



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

ДОКЛАД О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Декабрь 2020

Нур-Султан, 2020

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

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

Прогноз макроэкономических показателей и анализ макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **01.12.2020г.**

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	7
1.1. Предпосылки прогноза	7
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию	11
1.3. Альтернативные сценарии прогноза	14
1.4. Риски в среднесрочной перспективе	15
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	18
2.1. Решения по базовой ставке	18
2.2. Денежное предложение	18
2.3. Денежный рынок	19
2.4. Валютный рынок	20
2.5. Фондовый рынок	22
2.6. Депозитный рынок	22
2.7. Кредитный рынок	23
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	25
3.1. Внешний сектор	25
3.2. Экономическая активность и внутренний спрос	27
3.3. Инфляция	38
3.4. Рынок труда	45
3.5. Фискальная политика	47
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	51
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	54
БОКСЫ	
Бокс 1. Мировой спрос на нефть в период пандемии COVID-19	26
Бокс 2. «Часы» бизнес-цикла	32
Бокс 3. Влияние пандемии на транспортную отрасль Казахстана	34
Бокс 4. Потребительский спрос в период пандемии COVID-19	36
Бокс 5. Оценка стоимости новогоднего стола на основе веб-срепинга	43
Бокс 6. Анализ направленности фискальной политики в 2020 году	49

ВВЕДЕНИЕ

14 декабря 2020 года Национальный Банк принял решение сохранить базовую ставку на уровне 9,00% годовых с сужением процентного коридора до +/- 1,0 п.п.

Развитие мировой экономики продолжает формироваться под воздействием пандемии коронавируса COVID-19 и связанных с ней ограничительных мер. После глубокого спада во втором квартале 2020 года в третьем квартале во многих странах мира наблюдались восстановительные тенденции. Между тем, возобновившиеся в октябре 2020 года ограничительные меры, вызванные повторной волной распространения коронавируса, окажут негативное влияние на темпы восстановления мировой экономики, в том числе экономик стран ЕС и России. Вместе с тем ожидается, что влияние карантинных мер будет менее негативным, чем весной, ввиду более подготовленной системы здравоохранения и неполного ограничения деятельности школ, промышленного и строительного секторов. Экономика Китая продолжает восстановление в условиях стабилизации эпидемиологической ситуации. В 2021 году ожидается положительная траектория экономического роста в странах-торговых партнерах по мере улучшения эпидемиологической ситуации и снятия ограничительных мер. На фоне низкой экономической активности и подавленного внутреннего спроса инфляционные процессы в странах-торговых партнерах остаются приглушенными. Показатели годовой инфляции сохраняются ниже либо на уровне целевых показателей.

Сокращение экономики Казахстана в октябре 2020 года после некоторого восстановления в августе-сентябре оказалось более глубоким, чем ожидалось. По итогам января-ноября 2020 года падение ВВП составило 2,8% в годовом выражении. Основное негативное влияние оказало сокращение в горнодобывающей отрасли, обусловленное спадом в добыче сырой нефти и руд цветных металлов. Негативная динамика сохраняется в большинстве отраслей сектора услуг, в частности в торговле и транспорте. Поддержку экономике оказывают отрасли государственного сектора в условиях стимулирующей фискальной политики.

Ухудшение экономической активности отражается на показателях инвестиций. По итогам десяти месяцев 2020 года сокращение инвестиций в основной капитал составило 4,7% в годовом выражении. Снижение инвестиций напрямую связано с падением инвестиций в горнодобывающей промышленности из-за приостановления крупного инвестиционного проекта на нефтяном месторождении Тенгиз. Сохраняется негативная динамика инвестиций в строительстве и торговле. Между тем, более глубокое снижение инвестиций сдерживается положительной динамикой, а местами и ускорением инвестиций в остальных отраслях реального и государственного секторов экономики.

В третьем квартале 2020 года наблюдалось некоторое восстановление потребительского спроса, что может свидетельствовать о реализации отложенного спроса. С августа 2020 года показатели розничного товарооборота находятся в положительной зоне. Вместе с тем потребительский спрос остается подавленным в условиях снижения реальных денежных доходов населения, продолжения действия ограничений на деятельность торговых объектов и повторного ужесточения карантинных мер в отдельных регионах страны.

Годовая инфляция в ноябре 2020 года ускорилась до 7,3%, продолжая оставаться выше целевого уровня 4-6%. При этом динамика инфляционных процессов складывается ниже прогнозных оценок Национального Банка, что обусловлено более умеренным, чем

ожидалось, ростом цен на продовольственные и непродовольственные товары в условиях низкой деловой активности и слабого внутреннего спроса.

В структуре продовольственной инфляции замедление роста цен на мясо и хлебобулочную продукцию происходит более быстрыми темпами. Вместе с тем, несмотря на общий тренд замедления продовольственной инфляции, рост цен на отдельные виды продуктов питания продолжил ускорение. Так, в ноябре 2020 года продолжился рост цен на сахар и подсолнечное масло.

С начала пандемии наблюдается сдержанный рост цен на непродовольственные товары, что обусловлено влиянием разнонаправленных факторов. Сохранение сложной эпидемиологической ситуации в стране обуславливает рост цен на медикаменты, дистанционный формат работы и учебы повышает спрос на товары домашнего обихода, рост цен на которые сохраняется. Одновременно с этим темпы роста цен на большинство непродовольственных товаров остаются на докризисных уровнях, несмотря на рост цен импортных поставок и ослабление обменного курса. Это в большей степени обусловлено слабым потребительским спросом и смещением потребительских предпочтений населения в сторону более дешевых импортных товаров, в частности одежды и обуви. Сдерживающее влияние на непродовольственную компоненту оказывает также замедление годовых темпов роста цен на ГСМ в условиях низкого спроса.

