



Национальный Банк Республики Казахстан

ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

Июнь 2019

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 **15.05.2019г.**

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	4
I. ПРОГНОЗЫ ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ	6
1. Внешние предпосылки прогноза	6
1.1 Внешняя экономическая ситуация	7
1.2 Внешняя инфляционная динамика	8
1.3 Денежно-кредитные условия во внешнем секторе	9
1.4 Товарные рынки	9
2. Перспективы развития экономической ситуации по базовому сценарию и риски прогноза	10
2.1 Инфляция	10
2.2 Экономическая активность	11
2.3 Фискальная политика	13
2.4 Платежный баланс	13
2.5 Риски в среднесрочной перспективе	14
II. АНАЛИЗ ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ	15
1. Ценообразование	15
1.2 Инфляционные ожидания	15
1.1 Инфляционные процессы	15
2. Развитие внутренней экономики	17
2.1 Внутренний спрос	18
2.2 Внутреннее предложение	20
2.3 Рынок труда	27
3. Фискальная политика	29
4. Финансовый рынок	29
4.1 Денежный рынок	29
4.2 Валютный рынок	31
4.3 Депозитный рынок	32
4.4 Кредитный рынок	35
НОВЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	36

РЕЗЮМЕ

С момента выхода предыдущего Обзора инфляции в марте 2019 года Национальным Банком было принято два решения по базовой ставке. В апреле 2019 года базовая ставка была снижена до 9,0%, а в июне текущего года сохранилась на том же уровне при неизменном коридоре +/-100 базисных пунктов.

Годовая инфляция в мае составила 5,3%, находясь в середине целевого коридора 4-6%. Фактическая динамика месячной инфляции в феврале-апреле формировалась ниже предполагаемых кварталом ранее значений в результате снижения цен на регулируемые услуги. Замедление непродовольственной компоненты инфляции сопровождалось понижением цен на нефтепродукты. Вместе с тем, наблюдалось ускорение роста цен на продовольственные товары на фоне реализации шоков на рынке мясных, хлебобулочных, кондитерских и рыбных изделий.

В апреле 2019 года значение ожидаемой через 12 месяцев инфляции составило 4,5%, находясь ниже уровня фактической инфляции и обновив минимум за все время проведения опросов. Ее снижение обусловлено как ожиданиями населения, так и замедлением фактического прироста потребительских цен. Стабилизация инфляционных ожиданий вблизи данного уровня и повышение их устойчивости в краткосрочной перспективе будет способствовать достижению цели по инфляции в 2019 году.

По оценкам Национального Банка, в рамках базового сценария, предполагающего постепенное снижение цены на нефть марки Brent в краткосрочной перспективе до уровня 60 долларов США за баррель, в 2019 году годовая инфляция будет находиться в пределах целевого коридора 4-6%. По сравнению с предыдущим прогнозным раундом «Февраль-март 2019 года» краткосрочная траектория инфляции была скорректирована в сторону незначительного повышения.

В 2020 году возможна реализация рисков, оказывающих повышательное давление на инфляционные процессы. Во-первых, отмечается ускорение роста цен на отдельные продовольственные товары, которое может усилиться при реализации шоков предложения. Во-вторых, в среднесрочной перспективе положительный эффект от снижения тарифов на регулируемые услуги и бензин на инфляционные процессы будет исчерпан. В-третьих, сохранится проинфляционное давление со стороны потребительского спроса на фоне роста реальных денежных доходов населения. В-четвертых, учтено влияние повышения заработных плат бюджетных работников с 1 июня 2019 года в дополнение к увеличению минимальной заработной платы и снижению индивидуального подоходного налога для низкооплачиваемых работников, которое оценивается в пределах 0,3% дополнительного прироста инфляции.

По сравнению с прошлым прогнозным раундом риск профиль был пересмотрен. Наметилось усиление рисков инфляционного давления со стороны внутреннего спроса, фискального импульса, а также рисков, связанных с шоками предложения на отдельных товарных рынках. В связи с ожидаемым замедлением мировой экономики повысился риск снижения цены на нефть. Вместе с тем, снизился риск оттока капитала из развивающихся рынков на фоне смягчения риторики ФРС относительно будущих значений ставки федеральных фондов. Кроме того, снизился риск ухудшения внешнего инфляционного фона ввиду наметившейся дезинфляции в России.

На прогнозном горизонте разрыв выпуска будет сохраняться в положительной зоне за счет роста внутреннего спроса и экспорта.

В 2019-2020 годах ожидается, что рост реального ВВП Казахстана составит 3,0-3,5%. Факторы, определяющие динамику экономической активности на краткосрочном и среднесрочном периодах, не будут существенно различаться. В 2019 году предполагается

более высокий рост потребительского спроса по сравнению с предыдущим прогнозным раундом в результате расширения мер социальной поддержки со стороны государства. Предполагается сохранение положительной динамики роста инвестиционной активности и экспорта. Рост инвестиционной активности будет обусловлен реализацией проектов в горнодобывающей отрасли. Увеличение экспорта будет связано, в первую очередь, с ростом экспорта металлов. Кроме того, будет наблюдаться рост реальных расходов государства, сопровождаемый увеличением заработных плат работникам бюджетной сферы. В 2020 году на фоне более позитивных ожиданий по росту экспорта, связанных с увеличением общих объемов добычи нефти, темпы роста ВВП немного ускорятся.

Денежно-кредитные условия остаются нейтральными. Базовая ставка в реальном выражении находится на уровне, обеспечивающем сохранение инфляции в целевом коридоре 4-6% на прогнозном горизонте 2019-2020 годов, а также поддержание устойчивых темпов экономического роста.

Дальнейший баланс рисков смещается в сторону более высокой траектории развития ставок.

I. ПРОГНОЗЫ ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

1. Внешние предпосылки прогноза

По прогнозам U.S. Energy Information Administration в 2019 году мировые запасы нефти будут находиться под давлением растущего спроса и более медленного роста производства нефти. В 2020 году на фоне высоких цен на нефть и восстановления экономической ситуации в некоторых странах ожидается, что добыча нефти постепенно увеличится. Мировой рынок нефти приблизится к балансу.

В первом квартале 2019 года мировые запасы нефти снизились, на что повлияло сокращение добычи нефти и перебои с ее поставками в некоторых странах, как вне ОПЕК¹, так и ОПЕК² (график 1).

В результате снижения запасов цены на нефть после падения в декабре 2018 года начали постепенно восстанавливаться. За первый квартал 2019 года цена на нефть марки Brent в среднем за квартал составила 63,2 долларов США за баррель. В апреле цена продолжила рост и по итогам месяца составила 71,2 долларов США за баррель.

График 1. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

Темпы роста производства нефти в 2019 году в результате ожидаемого снижения объемов добычи в Венесуэле,

Иране, Ливии, Бразилии, Мексике, некоторых странах ЕС и Канаде будут немного замедляться. К 2020 году ввиду наращивания добычи нефти со стороны США, Канады, Саудовской Аравии, России и других стран-экспортеров, темпы ее роста восстановятся (график 2).

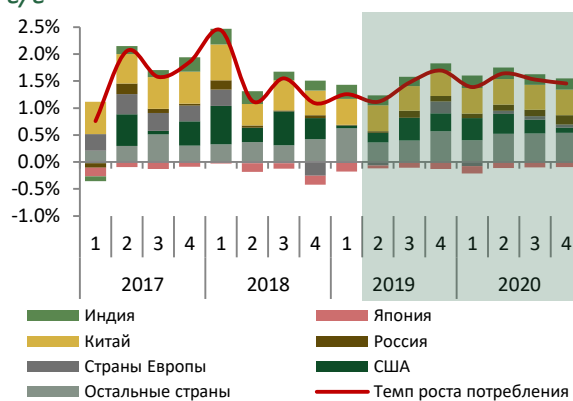
График 2. Мировое производство нефти, г/г



Источник: EIA

Мировое потребление нефти продолжит плавно ускоряться (график 3). В мировом спросе продолжают доминировать Китай, Индия и США.

График 3. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

На прогнозном горизонте мировой рынок нефти будет находиться под влиянием факторов, связанных с эскалацией торговых войн и усилением геополитических рисков в мире, санкционной политикой США против Ирана и Венесуэлы, замедлением роста в странах-импортерах нефти. Согласно прогнозам международных организаций,

¹ США, Канада, страны ЕС

² Саудовская Аравия, Иран, Венесуэла

цена на нефть марки Brent в 2019 году в среднем составит 66,7 долларов США за баррель, а в 2020 году немного повысится до 67,3 долларов США за баррель (таблица 1).

Таблица 1. Прогноз по цене на нефть марки Brent, долларов США за баррель

	2019	2020
Thomson Reuters*	68,5	68,1
МВФ**	61,8	61,7
Всемирный банк**	69,0	69,0
Bloomberg***	67,5	70,0
Consensus forecast****	66,9	67,7
В среднем	66,7	67,3

* Медиана прогноза по данным на 31.04.2019

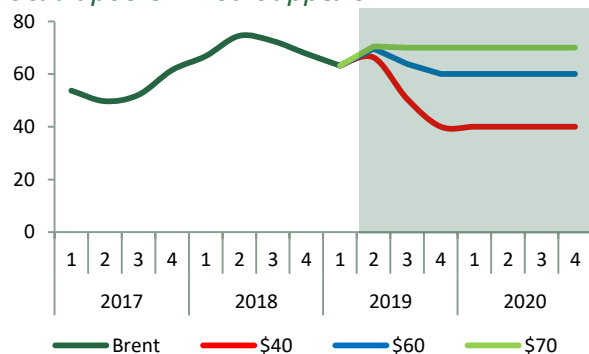
** Прогноз МВФ (апрель 2019) и Всемирного банка (апрель 2019) базируется на усреднении цены на нефть марок U.K.Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil

*** Медиана прогноза по данным на 09.04.2019

**** Опрос от 15 апреля 2019

Учитывая складывающуюся динамику цен на нефть, прогнозы международных организаций и будущие предпосылки развития мирового рынка нефти, в рамках прогнозного раунда «Май-июнь 2019 года» на прогнозный период со второго квартала 2019 года по четвертый квартал 2020 года в качестве базового сценария НБРК рассматривал сценарий цены на нефть на уровне 60 долларов США за баррель. Оптимистичный сценарий предполагает цену на нефть на уровне 70 долларов США за баррель, пессимистичный сценарий – 40 долларов США за баррель (график 4).

График 4. Цена на нефть марки Brent, долларов США за баррель



Источник: EIA

1.1 Внешняя экономическая ситуация

МВФ снизил прогнозы по росту мировой экономики на 2019 год с 3,5% до 3,3%, на 2020 год прогноз остался на уровне 3,6%. Более медленный рост мировой экономики ожидается в связи с ухудшением перспектив роста в США и крупных экономиках Европейского союза. Поддержку росту окажут ожидаемое ускорение роста экономики в некоторых развивающихся странах, в первую очередь в Китае, Индии, Турции и Аргентине.

Замедление мировой экономики может привести к дальнейшему замедлению роста мировой торговли и промышленности, снижению деловой и потребительской уверенности, оттоку капитала с развивающихся рынков и последующему обесценению валют данных стран.

Экономика стран ЕС продолжит расти более умеренными темпами. Как ожидается, эскалация торговых конфликтов, а также прогнозируемый слабый рост в развивающихся странах, в частности Китая, будут препятствовать увеличению экспорта, частных инвестиций и производительности в целом. Дополнительное сдерживающее влияние продолжит оказывать сохраняющаяся неопределенность с Brexit, растущий государственный долг вкупе с низким внутренним спросом в Италии, слабый потребительский спрос и ускоряющаяся безработица в Нидерландах. Рост числа стареющей группы населения будет также негативно сказываться на перспективах роста экономики ЕС. Сильный рынок труда и ожидаемое увеличение заработных плат будут поддерживать рост потребительских расходов, а благоприятные условия финансирования стимулировать инвестиционную активность и повышать доверие со стороны бизнес среды. Значительную поддержку экономике также окажут рост государственных расходов, а также снижение налоговой нагрузки в некоторых странах ЕС.

Экономика Китая будет постепенно замедляться, но рост останется устойчивым. Основные признаки замедления включают снижение частных инвестиций, кредитования и внутреннего потребления, а также экспорта из-за повышения тарифов США. На фоне замедления внутреннего спроса и снижения кредитования рынок недвижимости будет также характеризоваться слабой динамикой.

Для смягчения последствий власти Китая стали активно вводить в действие стимулирующие меры. Данные меры связаны со снижением налога на добавленную стоимость, взносов на социальное обеспечение, а также подоходного налога на физических и юридических лиц. Ожидается, что реализация перечисленных мер компенсируют слабость в торговле и спросе.

Экономика России. По предварительной оценке Росстата, темпы экономического роста в первом квартале 2019 года замедлились до 0,5% после максимальных с 2012 года значений в 2,7% в предыдущем квартале. Основной вклад в замедление ВВП внесло снижение экономической активности на фоне слабого спроса, вызванного увеличением налога на добавленную стоимость, а также замедлением ипотечного кредитования и сохранением низких темпов корпоративного кредитования.

НБРК ожидает, что темпы экономического роста в России в 2019 году составят 1,4% на фоне последствий от повышения ставки НДС, а также исчерпания влияния временных факторов 2018 года. Между тем, в 2020 году ожидается небольшое ускорение темпов роста ВВП, связанное с предполагаемым ростом инвестиций в основной капитал. По прогнозам МЭР России, при реализации базового сценария ВВП России в 2019 году замедлится до 1,3%, а в 2020 году ускорится до 2% (график 5).

График 5. Реальный рост ВВП Китая, ЕС, России, %/г



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, МЭР РФ, Consensus Ecs., European Commission, прогнозы НБРК

1.2 Внешняя инфляционная динамика

В течение прогнозного периода инфляция в ЕС и Китае будет находиться в пределах целевых параметров. Инфляция в Российской Федерации, после ускорения в 2019 году, к 2020 году начнет замедляться и вплотную приблизится к таргетируемому уровню.

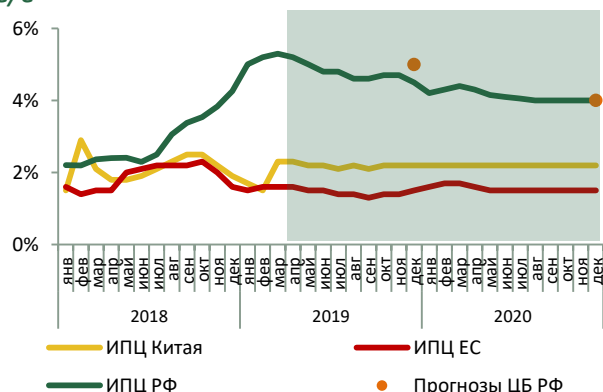
Инфляция в ЕС в 2019 году замедлится до 1,3%, что в значительной степени будет отражать слабое давление совокупного спроса и более низкие цены на энергоносители. В 2020 году ожидается ее ускорение до 1,5%.

Инфляция в Китае, после резкого ускорения в первом квартале 2019 года на фоне роста цен на мясо в результате вспышки африканской чумы у свиней, на прогнозном горизонте сохранится примерно на том же уровне. Ожидается, что фактор африканской чумы продолжит оказывать поддержку росту цен на продукты питания. Рост на некоторые услуги будет продолжать оставаться дополнительным фактором инфляции.

