом (на 16,1%), сельском хозяйстве (на 9,1%), информации и связи (на 2,7%) и транспорте (на 1,7%).

В первом полугодии 2017 года производительность труда в экономике ускорилась до 3,6%. Увеличение производительности труда по всей экономике обусловлено существенным ростом производительности в отраслях по производству товаров (на 11,9%). Так, в промышленности производительность труда выросла на 12,3% на фоне увеличения производительности в горнодобывающей и обрабатывающей промышленности (на 8,8% и 13,3%, соответственно). В строительстве и сельском хозяйстве рост производительности труда составил 9,7% и 7,8%, соответственно.

Вместе с тем, начиная с 1 квартала 2015 года, сохраняется отрицательная динамика производительности труда в секторе услуг. Так, в первом полугодии 2017 года производительность труда в производстве услуг снизилась на 1,2%. Падение производительности труда в секторе услуг обусловлено ее снижением в операциях с недвижимым имуществом (на 13,4%), услугах по проживанию и питанию (на 7,9%),

График 51. Индексы номинальной и реальной заработной платы, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 52. Динамика производительности труда и удельных затрат на рабочую силу, г/г нарастающим итогом



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 4,3%), профессиональной, научной и технической деятельности (на 2,8%), а также финансовой и страховой деятельности (на 1,1%).

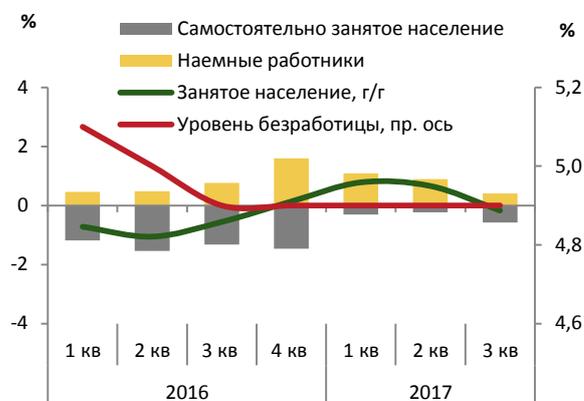
Тенденция опережающего роста ВВП по сравнению с номинальными заработными платами продолжает определять нисходящую динамику удельных затрат на рабочую силу (график 52). Вместе с тем, темпы снижения замедлились. Так, снижение удельных затрат на рабочую силу в первом полугодии 2017 года составило 2,2%.

В третьем квартале 2017 года уровень безработицы не изменился. Сохранение стабильного уровня безработицы сопровождалось как общим восстановлением экономической активности, так и продолжением создания рабочих мест в рамках реализации государственных программ занятости и стимулирования экономики.

В третьем квартале 2017 года занятое население снизилось на 0,2% в результате сокращения самостоятельно занятых (на 2,2%). Вместе с тем, количество наемных работников увеличилось. При этом наблюдается замедление данного роста, начиная с первого квартала 2017 года (график 53).

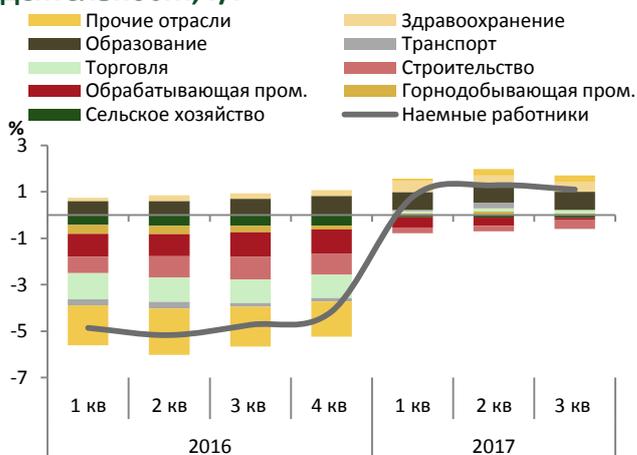
Количество наемных работников в третьем квартале 2017 года выросло на 1,1%. Изменение количества наемных работников в разрезе отраслей экономики было неоднородным. Так, наблюдалось повышение в деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания (на 9,7%), услугах по проживанию и питанию (на 5,1%), здравоохранении (на 3,5%), образовании (на 3,0%), торговле (на 3,0%) и горнодобывающей промышленности (на 1,5%). Снижение количества наемных работников произошло в отраслях связи (на 9,4%), операциях с недвижимым имуществом (на 7,7%), строительстве (на 6,8%), профессиональной, научной и технической

График 53. Уровень безработицы, структура прироста занятого населения, г/г



Источник: КС МНЭ РК

График 54. Структура прироста наемных работников* по видам экономической деятельности, г/г



Источник: КС МНЭ РК, расчеты НБРК

*-без учета малых предприятий, занимающихся предпринимательской деятельностью

деятельности (на 4,3%) и обрабатывающей промышленности (на 1,3%). Продолжает снижаться количество наемных работников в сельском хозяйстве (на 5,0%) на фоне роста производительности труда (график 54).