Годовая инфляция платных услуг ускоряется ввиду роста цен на регулируемые коммунальные услуги. Дополнительное проинфляционное давление оказывает рост цен на отдельные нерегулируемые услуги, в частности на услуги по ремонту обуви, автомобилей, больниц, образования.

Инфляционные ожидания населения в ноябре 2020 года повысились, оставаясь чувствительными к дисбалансам на рынках продуктов питания (растительное масло, яйца, сахар) и росту уровня неопределенности на фоне ухудшения эпидемиологической ситуации, ужесточения карантинных мер в регионах страны.

В настоящее время наблюдается незначительный рост цен на нефть, что связано с рядом позитивных новостей касательно эффективности вакцин против коронавируса COVID-19, заключения соглашения странами ОПЕК+ по более умеренному повышению предложения (добыча нефти будет увеличена только на 0,5 млн. баррелей/сутки вместо 1,9 млн. баррелей/сутки). Вместе с тем повторные введения карантинных ограничений во многих странах мира на фоне распространения коронавируса ставят под сомнение скорость восстановления мировой экономики и спроса на нефть, что оказывает понижающее давление на нефтяные котировки.

Принимая во внимание высокую неопределенность относительно восстановления мирового спроса на нефть, в рамках прогнозного раунда «Ноябрь-декабрь 2020 года» в качестве базового сценария цена на нефть марки Brent рассматривается в среднем на уровне 45 долл. США за баррель на прогнозном горизонте.

По прогнозам Национального Банка, по итогам 2020 года годовая инфляция сложится на уровне 7,3-7,5%. Некоторое ускорение роста цен на непродовольственные товары и платные услуги будет компенсироваться замедлением инфляции продовольственных товаров. Рост цен на продовольственные товары замедлится, однако со стороны отдельных продуктов питания сохранится проинфляционное давление. **В среднесрочной перспективе**

предполагается ее постепенное замедление к верхней границе целевого коридора к концу 2021 года и формирование инфляции внутри него до конца прогнозного периода.

В 2020 году сокращение экономики оценивается на уровне 2,5-2,7% в реальном выражении.

По сравнению с предыдущими оценками прогноз пересмотрен в сторону незначительного снижения на фоне ухудшения эпидемиологической ситуации в ряде областей страны, а также в результате более низкой фактической динамики экономической активности. На среднесрочном периоде вследствие низкой базы 2020 года и постепенной нормализации эпидемиологической обстановки будет наблюдаться восстановление положительных темпов роста экономики. **В 2021 году рост экономики составит 3,7-4,0% с незначительным замедлением в первом полугодии 2022 года.**

Основные риски прогноза включают риск дальнейшего ухудшения ситуации с COVID-19 на фоне роста числа больных и неэффективного применения вакцин и соответствующего усиления ограничительных мер внутри Казахстана и за рубежом. Дополнительным риском может послужить усиление санкционной риторики в отношении России после избрания президентом США Д.Байдена. Также остается высоким риск возникновения дисбалансов спроса и предложения на отдельных товарных рынках.

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

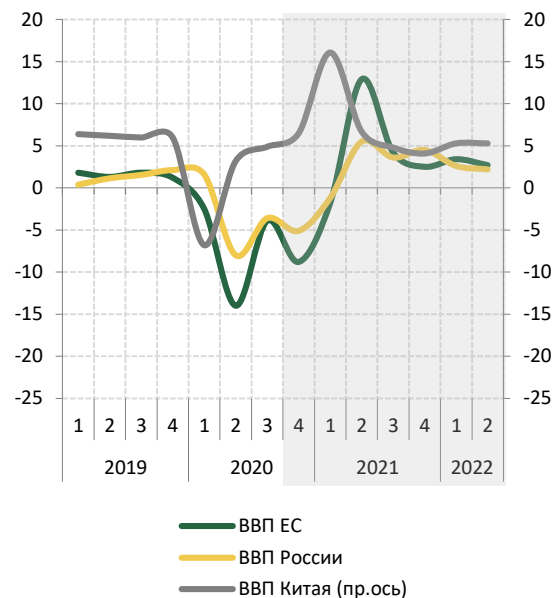
1.1. Предпосылки прогноза

Пандемия COVID-19 выступает определяющим фактором более слабого и неравномерного развития стран в ближайшем будущем.

Возобновившиеся в октябре 2020 года ограничительные меры, обусловленные повторной волной пандемии коронавируса, окажут негативное влияние на темпы восстановления мировой экономики. Между тем, текущие меры являются менее жесткими, чем введенные весной, и будут иметь более ограниченное влияние. По этой причине и на фоне достаточно активного восстановления мировой экономики в третьем квартале 2020 года, прогнозы по экономическому росту многих стран на 2020 год не претерпели существенных изменений. Однако прогнозы на 2021 год, в особенности для стран ЕС, значительно ухудшились. По ожиданиям аналитиков, мировая экономика полностью восстановит докризисные объемы производства только к 2022-2023 годам.