Инфляция в России в начале 2019 года продолжила свое ускорение, вызванное повышением ставки НДС. Пик роста цен пришелся на март 2019 года, когда показатель годовой инфляции достиг 5,3%. Фактические данные инфляции оказались ниже ожиданий, чему способствовало более сдержанное влияние повышения

НДС, укрепление рубля в начале 2019 года, а также стабилизация цен на ГСМ. На текущий момент эффект от повышения налоговой нагрузки в большей степени реализован. Ожидается дальнейшее замедление инфляции и достижение целевых значений в первом полугодии 2020 года. По прогнозам ЦБ РФ, инфляция в России по итогам 2019 года замедлится до 4,7-5,2%. В 2020 году ожидается постепенное замедление до 4% (график 6).

График 6. Инфляция в Китае, ЕС, России, %/г



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, ЦБ РФ, Consensus Ecs., European Commission, прогнозы НБРК

1.3 Денежно-кредитные условия во внешнем секторе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом ожидания по дальнейшему ужесточению денежно-кредитной политики центральных банков стран – торговых партнеров существенно ослабли.

На последнем заседании ФРС США сохранила ставку неизменной. Такое решение связано с тем, что экономический рост США и темпы роста создания новых рабочих мест с начала года сложились выше прогнозов ФРС, а инфляция, напротив, ниже. На принятое решение также повлияли некоторые признаки улучшения ситуации в Европе и Китае за последние месяцы. Риторика ФРС США в отношении ставки на 2019-2020 годы стала более сдержанной, ожидается неизменность ставки на более длительном периоде.

На фоне ослабления роста глобальной экономики и экономик стран ЕС ЕЦБ продолжил проводить более адаптивную денежно-кредитную политику. По решению ЕЦБ процентные ставки будут сохранены на нулевых отметках, как минимум, до конца 2019 года. Монетарные власти также объявили о введении новых целевых долгосрочных операций рефинансирования (TLTRO). Программа будет действовать с сентября 2019 года по март 2021 года.

В Китае денежно-кредитные условия для поддержания экономической активности несколько ослабли. В дополнение к сокращению минимальных резервных требований для банков вводятся новые целевые инструменты, нацеленные на увеличение кредитования малых, микро- и частных компаний. Для реализации данной цели, а также для пополнения капитала коммерческих банков, Центральным банком Китая введены бессрочные облигации и вексельное финансирование.

Учитывая, что в 2019 году динамика инфляционных процессов в России складывается ниже ожиданий ЦБ РФ, а в 2020 году ожидается замедление до целевых значений, ЦБ РФ планирует при отсутствии шоков и реализации базового сценария небольшое смягчение денежно-кредитных условий во втором - третьем кварталах 2019 года.

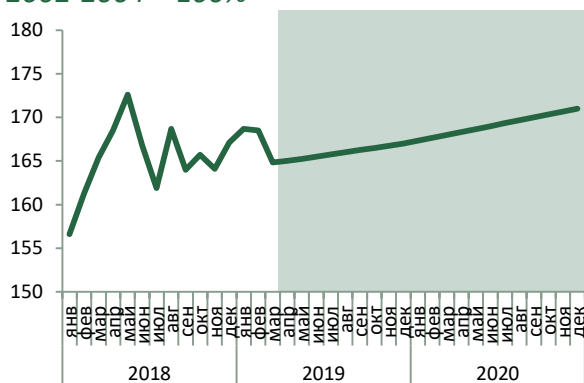
1.4 Товарные рынки

Индекс цен ФАО на зерновые, являющийся прокси показателем для продовольственной компоненты инфляции, в апреле 2019 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года снизился на 5%. Снижение показателя связано с большим объемом предложения и замедлением торговли.

Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН в 2019 году прогнозирует рост производства и потребления. Однако сокращение запасов приведет к снижению отношения

запасов зерновых к их потреблению до 30,1% (самое низкое значение за последние пять лет). В 2019 году это будет являться одной из основных причин небольшого роста стоимости зерновых культур. Также следует отметить, что продовольственное потребление пшеницы будет соответствовать показателям роста населения, вследствие чего ограничения для расширения посевных площадей будут являться факторами дальнейшего снижения запасов зерновых. В среднесрочной перспективе это существенно повлияет на рост мировых цен на зерновые (график 7).

График 7. Индекс цен ФАО, 2002-2004 = 100%

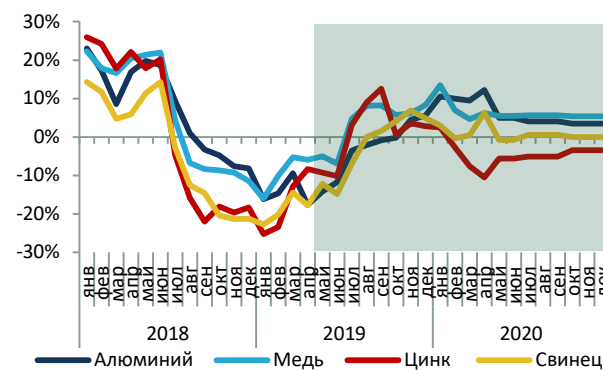


Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО)

Дальнейшие ценовые перспективы рынка цветных металлов будут зависеть от развития торговых отношений Китая и США, а также динамики производства. Немаловажное значение продолжают оказывать санкционная политика, валютные колебания и денежно-кредитная политика ФРС США.

В течение всего прогнозного периода на рынке цветных металлов ожидается относительная стабильность цен (график 8). Рост цен на алюминий, медь и свинец ожидается со второй половины 2019 года. В 2020 году на фоне всеобщего замедления мировой экономики цены на указанные металлы немного замедлятся, однако продолжат демонстрировать рост. Цена на цинк с начала 2020 года будет снижаться.

График 8. Динамика цен на металлы, г/г



Источник: Reuters, Consensus Ecs.

2. Перспективы развития экономической ситуации по базовому сценарию и риски прогноза

2.1 Инфляция

В краткосрочном периоде были незначительно повышены прогнозы по ценам на продовольственные товары в сторону повышения. Динамика цен на платные услуги, как и ранее, будет умеренной, оказывая незначительное влияние на формирование общей инфляции.

В краткосрочном периоде инфляция будет определяться под влиянием как внутренних, так и внешних факторов.

Внешний инфляционный фон будет формироваться на фоне роста мировых цен на продовольствие. Инфляционное давление со стороны инфляции в странах – торговых партнерах несколько снизилось, что обусловлено наметившимся процессом дезинфляции в России. Ожидается, что к середине 2020 года инфляция в России замедлится до целевых значений.

Среди внутренних факторов необходимо отметить расширение внутреннего спроса, обусловленное ростом заработных плат и социальных расходов государственного бюджета.

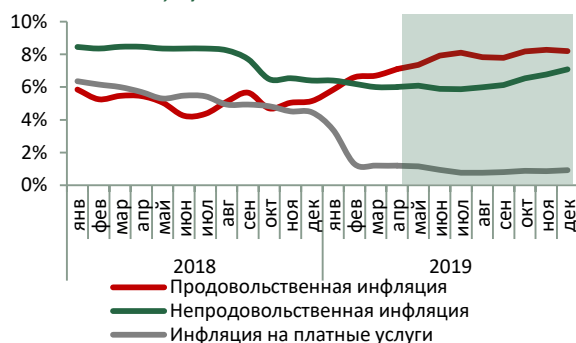
В случае возникновения шока предложения на отдельных рынках продовольствия (мука, мясо, рыба, сахар), который спровоцирует дефицит товаров, может усилиться рост цен на

продовольственные товары, который наблюдается с начала 2019 года.

Нисходящая динамика стоимости ГСМ на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры на мировых рынках энергоресурсов будет оказывать сдерживающее воздействие на рост непродовольственной компоненты ИПЦ в краткосрочном периоде.

В 2019 году рост цен на нерегулируемые услуги ожидается на текущих уровнях. Предполагается, что тарифы на услуги естественных монополистов, после их снижения в конце 2018 года – начале 2019 года, сохранятся на стабильном уровне. Таким образом, сдержанная динамика цен на регулируемые услуги станет основным фактором замедления инфляции платных услуг (график 9).

График 9. Прогноз компонент инфляции на 2019 год, г/г



Источник: прогнозы НБРК

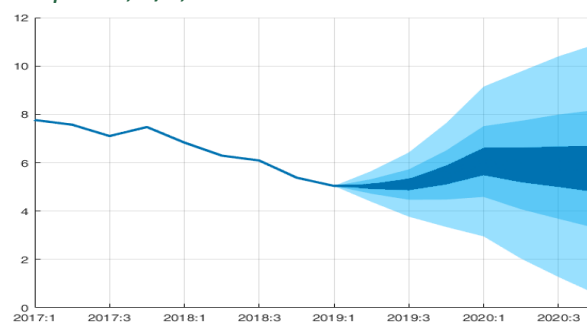
В среднесрочной перспективе основное влияние на инфляционные процессы будет оказывать потребительский спрос. Предполагается сохранение положительной динамики потребительских расходов домашних хозяйств на фоне увеличения реальных денежных доходов населения.

Дополнительным фактором, оказывающим влияние на динамику инфляционных процессов в 2020 году, является рост мировой продовольственной инфляции на зерновые. Согласно прогнозам Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН в

сельскохозяйственном сезоне 2019-2020 годов будет наблюдаться сокращение мировых запасов зерновых на 0,7% по сравнению с прошлым сезоном в связи с опережающим ростом мирового потребления над производством. Кроме того, в среднесрочной перспективе предполагается, что положительный эффект от снижения тарифов на регулируемые услуги и бензин на инфляционные процессы будет исчерпан.

Тем не менее, годовая инфляция в 2019-2020 годах сохранится в пределах целевого коридора 4-6% (график 10).

График 10. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: прогноз НБРК

2.2 Экономическая активность

В 2019-2020 годах рост реального ВВП Казахстана составит 3-3,5%, при этом разрыв выпуска будет сохраняться в положительной зоне на всей прогнозной перспективе за счет роста внутреннего спроса и экспорта.

Основным драйвером роста ВВП в краткосрочном периоде выступит расширение потребительского спроса. Потребление домашних хозяйств будет демонстрировать высокие темпы роста, что связано с ускорением роста реальных денежных доходов населения в результате принятых мер по социальной поддержке населения (увеличение МЗП, снижение ИПН низкооплачиваемым работникам, повышение заработных плат работникам бюджетной сферы, рост размера социальных выплат населению).

Потребление органов государственного управления покажет

рост на фоне расширения дефицита бюджета и низкой базы 2018 года (в 2018 году расходы государства на потребление сократились на 14%). Рост валового накопления также окажет положительное влияние на динамику экономической активности в результате реализации проекта будущего расширения на ТШО и инфраструктурных проектов.

Сдерживающее влияние на рост экономики окажет слабая динамика реального экспорта на фоне снижения добычи нефти и газового конденсата. Во-первых, предполагается закрытие основных месторождений Казахстана на капитальный ремонт. Во-вторых, необходимость соблюдения соглашений в рамках ОПЕК+ по объемам суточного лимита по добыче нефти (для Казахстана составляет 1 860 тыс. баррелей или 255 тыс. тонн) ограничивает возможности Казахстана по наращиванию объемов добычи (в январе и феврале 2019 года суточная добыча составила 259 тыс. тонн, в марте – 245 тыс. тонн). В-третьих, большинство нефтяных месторождений Казахстана находятся в фазе естественного истощения, сдерживая рост общих объемов добычи нефтепродуктов. Кроме того, в некоторых странах ЕС в начале 2019 года отмечается замедление экономической активности, отражая слабый спрос на экспорт нефтепродуктов Казахстана.

Импорт в 2019 году, исходя из положительной динамики потребительского и инвестиционного спроса, будет расти, оказывая сдерживающее воздействие на рост ВВП.

На фоне расширения активности во всех основных отраслях экономики в краткосрочной перспективе рост ВВП методом производства также будет демонстрировать положительную динамику. Сдерживающее влияние на рост экономики будет оказывать более слабая динамика горнодобывающей промышленности, сопровождаемая приостановкой на капитальный ремонт

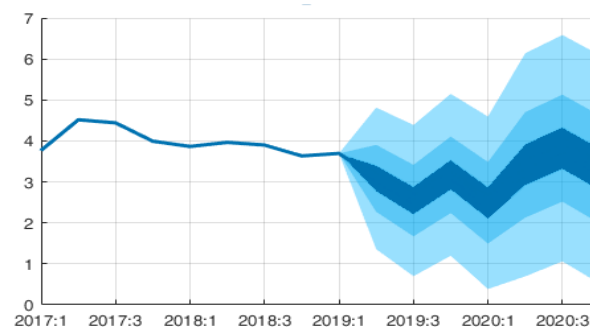
крупных нефтяных месторождений. Вслед за снижением добычи нефти и газового конденсата ожидаются более умеренные темпы роста оптовой торговли нефтепродуктами.

В обрабатывающей промышленности будет наблюдаться ускорение роста за счет восстановления в металлургической промышленности и высоких темпов роста в машиностроении.

Ожидается высокий рост в строительной отрасли, связанный во многом со строительством завода третьего поколения на нефтяном месторождении Тенгиз, газопровода «Сарыарка», Большой алматинской кольцевой автомобильной дороги, интегрированного газохимического комплекса в г. Атырау и строительством жилых домов в рамках реализации ипотечной программы «7-20-25».

В 2020 году продолжится рост потребительского спроса на фоне сохранения положительной динамики реальных денежных доходов населения. Расширению инвестиционной активности будет способствовать продолжение реализации основных инфраструктурных проектов и проектов в горнодобывающей отрасли. При этом на фоне более позитивных ожиданий по росту экспорта, связанных с увеличением общих объемов добычи нефти по сравнению с 2019 годом, темпы роста ВВП немного ускорятся (график 11).

График 11. Динамика роста ВВП, г/г, в % накопленным итогом



Источник: прогноз НБРК

2.3 Фискальная политика

В краткосрочной перспективе в результате корректировки расходной части бюджета в сторону увеличения будет наблюдаться расширение дефицита республиканского бюджета.

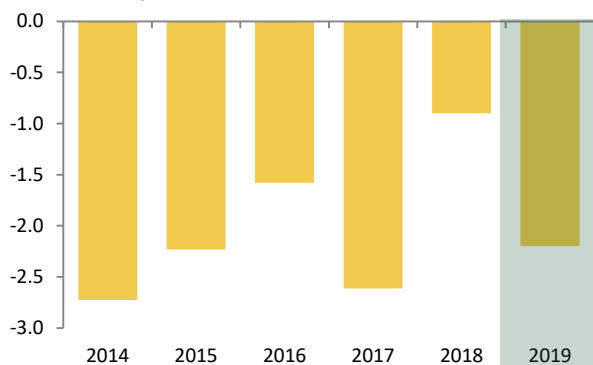
В 2019 году будет наблюдаться рост доходов бюджета, особенно налоговых поступлений в результате улучшения таможенного администрирования и роста поступлений от вывозных таможенных пошлин на основные экспортные товары страны.

Дополнительное влияние на рост доходной части бюджета в 2019 году будет оказывать увеличение трансфертов из Национального фонда с планируемых ранее 2,45 трлн. тенге до 3,07 трлн. тенге.