2.4 Бюджетная политика

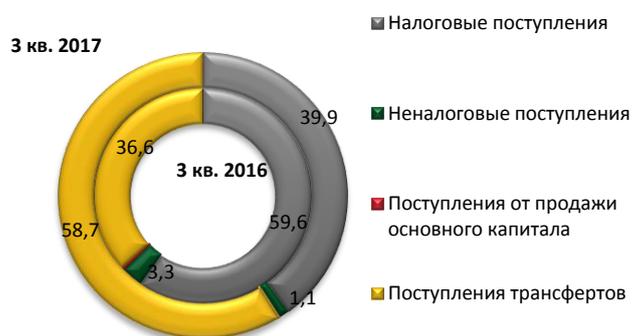
Бюджет в третьем квартале 2017 года характеризуется крупным структурным изменением доходной и расходной частей.

Доходы государственного бюджета в сравнении с аналогичным периодом 2017 года выросли на 57,5% и составили 3783,4 млрд. тенге или 36% к ВВП (в третьем квартале 2016 года – 20% к ВВП). В статье доходов основное изменение наблюдается в поступлениях трансфертов (график 55). Их объем вырос до 2219,9 млрд. тенге (в третьем квартале 2016 года – 879 млрд. тенге). Это связано, в первую очередь, с выделением средств из Национального фонда для капитализации АО «Фонд проблемных кредитов». Соответственно, существенно поменялась структура доходов, в которой удельный вес трансфертов вырос с 36,6% до 58,7% (график 55).

Динамика затрат в результате капитализации АО «Фонд проблемных кредитов» также претерпела значительные изменения. Затраты государственного бюджета выросли более чем в 2 раза по сравнению с третьим кварталом 2016 года и составили 4704,2 млрд. тенге.

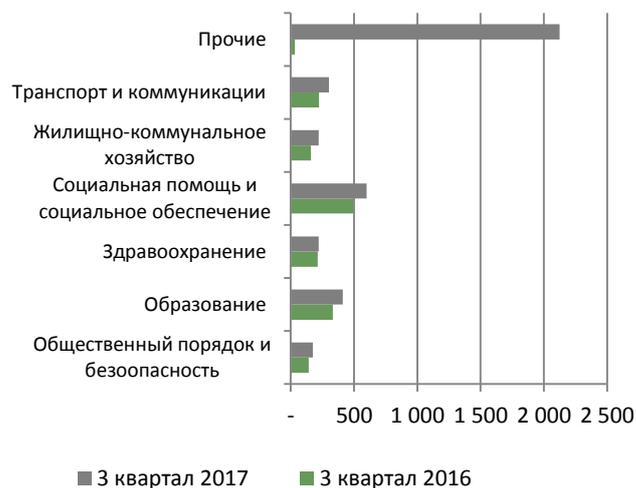
Средства, направленные на поддержку банковского сектора, были отнесены в прочие затраты (график 56). Среди остальных статей следует отметить рост затрат на образование (23,2%), социальную помощь и социальное обеспечение (21,3%), жилищно-коммунальное хозяйство (38,8%) и транспорт и туризм (34,6%). В доленом отношении, если не учитывать прочие затраты, наибольший удельный вес в затратах продолжает составлять социальная помощь и социальное обеспечение. Увеличение расходов по этому направлению связано с повышением социальных выплат.

График 55. Структура доходов государственного бюджета



Источник: Минфин РК

График 56. Динамика затрат государственного бюджета

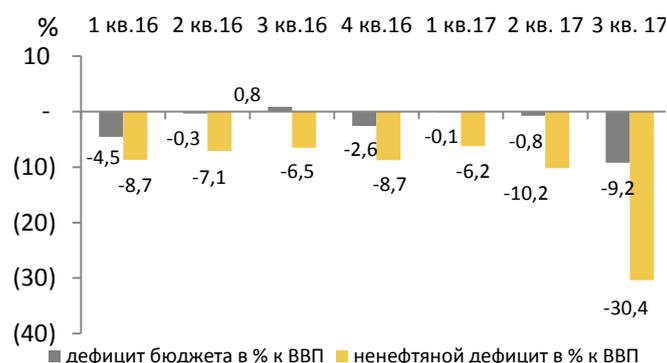


Источник: Минфин РК

В связи с тем, что затраты государственного бюджета существенно превысили доходы, государственный бюджет сложился с дефицитом в 970 млрд. тенге или 9,2% ВВП (график 57).