По прогнозам Consensus Ecs., экономика ЕС в 2020 году снизится в среднем на 7,3%¹ (г/г) (предыдущая оценка от 10 августа 2020 года – сокращение на 7,8%) (график 1). Пересмотр прогноза был обусловлен вводимыми в ЕС новыми мерами по сдерживанию распространения коронавируса, что негативно отразится на темпах прироста ВВП в четвертом квартале 2020 года и, соответственно, на годовом приросте в целом. В 2021 году по мере улучшения эпидемиологической ситуации негативный эффект карантинных мер постепенно ослабнет. При этом быстрое восстановление деловой активности в странах ЕС может быть ограничено заключением менее выгодных торговых соглашений с Великобританией. Положительный импульс восстановлению роста экономики окажут сохранение фискальных и монетарных стимулов, а также быстрое восстановление азиатских стран, которые будут поддерживать экспорт в ближайшем будущем. По прогнозам Consensus Ecs., восстановление экономики ЕС в 2021 году будет неравномерным и более

График 1. Темпы роста ВВП Китая, ЕС, России в реальном выражении*, г/г, %



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs.

¹ Прогноз от 9 ноября 2020 года

длительным, чем прогнозировалось ранее. В этой связи, в сравнении с предыдущей оценкой Consensus Ecs. снизил прогноз по росту ВВП с 5,3% (г/г) до 4,5% (г/г) (оценка от 10 августа 2020 года).

По прогнозам международных организаций, в 2020 году среди крупных экономик мира только Китай продемонстрирует положительные темпы роста. Как ожидается, до конца 2020 года поддержку экономическому росту окажут увеличение промышленного производства, рост кредитования, а также возобновившийся рост в инвестициях и розничной торговле. По прогнозам Consensus Ecs., ВВП Китая в 2020 году увеличится на 2,0%² в реальном выражении (предыдущая оценка от 10 августа 2020 года – 2,1%) (график 1). Тенденция восстановления экономического роста в Китае сохранится в 2021 году. По прогнозам Consensus Ecs., экономика Китая в 2021 году ускорится до 7,9% (предыдущая оценка от 10 августа 2020 года – 7,8%). Между тем, более быстрому восстановлению может препятствовать возможный шок внешнего спроса на экспортируемую продукцию в результате ухудшения эпидемиологической ситуации в ЕС и США, являющихся основными торговыми партнерами Китая. В то же время, позитивными факторами для роста могут выступить снижение санкционных рисков со стороны США в результате победы на президентских выборах Д. Байдена, а также ожидаемая более слабая динамика доллара США к остальным международным валютам.

В условиях более быстрого, чем ожидалось, восстановления экспорта, относительно стабильных мировых цен на нефть во второй половине 2020 года и высокой государственной поддержки ожидается, что спад экономики России в текущем году будет менее глубоким, чем прогнозировалось ранее. По оценкам Consensus Ecs., темпы роста ВВП России в 2020 году снизятся на 3,8%³ в реальном выражении (г/г) (предыдущая оценка от 17 августа 2020 года – падение на 5,1%) (график 1). При этом в 2021 году на фоне сохранения сложной эпидемиологической ситуации в России и в мире, а также слабого внутреннего спроса прогноз темпов роста ВВП России был пересмотрен в

² Прогноз от 9 ноября 2020 года

³ Прогноз от 16 ноября 2020 года

сторону понижения до 3,1% (г/г) (предыдущая оценка от 17 августа 2020 года – 3,4%).

Внешнее инфляционное давление на потребительские цены в Казахстане из-за пандемии останется приглушенным на всем прогнозном горизонте (график 2).

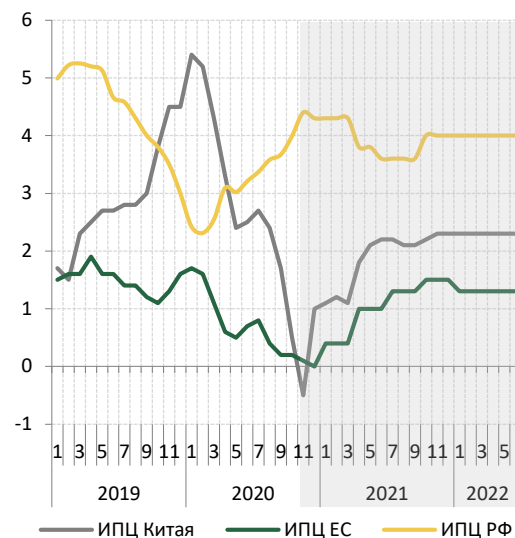
В ЕС повторные карантинные ограничения, падение цен на энергоносители и более низкие ставки НДС в Германии будут предопределять нахождение инфляции на крайне низких значениях до конца 2020 года. В 2021 и 2022 годах годовая инфляция немного ускорится, однако все еще будет оставаться подавленной, что будет обусловлено относительно слабым внутренним спросом, нестабильностью на рынке труда и ожидаемым повышением курса евро к доллару США. Между тем, из-за отсутствия торговой сделки с Великобританией давление со стороны импортируемой инфляции может усилиться.

Согласно ожиданиям, в Китае отмеченное в октябре-ноябре 2020 года падение цен на продовольствие может сохраниться в течение следующих нескольких месяцев. Подобная тенденция может иметь негативный характер, поскольку потребители в ожидании дальнейшего падения цен могут воздерживаться от покупок, что в результате грозит дефляцией и более слабым развитием экономики. Тем не менее, наблюдаемое в последние месяцы восстановление потребления и более низкая база будут поддерживать восходящую траекторию инфляции до конца прогнозного периода.

В России на краткосрочном горизонте проинфляционные риски будут преобладать над дезинфляционными, что связано с ожидаемым некоторым ослаблением курса рубля к доллару США и высокими инфляционными ожиданиями.

В России в ноябре 2020 года годовая инфляция неожиданно ускорилась до 4,4%, что было, в первую очередь, вызвано ростом цен на продукты питания. Для обеспечения стабильности цен перед Правительством России поставлена задача принять соответствующие меры, в том числе административного характера.