Основной вклад в рост затратной части бюджета в 2019 году будет вносить увеличение расходов на социальную помощь и социальное обеспечение на фоне увеличения адресной социальной помощи и размера ежемесячного государственного пособия для родителей, воспитывающих ребенка-инвалида, а также повышения заработных плат работникам бюджетной сферы. Дополнительный вклад в рост внесут расходы на здравоохранение, образование, оборону, обслуживание долга и прочие статьи.

Опережающий роста расходной части бюджета над доходной повлечет расширение дефицита бюджета (график 12).

График 12. Дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: Министерство финансов РК, прогноз НБРК

В результате фискальный импульс в 2019 году будет положительным, что свидетельствует о повышательном давлении на процессы ценообразования со стороны бюджетной политики.

2.4 Платежный баланс

В случае плавного снижения цен на нефть до 60 долларов США за баррель (средняя цена в 2018 году – 71,6 долларов США) в 2019 году ожидается дефицит текущего счета платежного баланса на уровне 1,3-1,7% от ВВП. Предполагается стабильный приток средств иностранных инвесторов³ и, согласно прогнозу, влияние текущего счета на макроэкономическую конъюнктуру Казахстана оценивается как нейтральное.

Рост экспорта товаров ограничивается предполагаемым сценарным снижением цен на нефть, однако данный эффект будет смягчен позитивными ожиданиями по ненефтяному экспорту, который будет поддерживаться увеличением физических объемов поставок металлов (доля в экспорте в 2018 году – 13,9%) и готовых товаров (5,8%). В качестве сдерживающих факторов улучшения текущего счета в рамках прогноза рассматриваются рост импорта оборудования и комплектующих товаров, необходимых для реализации инвестиционных проектов в нефтегазовом секторе, а также рост выплат доходов иностранным прямым инвесторам по совместным инвестиционным проектам.

Основными рисками прогноза платежного баланса являются отклонение цен на нефть и объемов ее добычи от сценарных предпосылок, ускорение темпов разработки инвестиционных проектов, а также дивидендная политика крупных предприятий в части начисления

³ ПБР-ПУУД ТШО; газопровод «Сарыарка»; капитальный ремонт на месторождениях ТШО, Кашаган и КПО; создание специальных постов количественного и качественного контроля нефтепродуктов на НПЗ; инвестиции в КПО (СПОГ, ПРК); Интегрированный газохимический комплекс в г.Атырау совместно с компанией «Borealis»; БАКАД; LRT в г.Нур-Султан; обновление авиапарка "Air Astana" и "Fly Arystan" и др.

доходов прямым иностранным инвесторам.

2.5 Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом баланс рисков претерпел незначительные изменения. Необходимо отметить ослабление внешних рисков и некоторое усиление внутренних проинфляционных рисков.

Риск-профиль в части внешних факторов снизился в результате улучшения внешних монетарных условий и замедления внешней инфляции. Пересмотр ожидаемых темпов ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США и центральными банками других развитых стран снизил риски оттока капитала из стран с развивающимися рынками. Наблюдается замедление внешнего инфляционного давления на фоне снижения инфляции в России и сохранения умеренных темпов прироста потребительских цен в Китае и странах ЕС.

По сравнению с прошлым прогнозным раундом оценка рисков роста мировых цен на продовольственные товары не изменилась, однако остается на высоком уровне в связи с опережающим ростом мирового потребления над производством и сокращением запасов.

Риски в отношении неопределенности дальнейшей динамики цен на нефть и ее возможном снижении до 40 долларов США за баррель остаются умеренными. Они обусловлены возможной эскалацией торговых споров между США и Китаем и ожидаемым замедлением мировой экономики, а также увеличением добычи нефти в США и скрытым экспортом нефти из Ирана.

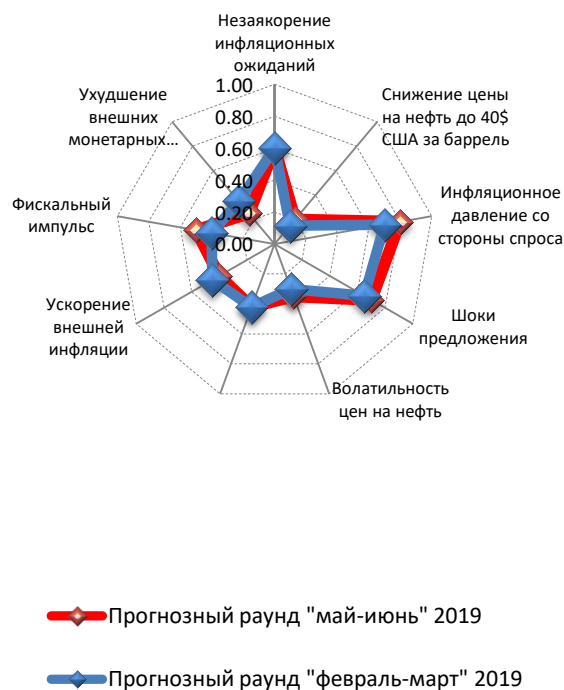
Со стороны внутренних факторов наблюдается усиление инфляционных рисков в результате ускорения потребительского и инвестиционного спроса и роста бюджетных расходов. Данные риски обусловлены ростом

реальных денежных доходов населения и расширением мер социальной поддержки со стороны государства (увеличение МЗП, снижение ИПН низкооплачиваемым работникам, повышение заработных плат работникам бюджетной сферы, рост размера социальных выплат населению).

Высокими остаются риски шоков предложения на отдельных товарных рынках ввиду значительной доли импортной составляющей в структуре потребительских товаров. Возможное восстановление динамики цен на регулируемые услуги может оказать давление на инфляционные процессы.

Оценка риска незаякорения инфляционных ожиданий не изменилась. Тем не менее, инерционность инфляционных ожиданий и их чувствительность к повышению цен на отдельные товары и услуги и динамике обменного курса тенге остаются факторами риска для достижения низкой и устойчивой инфляции (график 13).

График 13. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

II. АНАЛИЗ ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ

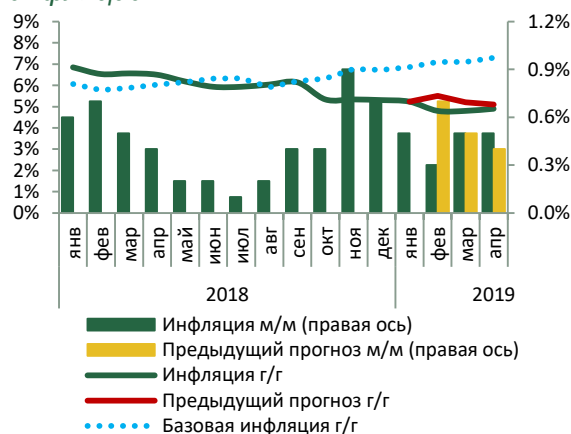
1. Ценообразование

1.1 Инфляционные процессы

По итогам января-апреля 2019 года инфляция формировалась ниже прогнозной динамики, что в большей степени связано с существенным снижением цен на регулируемые услуги в феврале 2019 года (график 14).

Основная переоценка инфляции образовалась в феврале, когда месячная инфляция сложилась на уровне 0,3% при прогнозе 0,7%. Столь низкое значение инфляции в этот месяц не наблюдалось с февраля 2002 года, а в среднем с 2010 года инфляция в феврале составляла 0,9%.

График 14. Динамика факта и прогноза инфляции

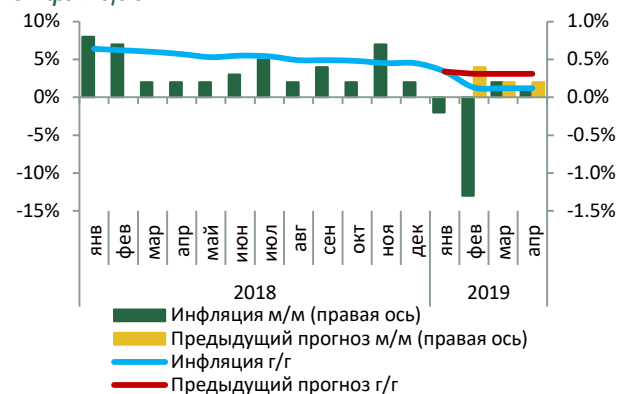


Базовая инфляция без учета роста цен на овощи и фрукты, регулируемые услуги и энергоресурсы.

Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

Умеренные темпы роста инфляции в феврале 2019 года объясняются положительным шоком сервисной компоненты, когда снизились цены и тарифы на услуги естественных монополий. В целом тарифы на платные услуги снизились на 1,3%, что стало максимальным снижением тарифов на платные услуги на всей исторической выборке (график 15). Это послужило основной причиной общего замедления годовой инфляции. В апреле 2019 года годовая инфляция составила 4,9% (в декабре 2018 года – 5,3%).

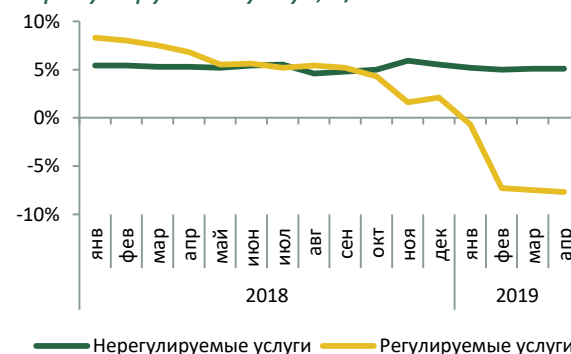
График 15. Факт и прогноз сервисной инфляции



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

Рост цен на платные услуги в феврале 2019 года оценивался на уровне 0,4%. Принимая во внимание планируемое снижение тарифов на регулируемые услуги, однако, не имея точных данных о параметрах данного снижения, в прогноз было заложено нулевое изменение стоимости регулируемых услуг. Между тем, фактически цены монополистов в феврале 2019 года снизились на 5,2%, что соответствует годовому снижению тарифов на регулируемые услуги на 7,3% (график 16).

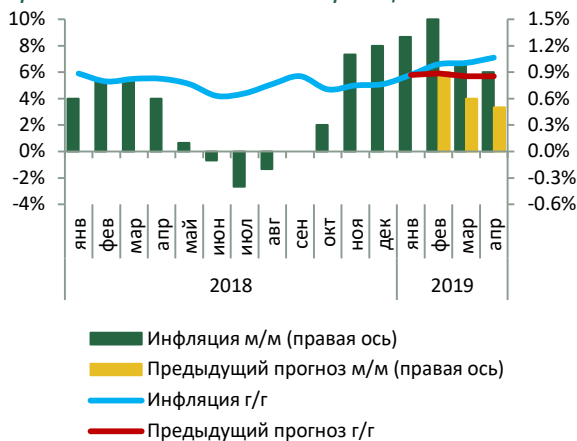
График 16. Динамика регулируемых и нерегулируемых услуг, г/г



Источник: КС МНЭ

Цены на продовольственные товары в январе-апреле 2019 года росли быстрее прогнозных значений (график 17). Основной причиной данной динамики стало проявление шоков на рынке мясных, хлебобулочных, кондитерских и рыбных изделий, а также сдвиг сезонности цен на плодоовощную продукцию на фоне богатого урожая 2018 года.

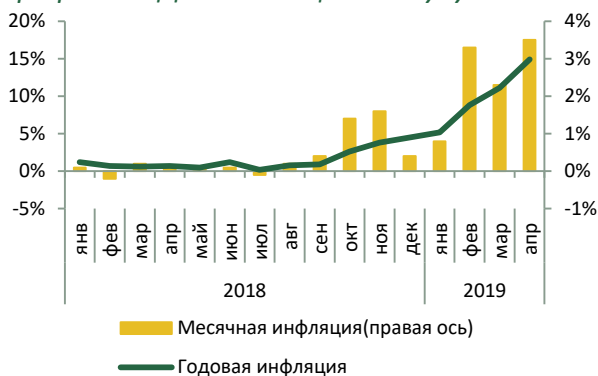
График 17. Факт и прогноз продовольственной инфляции



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

На фоне роста мировых цен на зерновые в Казахстане увеличился объем экспорта пшеницы, что спровоцировало рост цен на нее. Как следствие, на внутреннем потребительском рынке выросли цены на муку (рост за январь-апрель составил 10,2%) и хлебобулочные и кондитерские изделия (на хлеб на 7,2%, макаронные изделия – на 5,4%, булочные и мучные кондитерские изделия – на 3,3%) (график 18).

График 18. Динамика цен на муку



Источник: КС МНЭ

В первые месяцы 2019 года существенно вырос экспорт мяса, особенно крупного рогатого скота и баранины (в основном в Иран). В соответствии с данными ресурсов и использования продукции обрабатывающей отрасли реализация мяса и мясoproductов на внутреннем рынке в январе-марте 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018

года сократилась на 7,9%, что было связано с одновременным ростом экспорта на 33,2% и снижением импорта на 50,3%. В результате, рост цен на мясную продукцию начал постепенно ускоряться, что было отмечено в апреле 2019 года. В целом за январь-апрель 2019 года цены на говядину выросли на 1,6%, на баранину – на 3,4%.

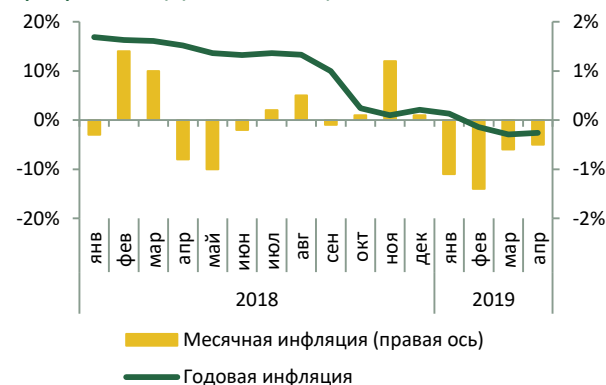
Цены на непродовольственные товары в феврале-апреле 2019 года росли более медленными темпами по сравнению с прогнозами (график 19). Продолжающееся снижение стоимости бензина было усилено снижением стоимости дизельного топлива после продолжительного роста цен на данный вид топлива. Это явилось фактором замедления непродовольственной компоненты, оказывая прямое и косвенное влияние на сдерживание общего роста цен (график 20).

График 19. Факт и прогноз непродовольственной инфляции



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

График 20. Динамика цен на ГСМ



Источник: КС МНЭ

Бокс 1. Динамика сезонно сглаженной инфляции

Сезонность является составляющей частью практически любого временного ряда, которая представляет собой регулярно повторяющиеся из года в год паттерны. Наличие сезонного шаблона связано с воздействием большого количества факторов, как, например, время года, климатические условия, выходные и праздничные дни.

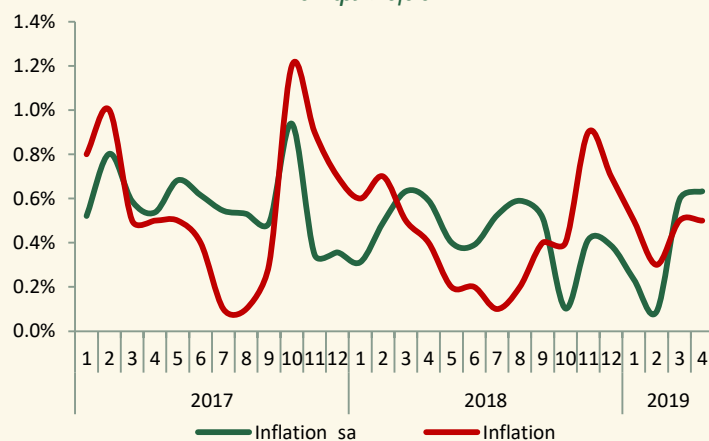
Выявление и вычленение сезонного фактора является важной частью анализа данных, ведь наличие сезонности в структуре временного ряда может привести к ложным результатам, а также мнимой зависимости при построении эконометрических моделей. В целях сезонной корректировки в большинстве случаев используют два наиболее популярных инструмента: семейство X-11 (Бюро переписи населения США) и TRAMO/SEATS (Банк Испании).