Нефтефандный дефицит из-за роста трансфертов из Национального фонда вырос по сравнению со вторым кварталом 2017 года практически в 3 раза и составил 30,4% ВВП.

График 57. Изменение дефицита и нефтефандного дефицита

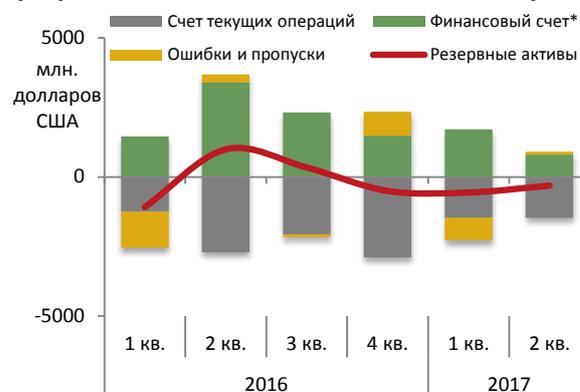


Источник: Минфин РК, расчеты НБРК

2.5 Платежный баланс

Во втором квартале структура текущего счета платежного баланса по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года характеризовалась существенным ростом торгового баланса и увеличением выплат доходов иностранным прямым инвесторам. Дефицит текущего счета, частично профинансированный операциями финансового счета по прямым и портфельным инвестициям, обеспечил положительное общее сальдо платежного баланса в 0,3 млрд. долл. США (график 58).

График 58. Платежный баланс, за квартал

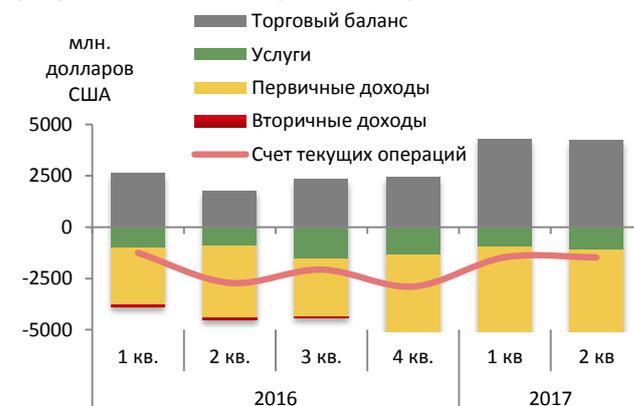


Источник: НБРК

*за искл. резервных активов НБК (нетто-приток)

Рост экспортных доходов на фоне относительно благоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть и запуска коммерческой добычи на месторождении «Кашаган» привел к сокращению дефицита текущего счета на 45,7% до 1,5 млрд. долл. США (или 4,2% к ВВП) по сравнению с 2,7 млрд. долл. США в аналогичном периоде прошлого года⁶ (график 59).

График 59. Счет текущих операций



Источник: НБРК

Динамика мировых цен на энергоносители продолжает оставаться основным фактором изменения объемов товарного экспорта (график 60). Цена на нефть марки Brent в среднем за квартал составила 50,2 долл. США за баррель, что выше по сравнению с аналогичным периодом 2016 года (46,0 долл. США). В результате, экспорт товаров увеличился на 43,5% до 12,4 млрд. долл. США.

⁶ Здесь и далее в данном разделе сравнение ведется со вторым кварталом 2016 года

Прирост стоимости экспорта произошел по всем основным группам товаров. Экспорт минеральных продуктов увеличился на 58,5%, в том числе нефти и газового конденсата (55,1% от официального экспорта) на 58,1%. Экспорт черных металлов увеличился на 66,5%, экспорт цветных металлов – на 27,4%, экспорт зерна вырос незначительно – на 1,0%.