График 2. Инфляция в Китае, ЕС, России, г/г, %



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

* фактическая инфляция по ЕС за октябрь 2020 года (г/г)

По мере нормализации деловой активности в стране годовая инфляция немного замедлится и сохранится вблизи таргетируемого уровня до конца прогнозного периода.

В условиях сохранения распространения пандемии и роста неопределенности в отношении ее дальнейшего развития, а также ожиданий более медленного восстановления мировой экономики, **проводимая центральными банками политика будет оставаться адаптивной**. Преобладание дезинфляционных рисков в экономике России будет также учитываться при принятии ЦБР решений в области денежно-кредитной политики. В свою очередь, ЕЦБ и ФРС из-за ухудшения эпидемиологической ситуации приступят к реализации обсуждаемого длительного времени пакета стимулов.

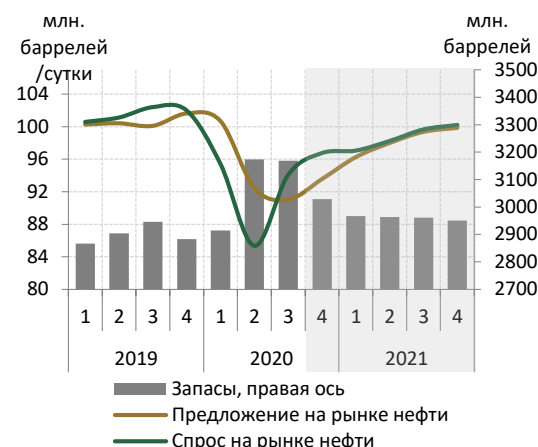
Международные организации с осторожностью оценивают дальнейшие перспективы развития рынка нефти, поскольку текущий позитив с учетом фундаментальных показателей является временным и малообоснованным.

Несмотря на складывающуюся ситуацию в мире из-за пандемии, ожидания EIA на ноябрь и декабрь 2020 года остаются достаточно позитивными. К концу 2020 года ожидается, что дефицит нефти составит 3,5 млн. баррелей в сутки. Запасы нефти продолжают снижаться. Прирост потребления и производства нефти в декабре к октябрю 2020 года составит по 3,1% соответственно. Добыча нефти в странах вне ОПЕК составит 1,1%, в странах ОПЕК – 8,7% (график 3).

Таким образом, в 2020 году ожидается, что спрос на нефть составит 92,9 млн. баррелей в сутки, что ниже на 8,6 млн. баррелей в сутки по сравнению с 2019 годом. В 2021 году спрос оценивается на уровне 98,8 млн. баррелей в сутки, что выше на 5,9 млн. баррелей в сутки по сравнению с 2020 годом, но ниже на 2,7 млн. баррелей в сутки по сравнению с 2019 годом (график 4). Предложение нефти скорректировано в сторону небольшого снижения на 2020 год с 94,6 до 94,4 млн. баррелей в сутки, а на 2021 год – с 98,8 до 98,4 млн. баррелей в сутки (график 5).

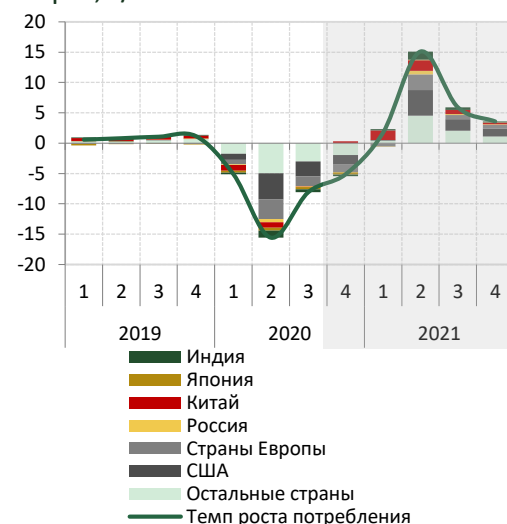
Цены на Brent до конца 2020 года останутся на текущих уровнях. По мере роста спроса в 2021 году сокращение

График 3. Динамика мирового рынка нефти



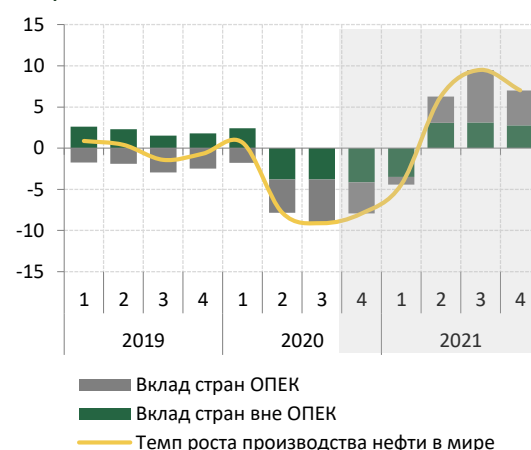
Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

График 5. Мировое производство нефти, г/г, %



Источник: EIA

мировых запасов нефти будет поддерживать рост котировок. Среднегодовой уровень цен в 2021 году может составить 46,6 долл. США за баррель.

Главным риском для рынка нефти является дальнейшее развитие пандемии COVID-19 и связанные с ней ограничительные меры. В декабре текущего года в отдельных странах мира начнется вакцинация. В первую очередь, планируется вакцинировать медперсонал, пациентов с острыми симптомами коронавируса и людей пожилого возраста. Однако массовая вакцинация станет возможна после расширения производственных мощностей и решения логистических трудностей.