При сезонной очистке временных рядов, состоящих из большого количества подкомпонент, может возникнуть вопрос о том, как проводить сезонную корректировку агрегированного индекса. Существуют два метода сезонной очистки: прямой и косвенный. Прямой метод представляет собой вычленение сезонного фактора напрямую из агрегированного индекса, что может привести к неправильной очистке ввиду различной сезонности составных компонент. Очистка сезонности косвенным методом подразумевает отдельную очистку каждой компоненты и дальнейшую их агрегацию в общий индекс. Преимущество косвенного метода связано с более точной оценкой и вычленением сезонного фактора.

В этой связи, для более глубокого понимания текущей динамики инфляционных процессов была применена сезонная очистка к показателю месячной инфляции по 316 отдельным товарам и группам товаров, основанная на косвенном методе (рисунок 1). Дезагрегация по отдельным товарам и группам товаров соответствует требованиям статистических тестов, а также обеспечивает стабильность динамики сезонного фактора инфляции. При этом в качестве инструмента сезонной очистки используется подход семейства X-11.

В апреле 2019 года показатель месячной инфляции составил 0,5%, с поправкой на сезонность данный показатель равен 0,6%. На текущий момент наблюдается ускорение инфляционных процессов под влиянием роста цен на некоторые продовольственные товары

Рисунок 1. Динамика месячного показателя инфляции



Источник: расчеты НБРК, КС МНЭ

(мясо, кондитерские и хлебобулочные изделия и рыба). Вклад данных товаров в ускорение сезонно сглаженной инфляции в апреле 2019 года составил 0,3 п.п. (вклад данных групп товаров в среднем с 2011 года по 2018 год в апреле составлял 0,1 п.п.). Если предположить что, динамика цен на вышеперечисленные товары соответствовала средним историческим значениям, то показатель сезонно сглаженной инфляции составил бы 0,4 %.

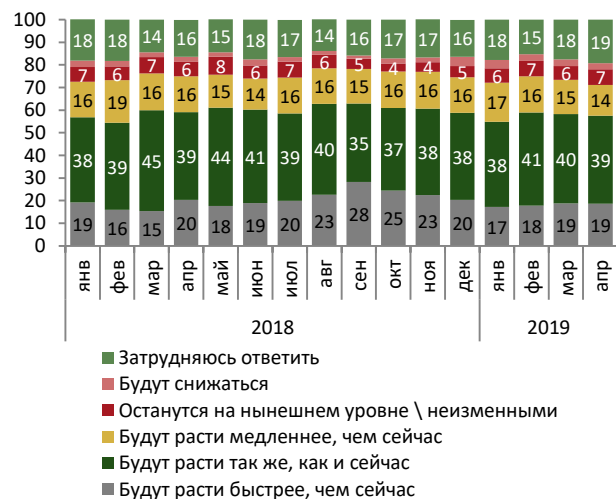
1.2 Инфляционные ожидания

В первом квартале 2019 года наблюдается закрепление инфляционных ожиданий на уровне конца прошлого года. Количественная оценка ожидаемой инфляции продолжает снижаться на фоне низких ожиданий респондентов и замедления фактической годовой инфляции. Воспринимаемая инфляция сохраняет тренд на снижение, достигнув минимума по итогам апреля текущего года.

По результатам опроса населения, основная доля ответивших (39% в апреле) ожидает сохранения темпов инфляции. При этом доля ожидающих снижения темпов роста цен превышает долю тех, кто ожидает ускорения инфляции (23% против 19% в апреле). Таким образом, ответы респондентов распределены в пользу незначительного снижения ожидаемой инфляции в сравнении с ее текущим уровнем (график 21).

График 21. 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

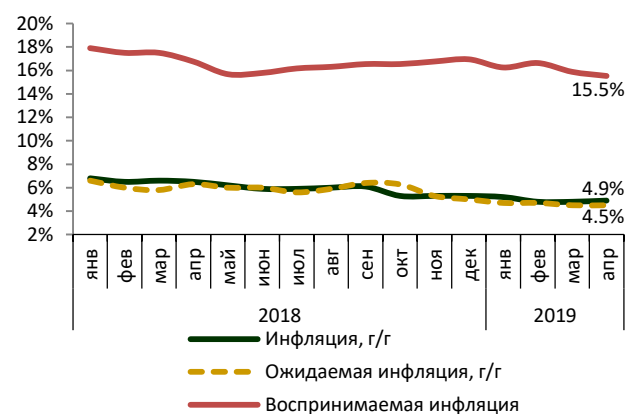
Количественная оценка ожидаемой через год инфляции⁴ по итогам апреля 2019 года составила 4,5% (график 22),

⁴ Методика расчета квантификации инфляционных ожиданий опубликована на официальном интернет-ресурсе Национального Банка в разделе «Денежно-кредитная политика»- «Инфляция и инфляционные ожидания»

находясь ниже уровня фактической годовой инфляции и обновив минимум за все время проведения опросов. Ее снижение обусловлено как ожиданиями населения, так и замедлением фактической годовой инфляции.

Тренд по снижению воспринимаемой инфляции⁵, которая формируется из субъективной корзины товаров отдельного человека, восстановился после роста в конце прошлого года. Значение воспринимаемой инфляции достигло минимальной отметки в 15,5% по итогам апреля. Соответственно, долгосрочная понижающая динамика данного показателя сохраняется (график 22).

График 22. Ожидаемая и воспринимаемая инфляция



Источник: КС МНЭ РК, GfK Kazakhstan

2. Развитие внутренней экономики

2.1 Внутренний спрос

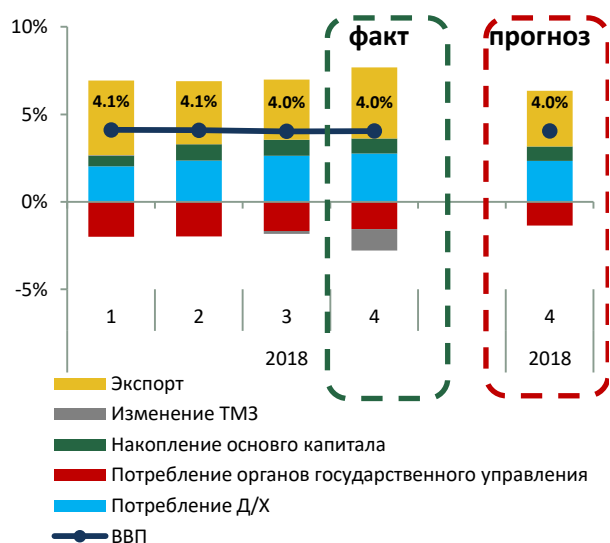
В 2018 году рост экономики Казахстана сопровождался ускорением экспорта, расширением потребительского спроса и ростом инвестиционной активности. Сдерживающими факторами стали увеличение импорта и сокращение потребления органов государственного управления.

Рост ВВП методом конечного использования в 2018 году ожидался на уровне 4,0%, что соответствует

⁵ В качестве воспринимаемой инфляции используется медианное значение результатов по вопросу «На сколько именно, по Вашему мнению, выросли цены на товары и услуги за прошедшие 12 месяцев?».

фактическому росту ВВП (график 23). Оценки потребительского спроса, расходов органов государственного управления и импорта оказались наиболее точными. Более консервативный прогноз реального экспорта нивелировал отрицательный вклад валового накопления.

График 23. Факт и прогноз ВВП методом конечного использования. Декомпозиция ВВП по вкладам компонентов, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, прогнозы НБРК

Все предпосылки, заложенные в прогноз расходов домашних хозяйств, импорта и потребления органов государственного управления реализовались. В результате, прогнозные значения практически полностью соответствовали фактическим данным роста ВВП.

Реальный экспорт в 2018 году вырос на 11,5% при прогнозе в 9%. Основным экспортным товаром Казахстана по-прежнему остаются нефть и газовый конденсат (доля в общем объеме экспорта в 2018 году составила 68,6%), объемы добычи которых являются определяющим фактором для экспорта. В 2018 году было добыто 90,3 млн. тонн нефти и газового конденсата, что полностью соответствовало заложенным в прогноз предпосылкам (90 млн. тонн). Основной

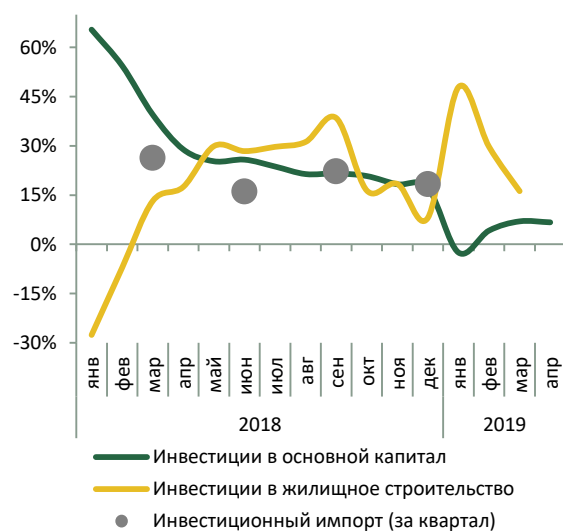
причиной расхождения фактических и прогнозных значений роста экспорта стала более низкая цена на нефть, заложенная в базовом сценарии, 60 долларов США за баррель при фактической цене в 2018 году – 71,1 долларов США за баррель.

В 2018 году наблюдалось постепенное затухание инвестиционной активности в экономике. Так, если в январе 2018 года инвестиции в основной капитал выросли на 65,4%, то по итогам 2018 года рост замедлился до 17,2%. Наибольшее замедление отмечалось в горнодобывающей и обрабатывающей промышленности, транспорте, строительстве. Несмотря на замедление инвестиционной активности, ее темпы оставались достаточно высокими, что способствовало росту валового накопления основного капитала в 2018 году на 3,9% (прогноз НБРК – рост на 3,6%). Между тем, в 2018 году произошло резкое и существенное сокращение запасов товарно-материальных оборотных средств. Наибольшее выбытие запасов было отмечено (в номинальном выражении) в транспорте, строительстве, сельском хозяйстве. В результате, отрицательный вклад сокращения товарно-материальных запасов превысил положительный вклад накопления основного капитала в рост ВВП, что стало основной причиной сокращения валового накопления на 1,3% при прогнозном росте на 3%.

В первые месяцы 2019 года темпы роста инвестиционной активности по сравнению с 2018 годом замедлились (график 24). Основной причиной замедления стало сокращение инвестиций в обрабатывающей промышленности на фоне завершения капитального ремонта на Шымкентском нефтеперерабатывающем заводе. Драйвером роста инвестиций в основной капитал остаются проекты в горнодобывающей отрасли (строительство завода третьего поколения на ТШО, капитальные ремонты на месторождениях

по добыче нефти и газа). Также в 2019 году выросли инвестиции в строительство (40,7%), профессиональную научно-техническую деятельность (более чем в 2 раза), информацию и связь (24,2%), однако доля данных отраслей в инвестициях остается низкой. Традиционно большая часть инвестиций в основной капитал была направлена в промышленность (68%).

График 24. Показатели инвестиционной активности, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ

Инвестиции в жилищное строительство по итогам января 2019 года показали высокий рост на 47,9%, что отчасти было связано с существенным сильным сокращением инвестиций в январе 2018 года. В целом по итогам первого квартала 2019 года темпы роста инвестиций в жилищное строительство замедлились до 16%. Рост инвестиций был отмечен во всех регионах за исключением Западно-Казахстанской (снижение на 18,9%), Карагандинской (на 12,3%) и Костанайской (на 34,6%) областей, а также г.Нур-султан (на 32,5%). Отмечаются позитивные моменты в таких регионах, как Атырауская и Восточно-Казахстанская области, где инвестиции в жилищное строительство увеличились более чем в 2 раза.

Бокс 2. Влияние факторов на потребительский спрос в Казахстане

В большинстве стран, в том числе в Казахстане, расходы на потребление домашних хозяйств занимают существенную долю в структуре ВВП. Так, согласно данным КС МНЭ, по итогам 2018 года доля расходов на конечное потребление домашних хозяйств в структуре ВВП составила 51,6%. Таким образом, потребительский спрос является значимым фактором, влияющим на динамику экономической активности.

С целью выявления долгосрочной взаимосвязи между потребительским спросом и отдельными макроэкономическими переменными построены и проанализированы уравнения коинтеграции (таблица 1). Переменные были разделены на следующие категории: показатели реального и финансового сектора, бюджетного и внешнего сектора, рынка труда, а также инфляция и численность населения.

Таблица 1. Факторы потребительского спроса и их категории

Категория	Показатель
Показатели реального сектора	Валовой внутренний продукт Валовое накопление Инвестиции в основной капитал Рентабельность всех предприятий экономики Доход от реализации предприятий
Финансовые показатели	TONIA в реальном выражении Депозиты в реальном выражении Кредитование физических лиц Выдача новых потребительских кредитов
Демографические показатели и показатели рынка труда	Количество наемных работников Численность населения Численность экономически активного населения Фонд заработной платы Заработная плата в бюджетном секторе
Показатели уровня жизни	Реальные денежные доходы Пенсионные выплаты
Ценовые показатели	Инфляция
Показатели бюджетного сектора	Трансферты из Национального фонда РК
Показатели внешнего сектора	Номинальный обменный курс доллара США к тенге Реальный обменный курс тенге к рублю Цена на нефть марки Brent в реальном выражении

Была выявлена долгосрочная взаимосвязь между потребительским спросом и всеми рассмотренными макропоказателями, за исключением численности экономически активного населения.

Количественная оценка влияния макроэкономических переменных на потребительский спрос производилась на основе анализа импульсных откликов, построенных с помощью векторной модели авторегрессии (VAR). Полученные импульсные отклики продемонстрировали чувствительность потребления во времени к большинству рассмотренных факторов. Для переменных, наибольшее влияние которых на потребительский спрос происходит без лага, дополнительно были оценены факторные регрессионные модели (OLS) с целью определения значимости коэффициентов при объясняющих переменных. Согласно полученным оценкам, показатели уровня жизни оказывают существенное влияние на потребительские расходы домашних хозяйств. При этом изменения в реальных денежных доходах и пенсионных выплатах отражаются на потребительском спросе в том же периоде.