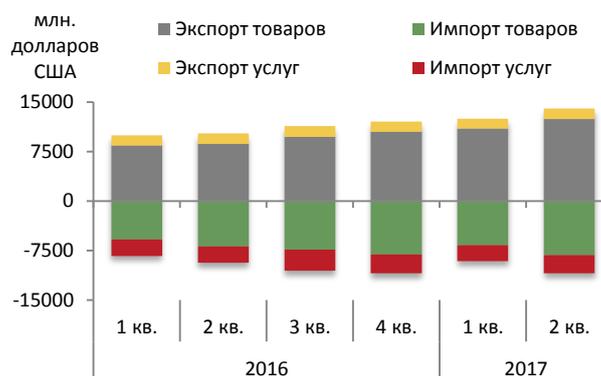
Наблюдается продолжение тенденции опережающих темпов роста экспорта. В рассматриваемом квартале темпы прироста экспорта товаров более чем в 2 раза опережают темпы прироста импорта (импорт товаров вырос на 19,1%). Наибольшее увеличение импорта произошло по ввозу потребительских непродовольственных товаров (на 31,2%). Ввоз товаров промежуточного промышленного потребления увеличился на 19,0%, инвестиционных товаров – на 26,4%. По основным торговым партнерам – России и Китаю – увеличение импорта товаров составило 26,1% и 43,0%, соответственно.

В результате, положительное сальдо торгового баланса выросло во втором квартале в 2,4 раза.

Дефицит баланса международных услуг увеличился на 24,2% за счет опережения темпов роста их импорта над темпами роста экспорта (экспорт услуг вырос на 3,1% при росте импорта на 10,8%). Рост импорта услуг в основном обеспечен увеличением импорта прочих деловых услуг, которые связаны с участием нерезидентов в реализации крупных инфраструктурных проектов на территории республики. Также отмечен рост расходов резидентов по таким компонентам услуг, как оплата транспортных услуг нерезидентов, поездки за рубеж и строительные услуги, связанные, в том числе, с подготовкой объектов международной выставки «Экспо-2017».

Несмотря на существенное сокращение дефицита текущего счета, давление на текущий счет увеличивается за счет роста инвестиционных доходов нерезидентов.

График 60. Экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: НБРК

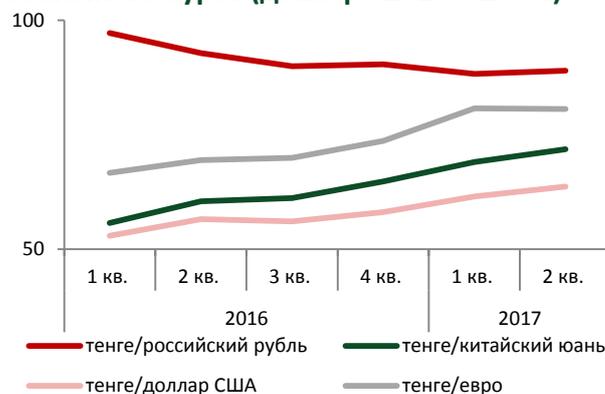
Следствием роста доходов от сырьевого экспорта стал рост на 26,0% доходов нерезидентов от прямых инвестиций, значительная часть которых была направлена на финансирование дочерних казахстанских предприятий в нефтегазовой сфере. Выплаты вознаграждения кредиторам, не связанным отношениями прямого инвестирования, выросли на 9,9%.

Гибкий обменный курс тенге является фильтром от негативных внешних шоков и позволяет сохранять устойчивость экономики Казахстана. Индекс реального эффективного обменного курса тенге вырос на 12,7% (произошло укрепление тенге в реальном выражении к корзине валют стран СНГ и остальных стран). При этом, к корзине валют стран СНГ тенге ослаб на 7,1%, а к корзине валют остальных стран укрепился на 16,7%. Индексы двухсторонних реальных обменных курсов (РОК) тенге к валютам стран основных партнеров, в основном, демонстрировали нарастающую динамику. Так, по итогам квартала тенге в реальном выражении укрепился к доллару США на 12,5%, к евро – на 16,0%, к юаню – на 18,8, а к рублю ослабился – на 4,1%. Индекс реального эффективного обменного курса к базовому уровню конкурентоспособности декабря 2013 года снизился на 17,3%, что свидетельствует о сохранении курсовой конкурентоспособности казахстанских товаров (график 61).

По финансовому счету (за исключением резервных активов) сложилось отрицательное сальдо (чистый приток капитала) в 0,8 млрд. долл. США за счет более высоких темпов роста обязательств резидентов по сравнению с темпами роста их активов.