Наряду с этим, следует также выделить риски, связанные с возможным выходом стран-участниц из соглашения ОПЕК, дальнейшим увеличением предложения нефти в США вкупе с будущей нефтяной политикой США после избрания Д. Байдена. 3 декабря 2020 года страны-участницы ОПЕК+ пришли к решению о более умеренном повышении ежедневной добычи нефти. Так, если в рамках предыдущего соглашения повышение суточной добычи должно было составить 1,9 млн. баррелей/сутки начиная с 1 января 2021 года, то по текущему соглашению добыча нефти увеличится лишь на 0,5 млн. баррелей/сутки. Между тем, восстановление спроса на нефть из-за неопределенностей на фоне пандемии может быть более долгим.

Принимая во внимание текущую ситуацию на мировом рынке нефти и обновленные прогнозы международных организаций, при разработке макроэкономических прогнозов на период с четвертого квартала 2020 года до второго квартала 2022 года **Национальный Банк рассматривает 3 сценарных варианта развития экономики: базовый, пессимистичный и оптимистичный.**

При базовом сценарии цена на нефть марки Brent в среднем составит 45 долл. США за баррель и сохранится на данном уровне до конца прогнозного периода.

При пессимистичном сценарии предполагается снижение цены на нефть до 35 долл. США за баррель в среднем в 2021 году, что будет обусловлено ухудшением эпидемиологической ситуации в мире, более длительным отсутствием вакцины, более продолжительным восстановлением мировой экономики, превышением предложения нефти над спросом.

При оптимистичном сценарии предполагается, что цена на нефть составит 55 долл. США за баррель в среднем в 2021 году на фоне более быстрого восстановления мировой экономики и образования дефицита на мировом рынке нефти, что будет оказывать повышательное давление на цены.

1.2 Динамика экономического развития по базовому сценарию

Динамика экономического развития Казахстана в третьем квартале 2020 года складывалась ниже августовских ожиданий Национального Банка, на этом фоне прогноз по экономическому росту к концу 2020 года пересмотрен в сторону снижения. Так, в 2020 году темп снижения ВВП составит 2,5-2,7%.

В текущем году предполагается отрицательный вклад со стороны всех компонент за исключением потребления органов государственного управления, что обусловлено контрциклической направленностью фискальной политики. Предполагается рост расходов как на заработные платы, так и на приобретение товаров и услуг.

Потребительский спрос до конца 2020 года будет постепенно восстанавливаться в условиях некоторого улучшения эпидемиологической ситуации и более мягких ограничительных мер по сравнению со вторым кварталом 2020 года. При этом сдерживающим фактором ускорения потребления домашних хозяйств выступит снижение реальных доходов населения ввиду сокращения доходов от самостоятельной занятости и заработных плат в реальном секторе, связанного со слабой деловой активностью в отраслях экономики.

До конца года ожидается постепенное замедление темпов снижения валового накопления ввиду восстановления инвестиционной активности во многих отраслях экономики. Ограничивать выход в зону роста валового накопления будет продолжающееся снижение инвестиций в горнодобывающей отрасли.

Экспорт ввиду низких цен на нефть и выполнения Казахстаном условий соглашения ОПЕК+ по сокращению суточной добычи сырой нефти будет сохранять отрицательную динамику до конца 2020 года. При этом пик падения экспорта придется на третий квартал 2020 года со слабым замедлением темпов снижения к концу года. Негативный вклад внесет также сокращение экспорта металлических руд, при этом ожидается некоторая поддержка экспорта цветных металлов ростом спроса со стороны Китая.

Импорт в условиях снижения внутреннего спроса будет сокращаться, тем самым ограничивая более существенное снижение ВВП в 2020 году.

Прогнозы по росту ВВП на среднесрочную перспективу не претерпели существенных изменений по сравнению с предыдущими оценками.

На среднесрочном периоде вследствие низкой базы 2020 года и постепенной нормализации эпидемиологической обстановки будет наблюдаться восстановление положительных темпов роста экономики. **В 2021 году рост ВВП составит 3,7-4,0% с незначительным замедлением в первом полугодии 2022 года.**

Расширение потребительской активности будет сопровождаться восстановительным ростом реальных доходов населения и потребительского кредитования, нормализацией ситуации на рынке труда и улучшением эпидемиологической обстановки. Наряду с этим, досрочное изъятие вкладчиками пенсионных накоплений дополнительно поддержит потребительский спрос. Инвестиционная активность будет демонстрировать положительную динамику на фоне роста внутреннего и внешнего спроса, государственных антикризисных программ по инфраструктурному развитию и снижению импортозависимости, а также вследствие реализации отложенных инвестиционных проектов. При этом восстановительная динамика инвестиционного спроса будет более умеренной по сравнению с ростом потребления домашних хозяйств.

Умеренный рост экспорта будет сопровождаться расширением внешнего спроса на фоне восстановления положительных темпов экономического роста в странах – торговых партнерах Казахстана. Однако дальнейшее соблюдение условий сделки ОПЕК+, умеренные объемы добычи нефти и высокая база экспорта в первом квартале 2020 года будут сдерживать восстановление роста экспорта товаров и услуг.