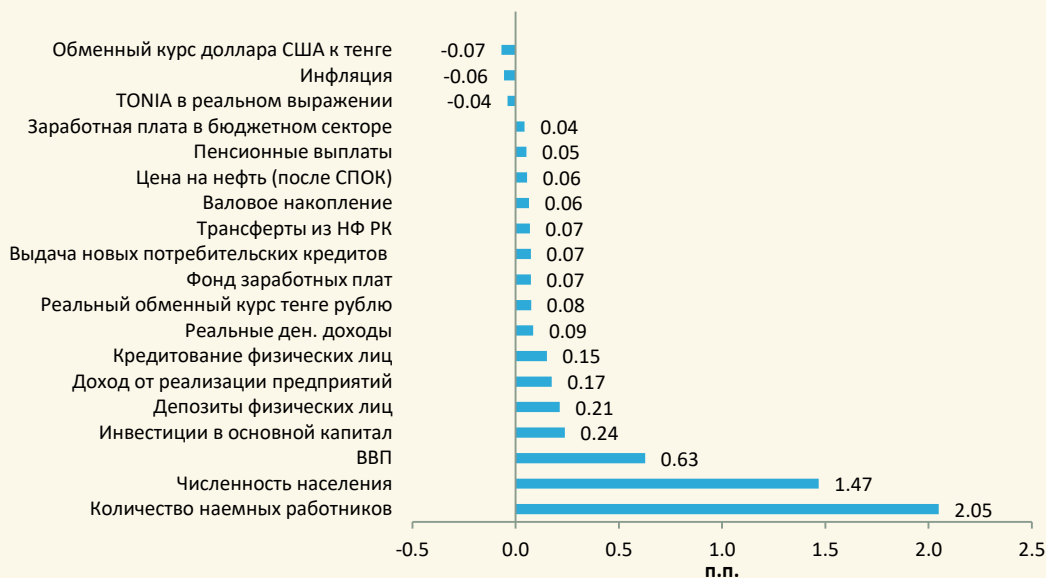
Согласно результатам, полученным с помощью оценок импульсных откликов, потребительский спрос в Казахстане наиболее чувствителен к изменению численности наемных работников и численности населения. Увеличение наемных работников за счет снижения безработного и самостоятельно занятого населения может оказывать эффект на

потребительские расходы домашних хозяйств, так как дополнительный прирост наемных работников может рассматриваться как значительное улучшение благосостояния домохозяйств. Существенное влияние численности населения на потребительские расходы домохозяйств объясняется тем, что основными драйверами прироста численности населения в Казахстане являются повышение рождаемости и высокая доля молодого населения в общей структуре населения. При этом потенциал расширения потребительского спроса для молодого населения и детей существенно выше по сравнению с людьми пожилого возраста.

Межбанковская однодневная ставка TONIA также является показателем, оказывающим воздействие на потребительский спрос в Казахстане. Она снижает проинфляционное давление в периоды перегрева потребительского спроса и обеспечивает сбалансированные темпы роста деловой активности и инфляционных процессов. При этом слабое воздействие ставки TONIA на рыночные ставки и в последующем на потребительские расходы обусловлено низким качеством заемщиков, а также высоким уровнем рисков, присущих потребителю кредитованию.

Среди рассмотренных внешних факторов потребление имеет низкую чувствительность к нефтяным шокам после перехода на режим плавающего обменного курса тенге. Одной из причин полученного результата являются меры государственной поддержки экономики, которые частично нивелировали негативные последствия нефтяных шоков. Подтверждает данное утверждение значимая зависимость потребления от инструмента сглаживания внешних шоков – трансфертов из НФ РК.

Рисунок 1. Накопленный импульсный отклик потребительских расходов домашних хозяйств (по итогам двух лет) на положительный шок в размере 1% со стороны всех рассмотренных факторов на основе VAR модели

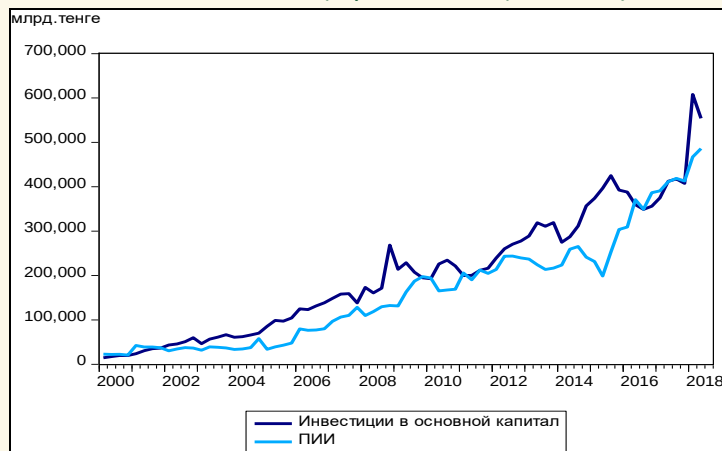


Источник: расчеты НБРК

Количественные оценки влияния всех рассмотренных факторов на потребительский спрос в Казахстане представлены на рисунке. Более подробно с результатами работы можно ознакомиться на интернет-ресурсе НБРК по ссылке - <https://nationalbank.kz/cont/NBRK-WP-2019-2-%20%D1%80%D1%83%D1%811.pdf>

Бокс 3. Влияние инвестиций на экономический рост в Казахстане

Рисунок 1. Динамика инвестиций в основной капитал и ПИИ (в реальных ценах, SA)



Источник: НБРК, КС МНЭ

включают внутренние и иностранные источники (прямые иностранные инвестиции – ПИИ), являются причиной и следствием экономического роста. В Казахстане объемы иностранного инвестирования почти равны объемам внутренних инвестиций (рисунок 1), и они в силу функционирования в одной среде не могут не влиять друг на друга. В экономической литературе отмечается три типа их взаимосвязи: аддитивный тип – отсутствие связи между инвестициями, синергетический тип – взаимное дополнение иностранных и внутренних инвестиций, вытесняющий тип – один вид инвестиций вытесняется другой. В зависимости от типа взаимовлияния инвестиций зависит и то, как они влияют в итоге на экономический рост. Для определения степени взаимного влияния иностранных и внутренних инвестиций, а также их вклада в экономический рост Казахстана был проведен эмпирический анализ с помощью панельной векторной авторегрессионной модели (PVAR).

В результате эконометрического анализа было выявлено, что инвестиции значимы для экономического роста Казахстана, причем вклад ПИИ немного выше, чем вклад накопления основного капитала. Также влияние ПИИ имеет более длительный характер, и его положительный вклад начинается позже, чем инвестиций в основной капитал. В свою очередь, приток ПИИ не вытесняет внутренние инвестиции и имеет стимулирующий эффект на инвестиции в основной капитал. Отдельный анализ импульсных откликов по каждому сектору показал неоднородность влияния инвестиций на выпуск в отрасли. Положительный вклад со стороны инвестиций прослеживается в отраслях нефтегазового сектора и сопутствующих ему отраслях. В данных секторах приток ПИИ стимулирует накопление основного капитала в средне- и долгосрочной перспективе. Но с увеличением доли государства в отрасли наблюдается уменьшение эластичности совокупного выпуска отрасли к изменению ПИИ, или же иностранные инвестиции в целом не существенны для них. В отдельных секторах наблюдается эффект вытеснения иностранными инвестициями внутренних инвестиций. В целом по отраслевому анализу можно понять, что в Казахстане имеются несколько приоритетных отраслей, которые привлекают большую часть внутренних и иностранных инвестиций.

Более подробно с результатами данной работы можно ознакомиться в Рабочем документе Самат М. «Эмпирическая оценка влияния инвестиций на экономический рост», Экономическое исследование Национального Банка РК, №2019-2, март 2019 года (<https://nationalbank.kz/cont/NBRK-WP-2019-2>)

Согласно «принципу акселератора» при благоприятных фазах экономического цикла рост реального ВВП приводит к росту реальных инвестиций, что, в свою очередь, ведет к ответному росту валового выпуска. Эластичность экономического роста к изменению инвестиций зависит от макроэкономической и микроэкономической политики, государственных финансов, состояния банковской системы и других элементов экономической среды страны. В целом инвестиции, которые

Бокс 4. Экспорт углеводородов

В первом квартале 2019 года в горнодобывающей отрасли Казахстана сохранялась позитивная динамика. Наблюдалось увеличение добычи руд цветных металлов, природного газа и сырой нефти. При этом в условиях растущих объемов добычи нефти и благоприятной ценовой ситуации на мировом рынке энергоресурсов экспорт сырой нефти в первом квартале 2019 года сократился (рисунок 1).

Основными потребителями казахстанской нефти являются страны ЕС (75% от общего экспорта сырой нефти Казахстана), в частности Италия, Нидерланды, Франция и Швейцария. В первом квартале 2019 года их спрос (за исключением Швейцарии) сильно сократился (рисунок 2).

Рисунок 1. Экспорт минеральных ресурсов по вкладам в 1 квартале 2019

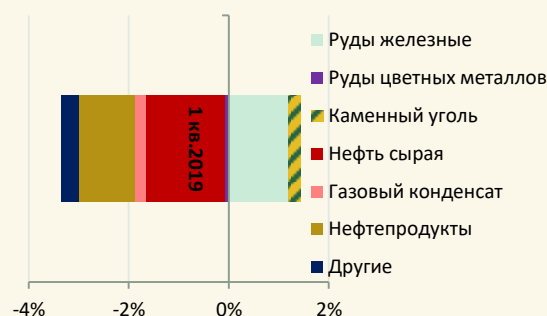
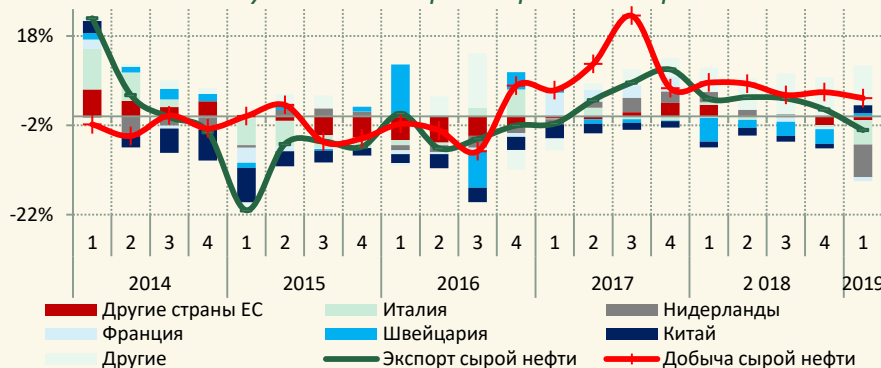


Рисунок 2. Экспорт нефти по странам



Снижение потребления нефти странами ЕС наблюдается еще с 2018 года, что объясняется общим замедлением экономик данных стран в результате сокращения производства в промышленном секторе, торговле и экспорте (рисунок 3,4). По прогнозам ЕЦБ, рост

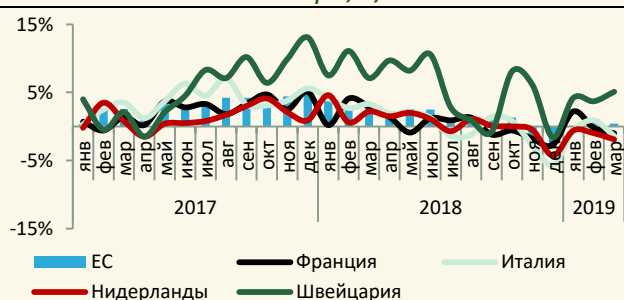
экономик стран ЕС в течение 2019-2020 годов останется достаточно сдержанным на фоне слабого внешнего спроса и низких показателей инвестиций, что, в свою очередь, может негативно отразиться на динамике экспорта нефти Казахстана.

Рисунок 3. Темпы роста экономик стран ЕС



Источник: Eurostat, ЕЦБ

Рисунок 4. Динамика промышленного сектора, г/г



Положительный вклад в рост экспорта казахстанской нефти обеспечивался ускорением импорта со стороны других стран, в частности Южной Кореи, Индии, Турции, что позволило снизить негативный эффект стран ЕС. Рост спроса на нефть в данных странах отчасти вызван санкциями США против Ирана. Сохранение этих санкций может и дальше оказывать положительное влияние на экспорт Казахстана, тем самым нивелируя ожидаемый слабый спрос со стороны ЕС.

2.2 Внутреннее предложение

Рост реального ВВП методом производства в первом квартале 2019 года составил 3,8% по сравнению с соответствующим периодом 2018 года (график 25).

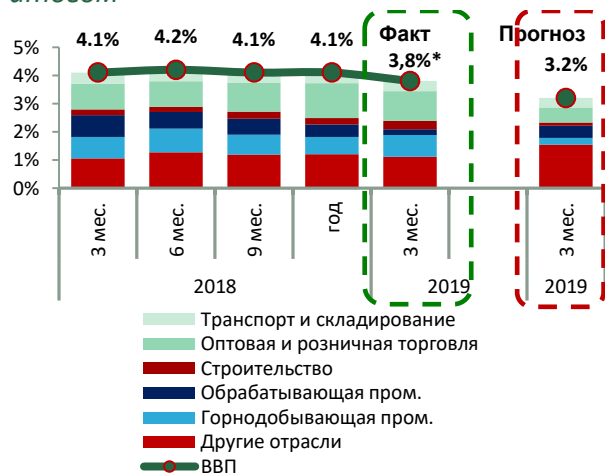
График 25. Декомпозиция ВВП. Вклад отраслей экономики в прирост ВВП, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Фактический рост ВВП превысил прогнозные оценки НБРК на 0,6 п.п. Это было обусловлено более позитивными темпами роста в горнодобывающей промышленности, строительстве и торговле. Вместе с тем, в обрабатывающей промышленности темпы роста были более слабыми по сравнению с прогнозом (график 26).

График 26. Факт и прогноз ВВП методом производства. Декомпозиция ВВП по вкладам отраслей, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, *Оценочные данные

Рост ВВП в первом квартале 2019 года сопровождался ростом как объемов производства товаров на 3,7%, так и услуг – на 3,7%.

Основной вклад в рост внесли отрасли промышленности благодаря добыче полезных ископаемых и их переработке, а также отрасли оптовой и розничной торговли, транспорта и операций с недвижимым имуществом.

В первом квартале 2019 года рост производства в горнодобывающей промышленности составил 4,8% при прогнозе 1,5%. Низкие прогнозные оценки были связаны с ожидаемым снижением объемов добычи нефти и газового конденсата ввиду планируемой в первом квартале 2019 года остановки крупных месторождений на капитальный ремонт (Кашаган и ТШО). Все крупные месторождения страны в этот период работали на полную мощность, добыча нефти происходила ускоренными темпами, рост в первом квартале 2019 года составил 2,7% (в январе 2019 года было добыто 8,0 млн. тонн нефти и газового конденсата, что является максимальным показателем за всю историю нефтедобычи в Казахстане). Положительный вклад в рост отрасли также внесло увеличение объемов добычи металлических руд, а именно руд цветных металлов на 16,3% (график 27).

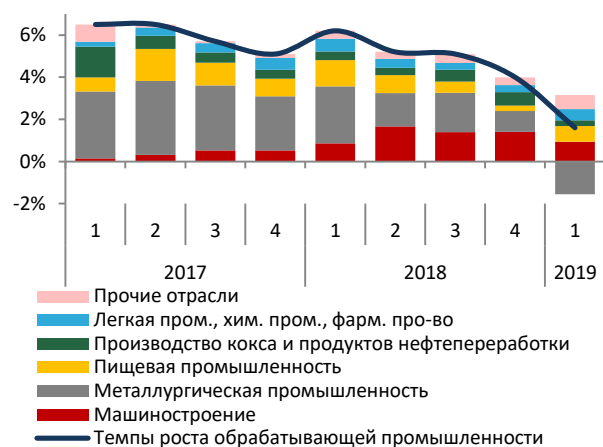
График 27. Декомпозиция горнодобывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Обрабатывающая промышленность за первый квартал 2019 года выросла на 1,6% при прогнозе НБРК в 3,4%. Сокращение объемов производства в металлургической промышленности на 3,3%, а именно производства черной металлургии на 14,2% (в январе на 57,1% в Карагандинской области) стало главным фактором замедления роста в отрасли по сравнению с предыдущими периодами (график 28).