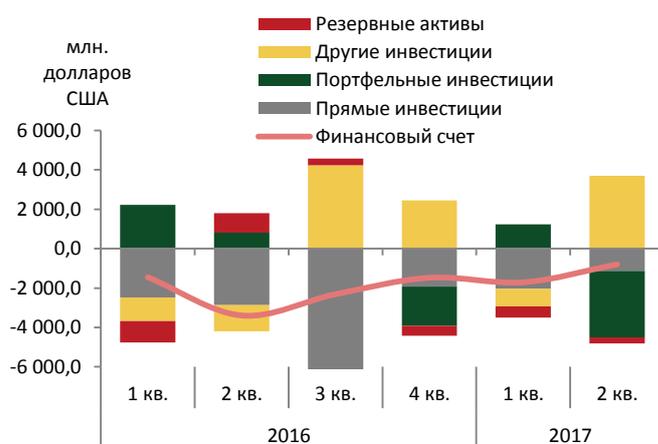
Основным источником финансирования платежного баланса в отчетном квартале были прямые и портфельные инвестиции, приток по которым отчасти компенсировался оттоком, связанным с ростом краткосрочных активов резидентов на зарубежных счетах и погашением обязательств резидентов по

График 61. Индекс реального эффективного обменного курса (декабрь 2013 = 100%)



Источник: НБРК

График 62. Финансовый счет



Источник: НБРК

долгосрочным займам (график 62).

По иностранным прямым инвестициям чистый приток составил 1,1 млрд. долл. США по сравнению с 2,9 млрд. долл. США во втором квартале 2016 года и был обеспечен в основном реинвестированием доходов иностранными прямыми инвесторами, а также межфирменным заимствованием от иностранных материнских компаний. Основные вложения ИПИ направлены на финансирование предприятий нефтегазового сектора, металлургической промышленности и предприятий оптовой и розничной торговли.

Выпуск еврооблигаций небанковскими организациями на международных рынках капитала, а также снижение активов резидентов, размещенных в иностранные ценные бумаги, способствовали чистому притоку по портфельным инвестициям, который сложился в размере 3,4 млрд. долл. США.

По другим инвестициям наблюдался нетто-отток в 3,6 млрд. долл. США, что преимущественно было обеспечено увеличением активов небанковских организаций на счетах в зарубежных банках. Кроме того, нетто-отток связан также с погашениями банков и предприятий небанковского сектора своих обязательств по долгосрочным займам.

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

Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 9 ноября 2017 года

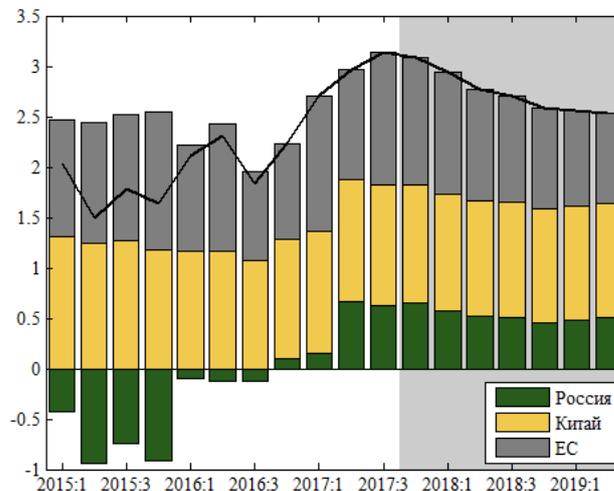
1. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ВНЕШНИХ ПАРАМЕТРОВ ДЛЯ ПРОГНОЗОВ

Цена на нефть марки Brent за 10 месяцев текущего года в среднем составила 52 доллара США за баррель. При этом ежедневные котировки нефти марки Brent к концу октября 2017 года преодолели психологическую отметку в 60 долларов США за баррель, обозначив тем самым наличие позитивных ожиданий у участников рынка. Вместе с тем, Национальный Банк при построении прогнозов макроэкономических переменных как на краткосрочный (до конца второго квартала 2018 года), так и на среднесрочный периоды (до конца второго квартала 2019 года), сохраняет консервативность. В результате, в качестве базового сценария был рассмотрен сценарий, предполагающий цену на нефть на уровне 50 долларов США за баррель, что, в целом, согласуется с предположениями международных организаций, а также соответствует условиям базового сценария предыдущего прогнозного раунда (см. Обзор инфляции за второй квартал 2017 года).

Ожидания Национального Банка касательно торговых условий, связанных со спросом на казахстанские экспортные товары со стороны России, ЕС и Китая, на долю которых в третьем квартале 2017 года пришлось 54,9% от общего внешнего товарооборота Казахстана, не претерпели существенных изменений по сравнению с предыдущими прогнозами в Обзоре инфляции за второй квартал 2017 года.