Государственное потребление на фоне выделения целевого трансферта из Национального фонда РК на сумму 1 трлн. тенге в 2021 году продолжит демонстрировать слабopоложительную динамику, при этом по сравнению с 2020 годом темпы роста

значительно замедлятся ввиду снижения затрат по большей части статей бюджета. Сдерживающее влияние на динамику экономической активности окажет рост импорта, сопровождаемый восстановлением внутреннего потребительского и инвестиционного спроса. Несмотря на положительный вклад всех компонент совокупного спроса (за исключением импорта) в рост ВВП, более активный рост экономики на прогнозном периоде будет сдерживаться медленным, чем предполагалось ранее, восстановлением внешнего спроса в условиях пересмотра в сторону снижения прогнозов развития экономик стран-основных торговых партнеров Казахстана. Кроме того, на фоне наблюдаемой очередной волны COVID-19 в отдельных областях страны предполагаются более длительные по сравнению с предыдущими оценками процессы нормализации эпидемиологической обстановки, которые будут ограничивать дальнейший потенциал наращивания внутреннего спроса.

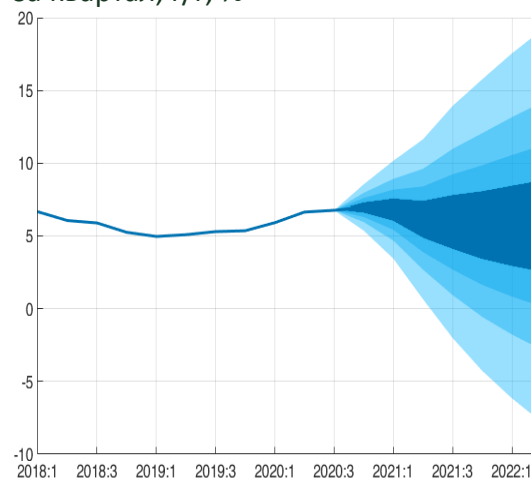
На краткосрочном периоде будет наблюдаться отрицательный разрыв выпуска в условиях соблюдения требований сделки ОПЕК+, ограниченного восстановления внешнего спроса и слабopоложительного фискального импульса. В конце 2021 года разрыв выпуска возвратится в околонулевую зону и будет сохраняться на этом уровне до конца прогнозного периода.

На фоне более выраженного дезинфляционного влияния внутреннего спроса, которое усиливается повторным введением карантинных ограничений в ряде регионов, по сравнению с предыдущей оценкой прогноз инфляции пересмотрен в сторону снижения.

По прогнозам Национального Банка, к концу 2020 года инфляция будет находиться в диапазоне 7,3-7,5%. Некоторое ускорение роста цен на непродовольственные товары и платные услуги будет компенсироваться замедлением инфляции продовольственных товаров.

Рост цен на продовольственные товары к концу 2020 года замедлится, однако со стороны отдельных продуктов питания сохранится проинфляционное давление.

График 6. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: прогноз НБРК

Сдержанный рост цен на непродовольственные товары в 2020 году, несмотря на ослабление обменного курса и рост импортных цен, был обусловлен подавленным спросом. В 2021 году по мере улучшения эпидемиологической ситуации и восстановления экономической активности будет наблюдаться постепенное расширение потребительского спроса, что, в свою очередь, будет оказывать проинфляционное давление. Вместе с тем, сдерживающее влияние на непродовольственную компоненту инфляции будет оказывать смена потребительских предпочтений на более дешевые импортные товары в условиях снижения покупательской способности населения и реальных денежных доходов.

Рост цен на платные услуги будет во многом обусловлен сохранением текущей динамики цен на регулируемые услуги, а также ростом цен на отдельные виды нерегулируемых услуг по мере снятия карантинных ограничений.

Среднесрочные прогнозы годовой инфляции не претерпели значительных изменений по сравнению с предыдущей оценкой. **Предполагается постепенное замедление годовой инфляции к верхней границе целевого диапазона 4-6% к концу 2021 года на фоне сохранения дезинфляционного воздействия со стороны внутреннего спроса и ее формирование внутри этого коридора до конца прогнозного периода.**

Замедление инфляционной динамики будет происходить на фоне ухода высокой статистической базы инфляции, сложившейся в 2020 году в результате высокого роста цен на продовольственные товары (мясо, хлебобулочные изделия, подсолнечное масло, сахар, яйца, гречневая крупа) и слабого внешнего инфляционного давления, сопровождаемого ожиданиями по не достижению инфляции в Китае и ЕС своих целевых уровней. Кроме того, предполагается постепенное снижение мировых продовольственных цен после ценового всплеска на отдельные продукты питания, наблюдаемого в последние месяцы. Более умеренной динамике мировых цен на продовольствие будет способствовать увеличение запасов зерновых на фоне роста их предложения.

Сдерживающее влияние на дезинфляционную динамику в экономике будет оказывать возвращение разрыва выпуска в нейтральную зону в условиях восстановления внутренней и внешней экономической активности и постепенный рост внешнего инфляционного фона по сравнению с текущими уровнями (график 6).

1.3 Альтернативные сценарии прогноза

По причине неопределенности, касающейся скорости восстановления мировой экономики и соотношения спроса и предложения на мировых рынках сырьевых товаров в 2021-2022 годах, кроме базового сценария Национальный Банк рассматривал альтернативные сценарии цен на нефть.

Пессимистичный сценарий, рассматриваемый Национальным Банком, предполагает **падение цен на нефть до 35 долларов США за баррель в 2021 году и сохранение их на этом уровне до первого полугодия 2022 года.**

Реализация данного сценария может быть обусловлена более слабым восстановлением мировой экономики в 2021-2022 годах на фоне продолжения роста заболевших пандемией COVID-19 в мире и недостаточной успешностью и доступностью разрабатываемых вакцин. Дополнительным фактором падения цен может стать увеличение предложения на рынке нефти вследствие неполного выполнения соглашения ОПЕК+ странами-участницами.