График 28. Декомпозиция обрабатывающей промышленности. Вклад отраслей в прирост, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Производство в строительстве за первый квартал 2019 года увеличилось на 8,9%. В январе-феврале 2019 года динамика развития строительной отрасли в целом соответствовала историческим трендам и прогнозным оценкам. В марте 2019 года темпы роста существенно ускорились (рост на 15,6%). Это объясняется ростом работ по строительству инженерных сооружений (нефтепроводы и газопроводы), промышленных и жилых зданий, а также по развитию транспортно-логистической инфраструктуры страны. В разрезе регионов максимальный рост объемов строительных работ отмечается в Карагандинской, Атырауской и Актыбинской областях.

В первом квартале 2019 года объемы торговли выросли на 7,2%, тогда как

прогнозы НБРК были ниже. Позитивная динамика торговли обусловлена ростом оптовой и розничной торговли на 8,2% и 4,8%, соответственно (график 29).

График 29. Структура прироста розничного товарооборота и темпы роста оптового товарооборота, г/г накопленным итогом



Источник: КС МНЭ, расчеты НБРК

Основным фактором расхождения фактической и прогнозной динамики оптовой торговли стали более консервативные ожидания по объемам продаж нефти и нефтепродуктов, связанные с планируемой в начале 2019 года остановкой крупных месторождений на капитальный ремонт (Кашаган и ТШО).

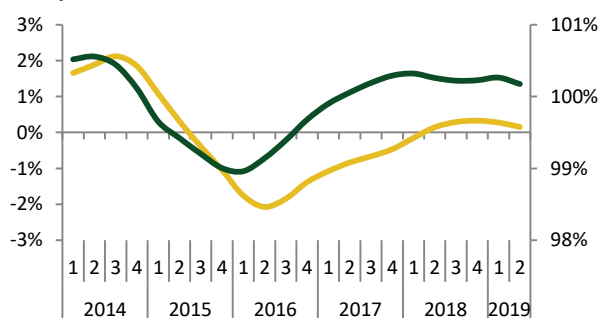
В розничной торговле расхождение связано с расширением потребительского спроса, которое сопровождалось ростом продаж как продовольственных (на 5,4%), так и непродовольственных товаров (на 4,5%).

О стабильной динамике развития реального сектора Казахстана свидетельствуют и результаты опросов предприятий, ежеквартально проводимых НБРК. Благоприятная конъюнктура на мировом рынке нефти, а также восстановление внутреннего потребления на фоне роста реальных денежных доходов положительно отразились на спросе на готовую продукцию. Опрошенные предприятия (промышленность, сельское хозяйство,

транспорт, торговля, строительство) отмечают увеличение средней рентабельности продаж, снижение средней процентной ставки по кредитам, полученным в тенге. Увеличилась доля предприятий, у которых не снизились производительность труда, объемы производства и численность занятых.

В первом квартале 2019 года сводный опережающий композитный индикатор, обобщающий оценки предприятий, участвующих в опросах НБРК, также как и разрыв выпуска, находится в слабopоложительной зоне. Это свидетельствует о сохранении роста деловой активности реального сектора и наличии слабого проинфляционного давления в экономике (график 30).

График 30. Динамика композитного опережающего индикатора и разрыва выпуска



— Разрыв выпуска (Фильтр Ходрика-Прескотта)

— Композитный опережающий индикатор* (пр.ось)

Источник: КС МНЭ, НБРК, расчеты НБРК

*расчет композитного опережающего индикатора в соответствии с методологией ОЭСР

2.3 Рынок труда

В первом квартале 2019 года наблюдался рост занятого населения, в структуре которого выросло число и наемных работников, и самостоятельно занятых.

Количество наемных работников продолжает расти в государственном секторе. Среди отраслей реального сектора большой вклад в рост наемных работников обеспечивается секторами «торговля», «транспорт»,

«обрабатывающая промышленность», а также «строительство». На фоне ускорения роста в строительстве занятость в данной отрасли впервые за долгое время выросла. Рост самостоятельно занятого населения, наблюдающийся с четвертого квартала 2018 года, в первом квартале 2019 года сохранился. При этом самостоятельно занятое население сконцентрировано в отраслях сельское хозяйство (34,6%), торговля (34,4%), транспорт (10,3%) и строительство (6,7%). Рост самозанятых сопровождается ростом численности продуктивно занятого населения, в то время как количество непродуктивно занятого населения продолжает снижаться.

Рабочая сила увеличилась на 2,2%. В ее структуре одновременно выросло безработное (на 1,1%) и занятое население (на 2,3%). Вместе с тем на фоне опережающих темпов роста занятого населения по сравнению с безработным населением (график 31) уровень безработицы сохранился на уровне 4,8%. Высокий уровень безработицы продолжает наблюдаться среди населения в возрасте 25-34 лет.

График 31. Уровень безработицы, структура прироста рабочей силы, г/г



Источник: КС МНЭ

Реальная заработная плата в первом квартале 2019 года выросла на 5,2% (график 32). На фоне роста минимальной заработной платы отмечается рост реальных заработных плат почти во всех

секторах экономики за исключением отраслей услуги по проживанию и питанию, искусство, развлечения и отдых, а также отраслей по предоставлению прочих видов услуг.

График 32. Реальная заработная плата в отраслевой разбивке, г/г



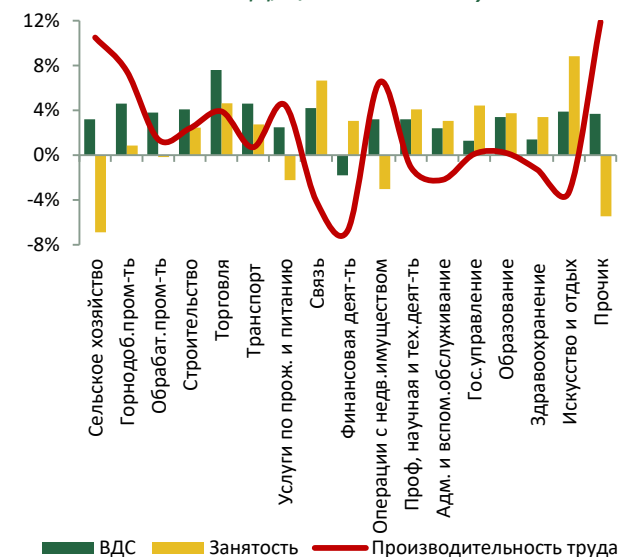
Источник: КС МНЭ

Учитывая, что наибольшее количество наемных работников, заработные платы которых составляли менее 42 тыс. тенге, были сконцентрированы в образовании (19% наемных работников данной отрасли), сельском хозяйстве (14%), государственном управлении (9%), здравоохранении (9%), эффект от увеличения МЗП наиболее сильно отразился на динамике заработных плат именно в этих секторах.

По итогам 2018 года производительность труда увеличилась на 3,4%, в том числе в отраслях по производству товаров на 6,8%, производству услуг – на 1,6%. Двухзначный рост производительности труда зафиксирован в сельском хозяйстве и отраслях по предоставлению прочих видов услуг на фоне снижения занятости в данных отраслях. Наибольшее снижение производительности труда было зафиксировано в отраслях информация и связь, финансовая и страховая деятельность и искусство, развлечения и отдых на фоне опережающих темпов роста

занятости над темпами роста добавленной стоимости в этих отраслях (график 33).

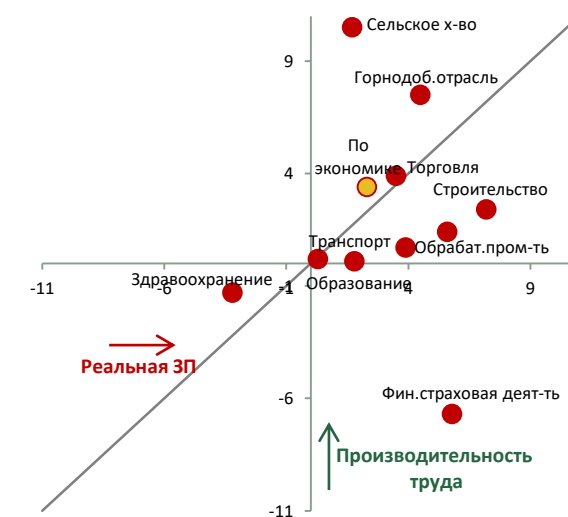
График 33. Производительность труда и занятость по ВЭД, г/г в 2018 году



Источник: КС МНЭ

В целом по экономике рост производительности труда продолжает опережать темпы роста реальной заработной платы (график 34). В частности, опережающие темпы роста производительности труда по сравнению с темпами роста реальной заработной платы характерны для горнодобывающей отрасли, сельского хозяйства, торговли и здравоохранения.

График 34. Производительность труда и реальная заработная плата по ВЭД, г/г в 2018 году

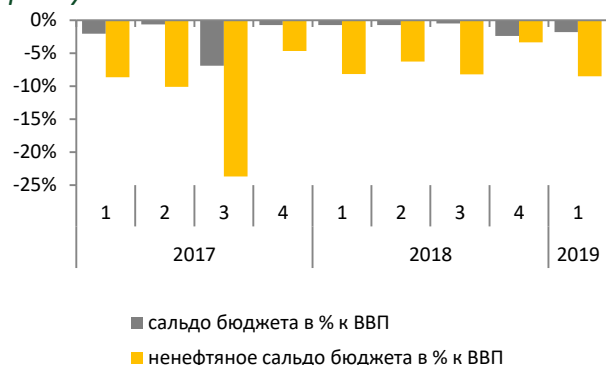


Источник: КС МНЭ

3. Фискальная политика

В первом квартале 2019 года доходы республиканского бюджета по сравнению с предыдущим кварталом и аналогичным кварталом предыдущего года выросли. Вместе с тем, более высокие темпы роста затрат бюджета способствовали увеличению дефицита бюджета в 2,8 раза до 240,4 млрд. тенге или 1,8% от ВВП (график 35).

График 35. Общее и нефтегазовое сальдо республиканского бюджета

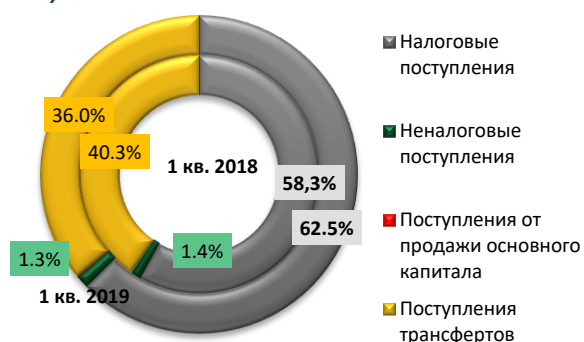


Источник: Министерство финансов РК

Нефтегазовый дефицит бюджета в первом квартале 2019 года составил 1,1 трлн. тенге или 8,5% от ВВП.

Доходы республиканского бюджета в первом квартале 2019 года увеличились по сравнению с соответствующим периодом 2018 года на 12,6% и составили 2,5 трлн. тенге или 18,6% от ВВП (график 36). Данный рост был обеспечен в большей степени увеличением нефтегазовых поступлений, а именно налоговых поступлений, которые выросли на 20,8%.

График 36. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: Министерство финансов РК

Положительное влияние на рост налоговых поступлений в бюджет оказали рост производства товаров и услуг в основных секторах экономики и рост цен на основные экспортные позиции, а также увеличение НДС (на 26,9%) и корпоративного подоходного налога (на 19,1%).

Затраты республиканского бюджета в первом квартале 2019 года увеличились на 17,5% по сравнению с первым кварталом 2018 года и составили 2,5 трлн. тенге (19,0% от ВВП). Порядка половины всех расходов пришлось на расходы на образование (рост на 49,0%), оборону (на 25,5%), социальную помощь и социальное обеспечение (на 19,6%) и здравоохранение (на 5,9%).

4. Финансовый рынок

4.1 Денежный рынок

Профицит ликвидности на денежном рынке продолжает оказывать понижающее влияние на стоимость тенгового заимствования. Тем не менее, денежно-кредитные условия сохраняются нейтральными. Операции НБРК способствуют удержанию операционного таргета в коридоре базовой ставки. Однако по-прежнему сохраняется значительный спред между ставками в различных сегментах денежного рынка, который обусловлен высоким спросом на валютную ликвидность.

Снижение градуса рисков в первом квартале 2019 года во многом способствовало стабильности котировок денежного и валютного рынков. Как следствие денежно-кредитные условия поддерживались на нейтральном уровне при неизменной базовой ставке. В апреле текущего года постепенное улучшение баланса рисков позволило НБРК снизить базовую ставку до 9,00%, следствием стал эквивалентный отклик показателя TONIA как индикатора ставок денежного рынка.

Денежно-кредитные условия сохраняются на нейтральном уровне. Базовая ставка в реальном выражении, т.е.

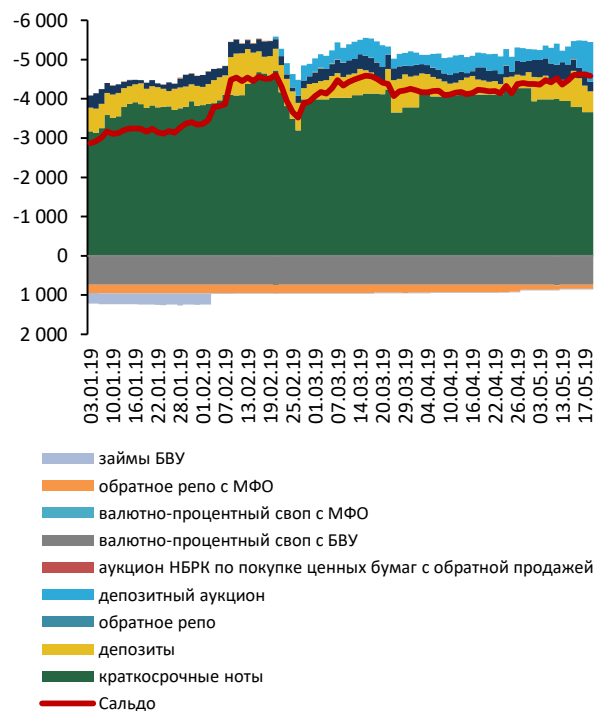
с учетом ожидаемой через 12 месяцев инфляции, сохранилась на уровне вблизи 3%, что обеспечивает сохранение контроля над инфляционным фоном.

Ситуация на денежном рынке развивается под влиянием структурного профицита ликвидности, который продолжает изыматься операциями НБРК. Основные объемы изымаются посредством 28-дневных краткосрочных нот, прямого репо, а также депозитных операций, в том числе депозитных аукционов (график 37).

Доходности краткосрочных нот в марте – мае 2019 года формировались вблизи уровня базовой ставки в диапазоне 8,63-9,00%, что способствовало связыванию ликвидности в целях ограничения инфляционного давления на экономику со стороны финансового рынка.

Ставка TONIA формировалась в основном ближе к нижней границе процентного коридора (график 38).