Согласно предпосылкам, которые учитывают оценки международных организаций, восстановление внешнего спроса в среднесрочном периоде будет являться фактором, способствующим экономическому росту в Казахстане. Улучшение внешнего спроса будет

График 63. Декомпозиция внешнего взвешенного ВВП в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

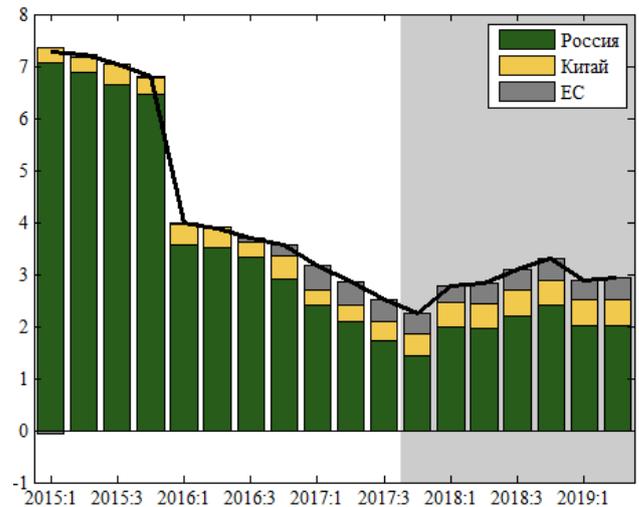
происходить в большей степени за счет восстановления положительных темпов роста экономики России, а также за счет умеренного роста экономики Китая возле своего потенциала и сохранения стабильных темпов экономического роста в ЕС (график 63).

Оценка будущей динамики внешнего инфляционного фона, характеризуемого как потребительская инфляция в странах – основных торговых партнерах, взвешенная по их долям в импорте Казахстана (график 64), также не продемонстрировала значительных изменений по сравнению с предыдущим прогнозным раундом (см. Обзор инфляции за второй квартал 2017 года).

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

В краткосрочном периоде, согласно прогнозным оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций (FAO), предложение на рынке продовольствия, в частности зерновых продуктов, будет преобладать над спросом. Так, по заявлениям FAO можно ожидать, что к окончанию сезона в 2018 году запасы зерновых достигнут нового рекордного уровня. Это приведет к дальнейшей стабилизации соотношения запасов и использования зерновых на максимальном за последние 15 лет уровне⁷. При этом, по

График 64. Взвешенная инфляция в разрезе стран – основных торговых партнеров Казахстана по долям в импорте, %, г/г



Источник: расчеты НБРК

⁷ <http://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/en/>

ожиданиям Национального Банка, при базовом сценарии положительная ситуация на мировом рынке продовольствия в условиях отсутствия погодно-климатических шоков будет сохраняться и в среднесрочной перспективе. Таким образом, в настоящее время существуют все основания предположить, что до конца первого полугодия 2019 года влияние мировых цен на зерновые будет оказывать нейтральное воздействие на динамику продовольственных цен в Казахстане.

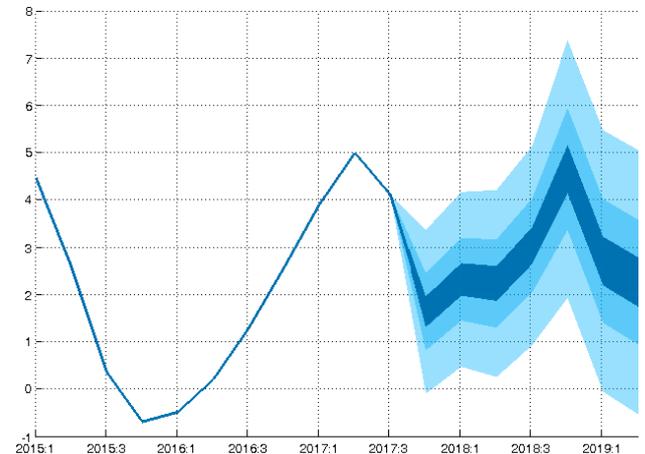
Ожидания относительно внешних монетарных условий в среднесрочном периоде не изменились. По-прежнему предполагается ужесточение монетарных условий на фоне ожиданий по дальнейшему увеличению ставки по федеральным фондам ФРС США.

2. ПРОГНОЗ ПО БАЗОВОМУ СЦЕНАРИЮ

Более высокие темпы восстановления экономического роста в Казахстане в июле-сентябре 2017 года, чем это ожидалось ранее (см. Обзор инфляции за второй квартал 2017 года), привели к переоценке кратко- и среднесрочных перспектив роста ВВП. Прогнозная оценка роста реального ВВП в краткосрочном периоде стала более позитивной (график 65). Так, при цене на нефть 50 долларов США за баррель прогноз роста реального ВВП Казахстана в 2017 году ожидается на уровне 3,5% (предыдущий прогноз – 3,1%, опубликованный в Обзоре инфляции за второй квартал 2017 года). Соответственно, на фоне более высокой по сравнению с предыдущим прогнозом базы 2017 года ожидания по темпам экономического роста на 2018 год при базовом сценарии снизились до 2,8% (предыдущий прогноз – 3% в Обзоре инфляции за второй квартал 2017 года).