При реализации пессимистичного сценария негативное течение внешнего спроса со стороны стран-основных партнеров Казахстана (ЕС, Китай, Россия) ограничит восстановительную динамику экспорта. Последующее снижение доходов предприятий горнодобывающего сектора вызовет сокращение производства и инвестиций, что негативно отразится на отраслях строительства, транспорта, торговли и прочих услуг, а далее всей экономики. Слабая динамика реальных денежных доходов населения (из-за снижения экономической активности и роста инфляции) будет отрицательно влиять на потребительский спрос. В результате, восстановление экономики Казахстана в 2021-2022 году по сравнению с базовым сценарием будет более сдержанным. **Рост реального ВВП на фоне низкой базы 2020 года составит 3,3-3,6%.**

В данном сценарии предполагается более высокая динамика инфляционных процессов по сравнению с базовым сценарием на фоне ослабления обменного курса тенге, возможного нарушения в поставках импортной продукции и соответствующего роста инфляционных ожиданий. Тем не менее, по причине более подавленного состояния экономики инфляционное давление со стороны спроса будет ограниченным. На протяжении прогнозного горизонта годовая инфляция будет складываться выше целевого коридора.

В свою очередь, оптимистичный сценарий предполагает рост цен нефть до **55 долларов США за баррель в 2021 году и сохранение их на этом уровне до конца прогнозного периода.** Повышение цен на нефть может быть обусловлено более быстрым достижением равновесия на нефтяном рынке вследствие восстановления спроса на фоне подавления пандемии COVID-19 и строгим выполнением странами-участниками договора о сокращении добычи нефти ОПЕК+.

При реализации оптимистичного сценария предполагается, что темпы роста экономики Казахстана будут складываться выше, чем при базовом сценарии. **В 2021 году рост экономики составит 4,1-4,4%.** Это будет обусловлено более позитивной динамикой экспорта и внутреннего спроса. При этом связанный с этим рост импорта отчасти будет сдерживать восстановление экономики.

При реализации оптимистичного сценария инфляция будет замедляться более быстрыми темпами по сравнению с базовым сценарием. Этому будет способствовать более крепкая динамика обменного курса тенге и меньшее внешнее инфляционное давление, в основном на фоне замедления инфляции в России. К середине 2021 года инфляция войдет в целевой коридор 4-6% и останется там в течение всего прогнозного горизонта.

1.4 Риски в среднесрочной перспективе

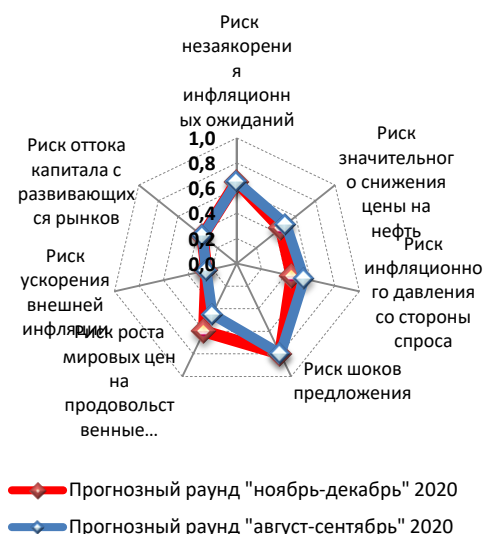
По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск-профиль для инфляции в целом не изменился, но определенные риски продолжают оставаться на высоком уровне (график 7). Возобновление роста заболеваемости коронавирусом в мире и возможная неполная доступность или слабая эффективность различных вакцин от COVID-19 может отрицательно сказаться на скорости восстановления экономик большинства стран, вызвать падение цен на энергоресурсы, привести к ограничению поставок товаров и услуг, в результате чего инфляция в Казахстане может значительно ускориться.

Поступление положительных новостей касательно разработки вакцин от COVID-19 и не такой быстрый рост добычи нефти в мире согласно договору ОПЕК+ служат значительными

факторами поддержки нефтяных цен выше 40 долларов США за баррель. В связи с этим риск сильного падения цен на нефть несколько пересмотрен в сторону снижения. Однако данный риск остается высоким, что связано с возможным неэффективным и/или медленным процессом вакцинации от COVID-19, нарушением договора ОПЕК+ некоторыми странами, что будет препятствовать возвращению рынка нефти к своему равновесию. Из негативных факторов необходимо отметить повышение риска ускорения внешней продовольственной инфляции, что связано с ростом мировых цен на зерновые, сахар, растительные масла, молочную продукцию на фоне снижения предложения при повышенном спросе. Недостаточный объем производства отдельных продовольственных товаров вместе со стремлением многих стран обеспечивать продовольственную безопасность может привести к нарастанию дисбалансов на рынках продовольствия и к росту цен на него, что может сказаться на продовольственной инфляции в Казахстане.

Среди внутренних факторов незначительно снизился риск инфляционного давления со стороны спроса на фоне более низкой, чем ожидалось, ранее экономической активности. Тем не менее, в условиях продолжения оказания мер государственной поддержки населения и экономики в 2021 году и отложенного потребительского спроса инфляционное давление в экономике на прогнозном горизонте может усилиться. Кроме того, значимым фактором ускорения инфляционных процессов может стать изъятие пенсионных средств в 2021 году, в первую очередь на ремонт жилья и погашение ипотечных займов, что может оказать как прямой эффект (повышение цен на строительные материалы и услуги ремонта), так и косвенный (через увеличение располагаемого дохода). В свою очередь, не так сильно выражен рост внешней инфляции со стороны стран - торговых партнеров Казахстана. В России, несмотря на ускорение инфляционных процессов, инфляция находится вблизи таргета, а также присутствуют дезинфляционные факторы низкого спроса на прогнозном горизонте. Данный фактор наряду с низкой непродовольственной инфляцией в ЕС и Китае снижает риск усиления внешнего инфляционного давления.