График 37. Операции НБРК на внутреннем рынке (открытая позиция, млрд. тенге)



Источник: НБРК

График 38. Коридор процентных ставок и ставка TONIA

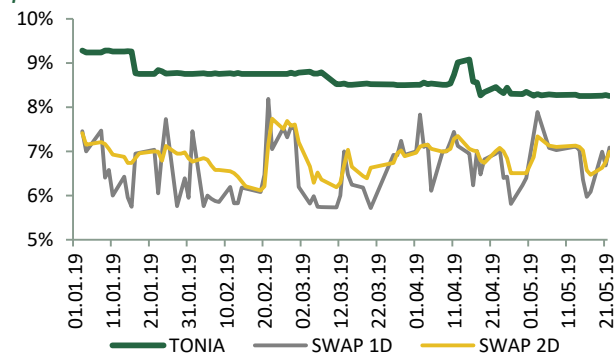


Источник: НБРК, КФБ

В отдельные периоды дисбаланс между объемами спроса и предложения банков на рынке приводил к пробитию нижней границы процентного коридора. В остальные периоды операции постоянного доступа НБРК обеспечивали доходность на уровне нижней границы процентного коридора.

На рынке СВОП ставки формировались под воздействием спроса на валютную ликвидность со стороны отдельных участников (график 39). Ставки находились ближе к нижней «таргетируемой» границе, наблюдалось расширение спреда между ставками TONIA и SWAP 1D (максимальный спред достигал 263 б.п.).

График 39. Динамика ставок денежного рынка



Источник: КФБ

Трансмиссия импульса базовой ставки во всех сегментах денежного рынка происходит на сопоставимых уровнях (близких к нижней границе процентного

коридора). Спрос на тенговую ликвидность на денежном рынке остается на относительно низком уровне, что является одним из факторов, который на текущий момент ограничивает эффективность процентного канала.

4.2 Валютный рынок

В январе-апреле 2019 года наблюдалась тенденция укрепления тенге на фоне благоприятной ситуации на мировом рынке нефти и укрепления курсов национальных валют стран – торговых партнеров Казахстана. Цена на нефть повысилась на 35,3%, российский рубль укрепился на 6,8%.

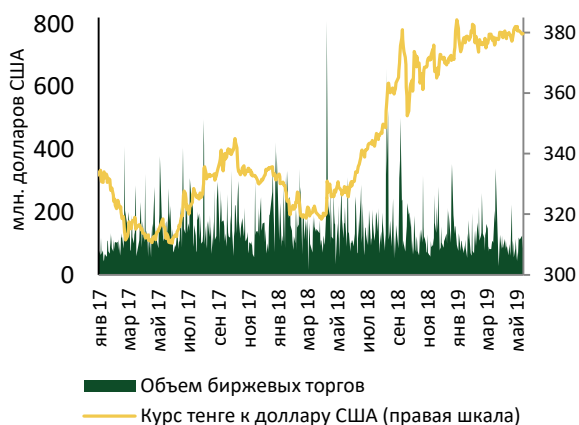
Несмотря на благоприятные тенденции на внешних рынках, тенге демонстрировал слабую тенденцию к укреплению из-за низкого предложения иностранной валюты на фоне сохраняющегося спроса участников рынка на нее.

В январе-апреле курс тенге по отношению к доллару США изменялся в диапазоне 373,56 и 382,74 тенге за доллар США. Разница между максимальным и минимальным значениями достигала 2,5% в среднем за квартал. По итогам апреля биржевой курс тенге к доллару США составил 381,08 тенге за доллар США, укрепившись с начала года на 0,8% (график 40).

На фоне общего снижения курсовой волатильности активность участников валютного рынка несколько уменьшилась. Общий объем биржевых торгов валютной парой USD/KZT снизился на 36,4% и составил 8,8 млрд. долларов США (в январе-апреле 2018 года – 13,9 млрд. долларов США).

На фоне политической новости о передаче власти в стране 20 марта 2019 года наблюдался ажиотаж на валютном рынке. Для стабилизации ситуации НБРК провел валютные интервенции на сумму 304,0 млн долларов США. В последующем баланс по интервенциям вновь был восстановлен, и по итогам первого квартала 2019 года нетто-участие НБРК на валютном рынке было нулевым.

График 40. Динамика обменного курса и объем торгов на валютном рынке



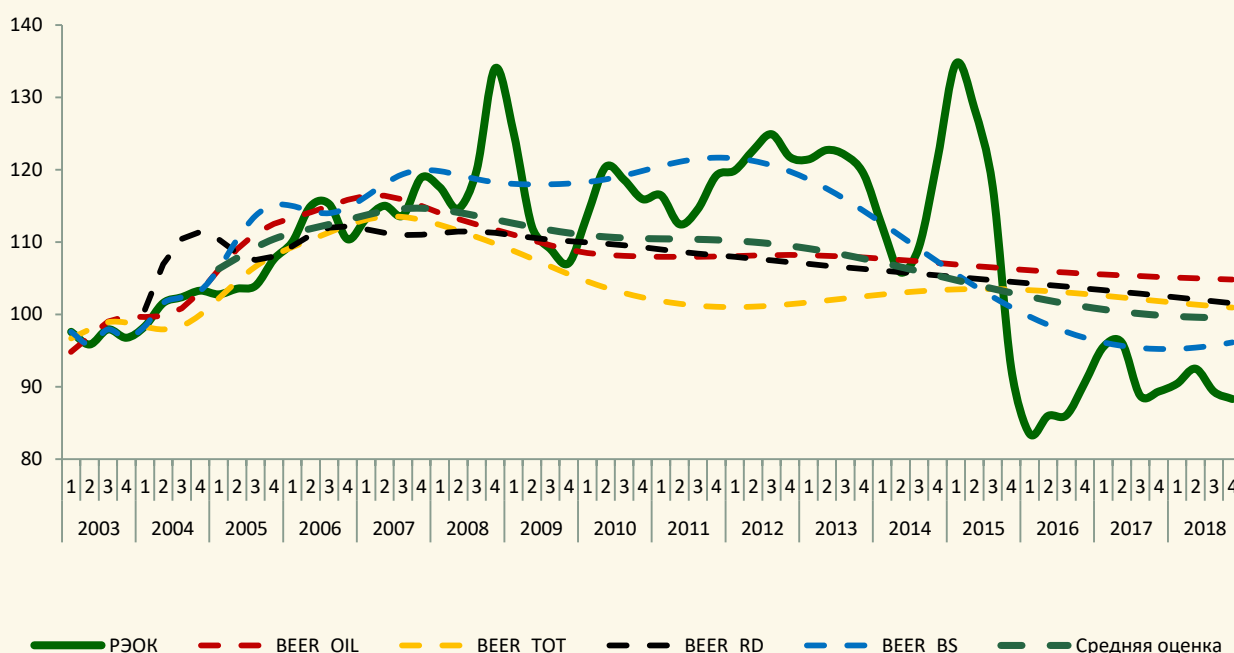
Источник: КФБ

Бокс 5 . Поведенческие модели равновесного обменного курса тенге

В мировой практике отклонение фактического уровня реального эффективного обменного курса от своего равновесного значения является важным фактором с точки зрения анализа дисбалансов во внешней торговле. Так, переоцененный обменный курс введет к неустойчивому дефициту счета текущих операций и риску спекулятивных атак на валюту. С другой стороны, недооценка валютного курса может привести к повышательному давлению на инфляционные процессы в стране через увеличение цен на импортные товары в условиях значительной доли товаров иностранного происхождения в потребительских и инвестиционных расходах экономических агентов.

На основе ключевых поведенческих факторов с использованием векторных моделей коррекции ошибок (VECM) произведена оценка равновесных значений реального эффективного обменного курса (рисунок 1).

Рисунок 1. Динамика фактических и равновесных значений РЭОК (4 кв. 2002 г. = 100)



где BEER_OIL – равновесная динамика РЭОК на основе модели с ценой на нефть марки Brent в качестве поведенческого фактора;

BEER_TOT – равновесная динамика РЭОК на основе модели с условиями торговли в качестве поведенческого фактора;

BEER_RD – равновесная динамика РЭОК на основе модели с дифференциалом относительного спроса в качестве поведенческого фактора;

BEER_BS – равновесная динамика РЭОК на основе модели с дифференциалами заработных плат и производительности труда в качестве поведенческих факторов (эффект Баласса-Самуэльсона);

BEER_UIP – равновесная динамика РЭОК на основе модели с дифференциалом реальных процентных ставок в качестве поведенческого фактора.

Средняя оценка получена в результате простого усреднения трех моделей: BEER_TOT, BEER_RD и BEER_BS⁶. Исходя из полученных результатов на основе фундаментальных факторов, историческую динамику РЭОК можно разделить на 4 периода:

⁶ Модель BEER_OIL не была включена в расчет средней оценки в связи с тем, что поведенческая модель на основе условий торговли (BEER_TOT) учитывает в себе динамику цен на нефть в части изменения экспортных цен.

1) 1 квартал 2003 года - 2 квартал 2008 года. На данном временном отрезке траектория фактического РЭОК, за исключением отдельных периодов, находилась на уровнях, близких к равновесным. Укрепление РЭОК на рассмотренном временном интервале сопровождалось опережающим ростом потребительских цен в Казахстане по сравнению с ценами в странах – основных торговых партнерах Казахстана;

2) 3 квартал 2008 года - 1 квартал 2009 года. Со второй половины 2008 года происходило нарастание дисбалансов во внешней торговле, о чем свидетельствует разнонаправленная динамика фактических и равновесных значений РЭОК. Результатом накопленных дисбалансов явилось 25%-ое обесценение национальной валюты в феврале 2009 года, что позволило смягчить дисбалансы и способствовать возвращению фактического РЭОК в сторону равновесных уровней;

3) 1 квартал 2010 года - 3 квартал 2015 года. В анализируемый период РЭОК находился в зоне переоценки относительно равновесных значений (за исключением совпадающей динамики фактического и равновесного РЭОК, полученного с помощью BEER_BS), сигнализируя о накоплении дисбалансов во внешней торговле. В 2015 году на фоне перехода к режиму плавающего обменного курса тенге и существенного снижения цен на нефть наблюдалась понижательная траектория фактического РЭОК в сторону равновесных значений;

4) 4 квартал 2015 года - 4 квартал 2018 года. В этот временной период РЭОК находился в зоне недооценки относительно равновесных уровней. Основной причиной существенной недооценки РЭОК на данном отрезке явилось существенное обесценение российского рубля к мировым валютам из-за санкций США и Европейских стран по отношению к России. По причине того, что Россия является основным торговым партнером Казахстана, динамика ослабления российского рубля в результате санкций привела к аналогичному обесценению номинального курса тенге к иностранным валютам.

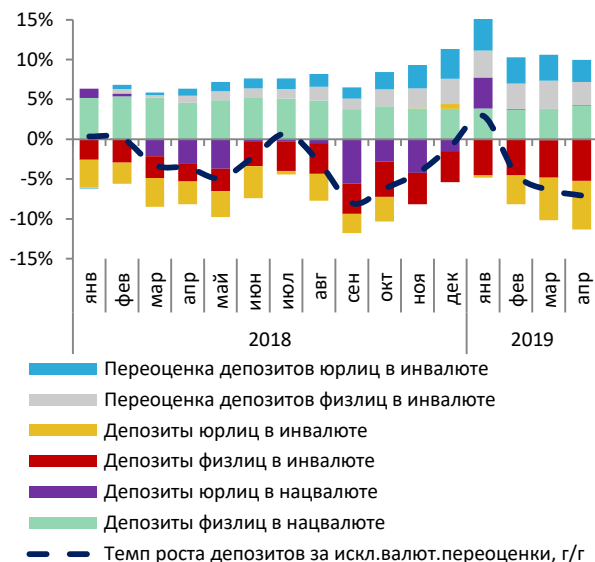
По итогам полученных результатов выявлено, что среди рассмотренных показателей наиболее сильное влияние на равновесное значение РЭОК оказывают условия торговли. Улучшение условий торговли на 1% приводит к укреплению равновесного РЭОК на 0,23%. Кроме того, значимыми переменными, влияющими на равновесный уровень РЭОК, являются дифференциал относительного спроса и цены на нефть. 1%-ый рост дифференциала между относительным спросом в Казахстане и относительным спросом основных торговых партнеров Казахстана приводит к укреплению равновесного РЭОК на 0,2%. Повышение нефтяных котировок на 1% на мировых рынках сырья предполагает укрепление равновесного РЭОК на 0,16%. Вместе с тем, на текущий момент действие непокрытого паритета процентных ставок имеет слабое воздействие на равновесное значение РЭОК. Так, расширение дифференциала между внутренней процентной ставкой в Казахстане в реальном выражении и взвешенной реальной ставкой его 3 основных торговых партнеров на 1 п.п. приводит к укреплению равновесного РЭОК на 0,06%.

4.3 Депозитный рынок

В апреле 2019 года депозиты в депозитных организациях снизились на 1,4% в годовом выражении или на 237 млрд. тенге, составив 17,1 трлн. тенге.

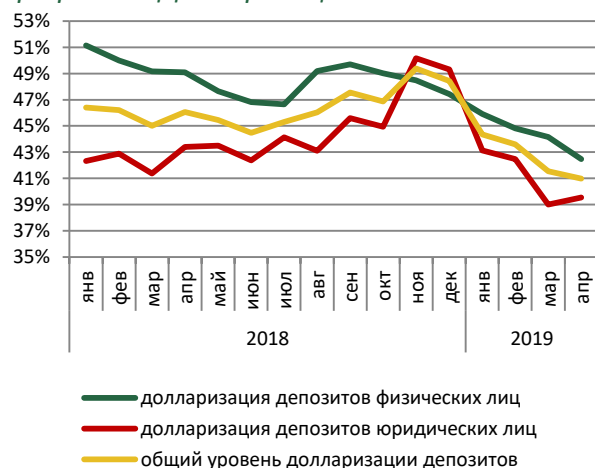
Снижению депозитной базы способствовал отток валютных депозитов (график 41). Наиболее сильный отток депозитов в иностранной валюте происходил в корпоративном сегменте. С начала года вклады юридических лиц снизились на 30% или на 1,4 трлн. тенге. В итоге долларизация корпоративного сектора составила 39,5% в апреле 2019 года (график 42).

График 41. Вклад компонентов в рост объема депозитов



Источник: НБРК

График 42. Долларизация депозитов



Источник: расчеты НБРК

В розничном сегменте депозитного рынка также продолжается снижение долларизации. Вклады населения в иностранной валюте с начала года снизились на 12,4% или на 508 млрд. тенге. Доля депозитов населения в иностранной валюте составила 42,5%.

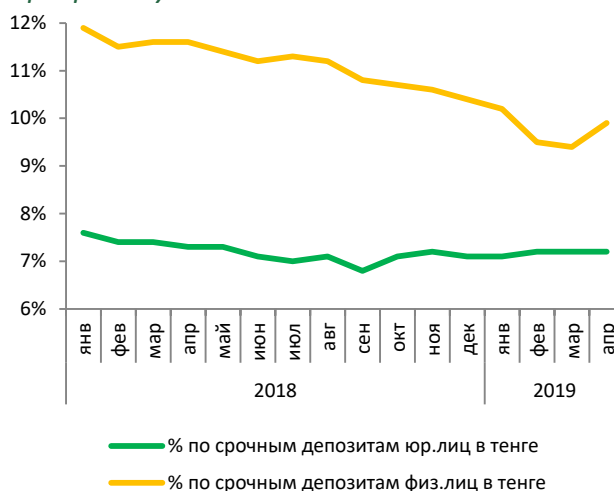
Вклад тенговых депозитов населения в рост общих депозитов остается положительным: депозиты физических лиц выросли с начала года на 322 млрд. тенге или на 7,1%.