В краткосрочной перспективе ожидаются более умеренные по сравнению с первой половиной 2017 года темпы роста внутреннего потребления ввиду продолжающегося снижения реальных

График 65. ВВП, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %



Источник: расчеты НБРК

денежных доходов домашних хозяйств, ограниченности потенциала для дальнейшего роста потребительского кредитования, а также завершения большей части государственных программ поддержки реального сектора. Однако в среднесрочной перспективе по мере адаптации экономических агентов к новым условиям, а также восстановления положительного роста реальных заработных плат на фоне улучшения финансовой конъюнктуры предприятий предполагается незначительное ускорение темпов роста внутреннего потребления.

В свою очередь, по мере замедления и последующего слабого роста внутреннего потребления реальные значения импорта будут медленно переходить фазу восстановительного роста, что в целом будет позитивно влиять на динамику всего ВВП.

Реальный экспорт по итогам первого полугодия 2017 все еще демонстрирует слабо отрицательные значения. При базовом сценарии на горизонте прогноза до второго квартала 2019 года его динамика будет двигаться по траектории активного восстановления с последующим переходом в фазу умеренного роста. Это обусловлено как сохранением высоких объемов добычи углеводородного сырья в Казахстане, так и дальнейшим улучшением внешних торговых условий (график 63). Таким образом, основным драйвером роста реального ВВП Казахстана в среднесрочной перспективе будет являться чистый экспорт, увеличение которого будет связано с опережением темпов роста реального экспорта над динамикой прироста реального импорта.

Предпосылки влияния государственного потребления на темпы роста ВВП в среднесрочных прогнозах по сравнению с предыдущим прогнозным раундом были пересмотрены в сторону снижения. Так, в связи с планами Правительства Казахстана касательно существенного снижения дефицита бюджета в 2018 году, предполагающего сокращение расходов,

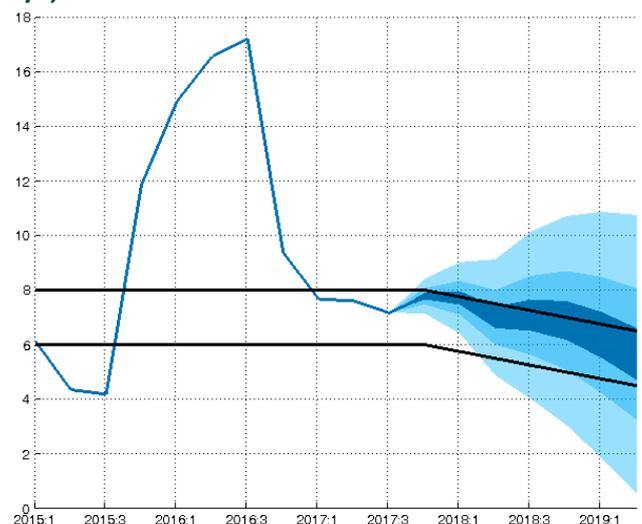
ожидается, что потребление органов государственного управления будет оказывать сдерживающий фискальный импульс на темпы экономического роста.

В целом, по обновленным оценкам Национального Банка разрыв выпуска в Казахстане в краткосрочной перспективе будет являться слабо отрицательным. Вместе с тем, его закрытие ожидается во втором квартале 2019 года, что, в свою очередь, будет оказывать нейтральное воздействие на инфляционные процессы в стране.

Согласно базовому сценарию в среднесрочном периоде ожидается некоторое ослабление реального эффективного обменного курса тенге с последующей его стабилизацией на новом уровне. Это будет оказывать положительный импульс на темпы роста ВВП в части стимулирования чистого экспорта. Вместе с тем, подобная динамика обменного курса тенге будет проявляться в ограниченном давлении на инфляционные процессы, что потребует более сдержанной денежно-кредитной политики.

При базовом сценарии годовая инфляция в четвертом квартале 2017 года будет находиться ближе к верхней границе целевого коридора 6-8% (график 66). В 2018 году инфляция начнет плавное вхождение в целевой коридор 5-7%, что в первую очередь обусловлено влиянием обменного курса тенге. Так, при базовом сценарии, подразумевающим снижение мировых цен на нефть марки Brent с текущего уровня более 60 долларов США за баррель до 50 долларов США за баррель, динамика обменного курса тенге при прочих равных условиях может следовать по траектории обесценения, что в свою очередь, будет способствовать сдерживанию дезинфляции в стране из-за усиления эффекта переноса. Вместе с тем, при базовом сценарии положительное дезинфляционное и нейтральное воздействие на индекс потребительских цен Казахстана будут оказывать внешний инфляционный фон в

График 66. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: расчеты НБРК

виде слабого роста внешней агрегированной инфляции (график 64) и стабильно нейтральной динамики мировых цен на продовольствие, слабо отрицательный в краткосрочном периоде и нейтральный в среднесрочном периоде разрыв выпуска, а также «заякорение» инфляционных ожиданий на стабильно низких уровнях. Усиление влияния перечисленных факторов будет способствовать снижению инфляции до нижней границы целевого коридора 4-6% в 2019 году.

3. РИСКИ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

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

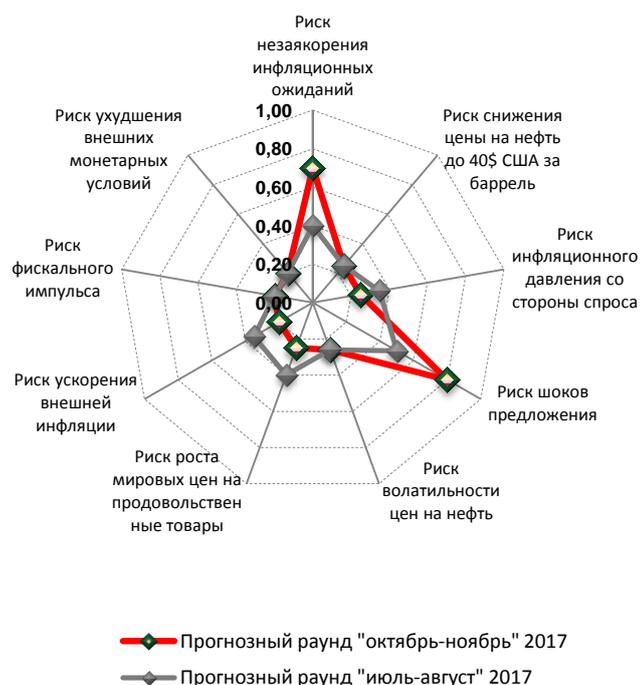
Так, наравне с базовым сценарием рассматривался сценарий 40 долларов США за баррель, при котором ожидается более высокая инфляция и более сдержанные темпы роста ВВП. В соответствии с данным сценарием существует вероятность выхода инфляции за пределы целевого коридора в 2017-2018 годах. Ожидается замедление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

Риски, реализация которых может существенным образом отразиться на прогнозе инфляции (график 67):

- незаякорение инфляционных ожиданий, вызванных как шоками предложениями, так и девальвационными ожиданиями нефундаментального характера, существенным образом может изменить траекторию прогноза базового сценария;

- непредвиденные шоки предложения, наблюдавшиеся в текущем году, и их повторная реализация служат серьезным

График 67. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: оценка НБРК

фактором неопределенности для реализации базового сценария;

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

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

- риск ускорения внешней инфляции аппроксимированной через инфляцию в странах торговых-партнеров оценивается ниже, чем в прошлом прогнозном раунде;

- ввиду стабилизации мировых цен на зерновые, риск роста мировых цен на продовольствие более низкий по сравнению с прошлым прогнозным раундом;

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

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

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

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

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

Валютный своп – валютная сделка, которая предполагает одновременную покупку и продажу определенного количества одной валюты в обмен на другую с двумя разными датами валютирования.

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

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

Денежная масса (МЗ) определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков. Она состоит из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов небанковских юридических лиц-резидентов и населения в национальной и иностранной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – Валовый внутренний продукт
ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития
ЕС – Европейский Союз
ЕЦБ – Европейский центральный банк
ИПЦ – индекс потребительских цен
ИЦ – индекс цен
КС МНЭ РК – Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан
КФБ – Казахстанская фондовая биржа
НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан
НДС - налог на добавленную стоимость
НПЗ –нефтеперерабатывающий завод
ОПЕК – Организация стран — экспортёров нефти
ПСО ООН – Продовольственная и сельскохозяйственная организация Организации объединенных наций
РК – Республика Казахстан
РЭОК – реальный эффективный обменный курс
США – Соединенные Штаты Америки
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН
ФРС – Федеральная резервная система
ММИ – Money Market Index
Млрд. - миллиард
Млн. - миллион
Тыс. – тысяча
Долл. – долларов