В корпоративном секторе депозитного рынка в национальной валюте также наблюдался рост — с начала года на 4,6% или на 229 млрд. тенге.

На изменение общего объема депозитов положительный вклад продолжает оказывать валютная переоценка. Без учета эффекта валютной переоценки снижение депозитов составило 7,1%.

Ставки по срочным депозитам юридических лиц в тенге с февраля 2019 года сохраняются на уровне 7,2%. Уровень ставок по тенговым депозитам физических лиц был более волатильным и находился в пределах 9,5-9,9% с начала 2019 года (график 43).

График 43. Ставки по срочным депозитам в разрезе субъектов и валют



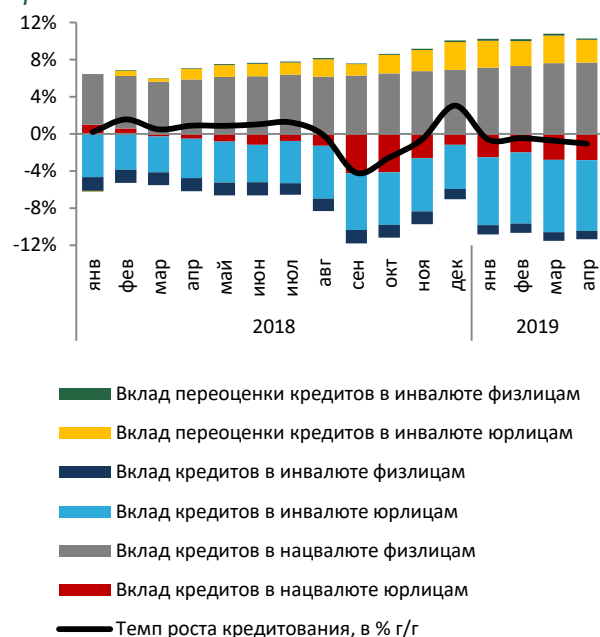
Источник: НБРК

4.4 Кредитный рынок

В январе-апреле 2019 года показатели кредитного рынка снизились из-за мер по оздоровлению банковского сектора.

Кредитный портфель банков в апреле 2019 года в годовом выражении снизился на 1,1% (график 44). Причиной стали меры по оздоровлению и списанию части кредитного портфеля АО «Цесна банк». В результате объем кредитов банков экономике составил 12,6 трлн. тенге. Без учета банков, лицензия которых была отозвана или приостановлена, а также проходящих реструктуризацию, годовой рост совокупного кредитного портфеля банков в апреле 2019 года составил 10,3%.

График 44. Вклад компонентов в рост кредитов



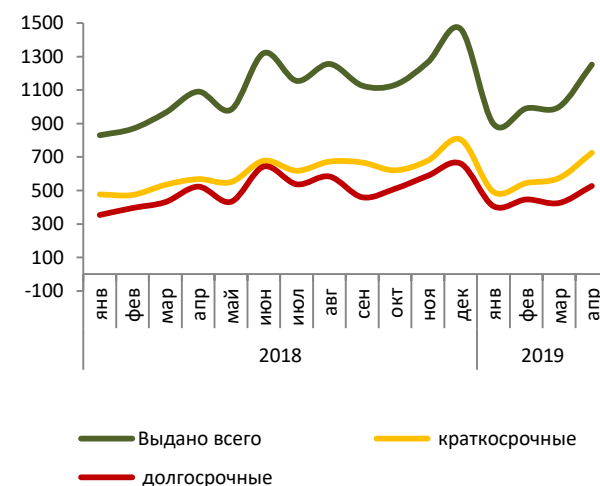
Источник: НБРК

Фактором роста кредитов экономике остается розничный сегмент (в основном, кредиты на потребительские цели). В апреле 2019 года кредиты розничного сектора в годовом выражении увеличились на 19,0% или на 882,6 млрд. тенге, достигнув 5,5 трлн. тенге, их доля в общем объеме кредитов достигла исторического максимального уровня – 44,1% в структуре совокупных кредитов экономике.

В корпоративном сегменте портфель кредитов сократился на фоне ликвидации 3-х банков и оздоровления Цесна банка. В годовом выражении кредиты бизнеса сократились на 12,6% или на 1 трлн. тенге до 7,0 трлн. тенге. Несмотря на то, что физический объем валютных корпоративных кредитов продолжает тенденцию к снижению, их валютная переоценка вносит положительный вклад в рост кредитов на фоне ослабления обменного курса. Это связано с тем, что валютные кредиты предприятий составляют порядка 1/5 от совокупных кредитов банков. Без учета портфеля проходящих реструктуризацию и лишенных лицензии банков (Дельта, Астана, РБК, Казак, Эксим, Цесна) годовой рост кредитного портфеля бизнесу составляет 2,1% или 127,9 млрд. тенге.

По сравнению с прошлым годом выдача новых кредитов постепенно увеличивается (график 45).

График 45. Выдача новых кредитов, млрд. тенге



Источник: НБРК

Согласно опросу предприятий реального сектора экономики, проводимому НБРК, в первом квартале 2019 года спрос предприятий на кредиты банков несколько снизился на фоне замедления деловой активности, характерной началу финансового года. В банки за кредитом обратилось 19,9%

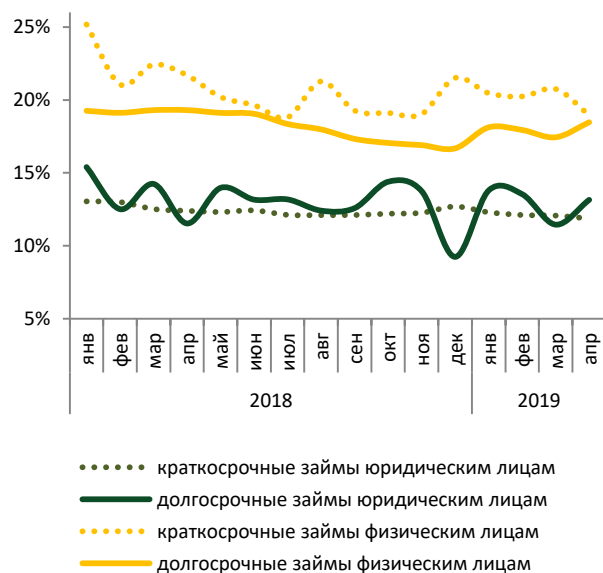
предприятий, участвующих в мониторинге НБРК, из которых кредит получили 86,4% предприятий (17,2% от общего количества участников опроса). Также участниками опроса отмечается снижение ставок по кредитам в национальной валюте.

Постепенное смягчение денежно-кредитных условий способствует удешевлению стоимости тенговых кредитных ресурсов. Ставка по кредитам бизнесу в национальной валюте плавно снижается. Разрыв между фактической и приемлемой для предприятий процентной ставкой по кредитам снижается вследствие снижения средней процентной ставки по кредитам.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам юридических лиц в национальной валюте снизилась до 12,0% на конец апреля 2019 года (график 46).

Ставка по долгосрочным кредитам населения снижается на фоне смягчения условий жилищных кредитов, чему способствует Программа 7-20-25.

График 46. Ставки по кредитам в национальной валюте



Источник: НБРК

Бокс 6. Влияние кредитования на инфляционные процессы

Кредитование является неотъемлемой частью современной финансовой системы. Выдача займов может обуславливать экономический рост в стране, но в то же время чрезмерное кредитование может являться причиной ускорения инфляционных процессов. В 2015 году НБРК перешел на новый режим денежно-кредитной политики – инфляционное таргетирование, которое подразумевает обеспечение ценовой стабильности. Поэтому более глубокое понимание функционирования кредитного канала путем оценки влияния процессов кредитования на инфляцию поможет в будущем при принятии взвешенных решений по достижению целей по инфляции.

В рамках анализа влияния кредитов на инфляционные процессы в Казахстане были использованы векторная модель коррекции остатков (VECM) для выявления долгосрочной связи, а также модель векторной авторегрессии (VAR) для оценки краткосрочной взаимосвязи с помощью импульсных откликов.

Согласно модели оценки долгосрочной связи кредиты в долгосрочной перспективе приводят к ускорению инфляционных процессов в Казахстане. В частности, кредиты показали значимую взаимосвязь с ценами на продовольственные товары, а также умеренную взаимосвязь с ценами на непродовольственные товары. Влияние кредитов на сервисную инфляцию оказалось незначительным (таблица 1).

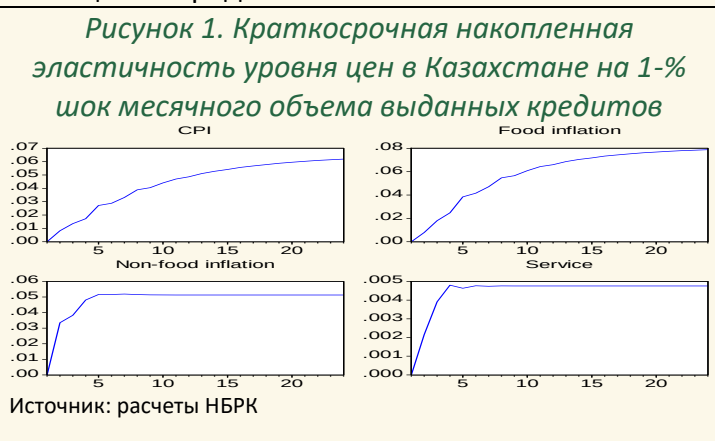
Таблица 1. Долгосрочная эластичность инфляции в Казахстане к объему выданных кредитов

Все товары и услуги (ИПЦ)	0.08
Продовольственные товары	0.19
Непродовольственные товары	0.04
Услуги	0.01

эластичность уровня цен на изменение объемов кредитования в краткосрочной перспективе является слабовыраженной. В частности, изменение объема выданных кредитов в национальной валюте сдержанно влияет на продовольственную и непродовольственную инфляцию, тогда как цены на услуги демонстрируют слабые отклики (рисунок 1). В разрезе заемщиков кредитование бизнеса показало более значимую взаимосвязь по сравнению с

потребительским кредитованием. Что касается зависимости кредитования и инфляции в краткосрочной перспективе, то из полученных оценок импульсных откликов векторной авторегрессии можно сделать вывод, что кредитование бизнеса оказывает прямое значимое влияние на конечные цены продовольственных товаров, однако освоение кредитных средств бизнесом проходит достаточно долго и, соответственно, отражается на конечных ценах с некоторым лагом.

В то же время наиболее чувствительными к изменениям объемов потребительского кредитования являются цены на



непродовольственные товары. Физические лица берут кредиты в основном на приобретение товаров длительного пользования. В связи с этим, рост потребительского кредитования увеличивает спрос со стороны покупателей, что приводит к увеличению стоимости данных товаров.

Более подробно с результатами данной работы можно ознакомиться в Рабочем документе Байкулаков Ш., Ержан И.. «Оценка воздействия кредитования экономики на инфляционные процессы в Казахстане», Экономическое исследование НБРК, №2019-5, март 2019 года (<https://nationalbank.kz/?docid=3546&switch=russian>).

НОВЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Базовая инфляция – это инфляция, исключая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера. Базовая ставка – основной инструмент денежно-кредитной политики Национального Банка, которая позволяет регулировать номинальные межбанковские процентные ставки на денежном рынке. Устанавливая уровень базовой ставки, Национальный Банк определяет целевое значение таргетируемой (целевой) межбанковской краткосрочной ставки денежного рынка для достижения цели по обеспечению стабильности цен в среднесрочном периоде.

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

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

Денежная масса (М3) определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков. Она состоит из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов небанковских юридических лиц-резидентов и населения в национальной и иностранной валюте.

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

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

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

Обратное РЕПО – сделка покупки ценной бумаги с обязательством обратной продажи через определенный срок по заранее определенной цене, Национальный Банк проводит операции обратное РЕПО с целью предоставления

тенговой ликвидности банкам под залог ценных бумаг в соответствии перечнем залогового обеспечения Национального Банка. Операции открытого рынка – регулярные операции Национального Банка в форме аукционов для предоставления или изъятия ликвидности на денежном рынке с целью формирования уровня процентных ставок вблизи базовой ставки.

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

Переводимые депозиты – это все депозиты, которые: 1) в любой момент можно обратить в деньги по номиналу без штрафов и ограничений; 2) свободно переводимы с помощью чека, тратты или жиро-поручений; 3) широко используются для осуществления платежей, Переводимые депозиты являются частью узкой денежной массы. К другим депозитам относятся, в основном, сберегательные и срочные депозиты, которые могут быть сняты только по истечении определенного периода времени, или иметь различные ограничения, которые делают их менее удобными для использования в обычных коммерческих операциях и, в основном, отвечающим требованиям, предъявляемым к механизмам сбережений. Кроме того, другие депозиты включают также непереводимые вклады и депозиты, выраженные в иностранной валюте.

Потенциальный выпуск. Отражает уровень выпуска в экономике, достижение которого возможно при полной загрузке факторов производства и полной занятости. Отражает объем продукции, который может быть произведен и

реализован без создания предпосылок к изменению темпов роста цен.

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

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

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

Свободно плавающий обменный курс. По действующей классификации МВФ 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. Отклонение ВВП, выраженное в процентах от потенциального выпуска. Выражает разницу между фактическим ВВП и

потенциальным ВВП за определенный временной интервал. Служит индикатором отражающим эффективность используемых в стране ресурсов. В случае превышения фактического выпуска над потенциальным (положительный разрыв), при прочих равных условиях, ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен ввиду перегрева экономики.

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 – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на один рабочий день, заключенным на бирже в секторе автоматического РЕПО с государственными ценными бумагами.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики – процесс воздействия инструментов денежно-кредитной политики на конечные макроэкономические показатели, такие как рост экономики, инфляция. Узкая денежная база представляет собой денежную базу без учета других депозитов банков в Национальном Банке.

Фискальный импульс – разность операционных сальдо в периодах t и $(t-1)$. Если операционное сальдо в момент времени t больше сальдо в момент времени $(t-1)$, фискальный импульс по отношению к экономической активности является отрицательным (сдерживающая фискальная политика), если операционное сальдо в момент времени t меньше своего предыдущего значения – положительный (стимулирующая фискальная политика). При равенстве сальдо в периодах t и $(t-1)$, предполагающем их нулевую разницу, фискальный импульс отсутствует.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – Валовый внутренний продукт
ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития
ГСМ – горюче-смазочные материалы
ЕС – Европейский Союз
ЕЦБ – Европейский центральный банк
ИПЦ – индекс потребительских цен
КС МНЭ – Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан
КФБ – Казахстанская фондовая биржа
КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»
МЗП – минимальная заработная плата
МЭР РФ – Министерство экономического развития Республики Казахстан
НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан
НДС - налог на добавленную стоимость
НПЗ – нефтеперерабатывающий завод
ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти
ПСО ООН – Продовольственная и сельскохозяйственная организация Организации объединенных наций
Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации
РЭОК – реальный эффективный обменный курс
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций
ФРС – Федеральная резервная система
МВФ – Международный валютный фонд
Млрд. - миллиард
Млн. - миллион
Тыс.– тысяча
ТШО - Тенгизшевройл
ЦБ РФ – Центральный банк Российской Федерации