График 7. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

Несмотря на возможное урегулирование торговых споров США и Китая после избрания президентом США Байдена, не исключается усиление санкций в отношении России. Данные факторы могут привести к ослаблению валют развивающихся стран, в том числе и Казахстана. Среди внутренних факторов незначительно снизился риск инфляционного давления со стороны спроса на фоне более низкой, чем ожидалось, ранее экономической активности. Тем не менее, в условиях продолжения оказания мер государственной поддержки населения и экономики в 2021 году и отложенного потребительского спроса инфляционное давление в экономике на прогнозном горизонте может усилиться. Кроме того, значимым фактором ускорения инфляционных процессов может стать изъятие пенсионных средств в 2021 году, в первую очередь на ремонт жилья и погашение ипотечных займов, что может оказать как прямой эффект (повышение цен на строительные материалы и услуги ремонта), так и косвенный (через увеличение располагаемого дохода).

На фоне повышения цен на отдельных продовольственных рынках (яйца, сахар, подсолнечное масло) и возможного усиления ограничительных мер внутри Казахстана и за рубежом остается высоким риск возникновения дисбалансов спроса и предложения на отдельных товарных рынках и ускорения инфляции.

Вследствие упомянутого роста цен на отдельные продовольственные товары и зависимости инфляционных ожиданий от динамики обменного курса по-прежнему сохраняются риски их незакоренения в целевом коридоре.

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1. Решения по базовой ставке

В третьем квартале 2020 года Национальный Банк дважды принимал решение по базовой ставке (график 8).

20 июля 2020 года базовая ставка снижена до 9,0% с сужением процентного коридора до $\pm 1,5$ п.п. Решение обусловлено ослаблением проинфляционных рисков и более сильным, чем ожидалось, сокращением экономической активности.

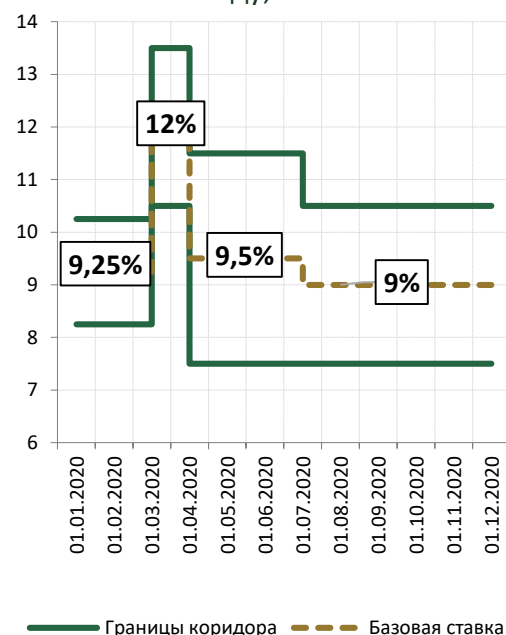
Решение о сохранении базовой ставки 7 сентября 2020 года было принято с учетом баланса рисков инфляции в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Проинфляционными рисками выступали слабо заякоренные инфляционные ожидания, повышение волатильности на финансовых рынках на фоне нарастания санкционной риторики в отношении России, ожидания более медленного восстановления спроса на нефть и возможность дальнейшего стимулирования экономической активности фискальными и квазифискальными мерами. При этом продолжалось влияние дезинфляционных факторов, связанных с сокращением экономической активности (за 9 месяцев 2020 года ВВП Казахстана сократился на 2,8% в годовом выражении), замедлением потребительского спроса и ожидаемым снижением цен на продовольственные товары на мировых рынках.

26 октября 2020 года Национальный Банк также принял решение о сохранении базовой ставки на уровне 9%. Решение было связано с неопределенностью и повышением вероятности реализации внешних рисков на фоне нового всплеска заболеваемости в мире и введения карантинных ограничений, повышенной волатильности на рынке нефти, а также роста геополитических рисков.

2.2. Денежное предложение

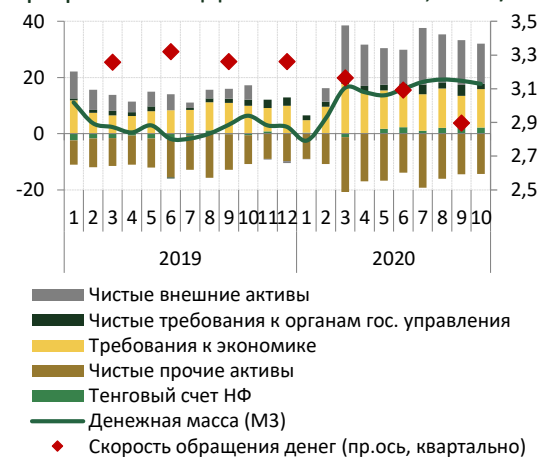
Сохраняются высокие темпы годового роста денежного предложения в условиях реализации антикризисных мер. Рост денежного предложения происходит при замедлении скорости обращения денег, а также снижении денежного мультипликатора вследствие опережающего роста денежной базы. В среднесрочной перспективе это создает риски

График 8. Коридор базовой ставки в 2020 году, %



Источник: НБРК

График 9. Денежная масса, в % г/г



Источник: НБРК

отложенного переноса роста денежного предложения на цены по мере восстановления деловой активности в экономике.

Денежная масса после резкого роста в марте 2020 года на фоне внешних шоков, которые привели к переоценке внешних активов и капитализации АО «Казахстанский фонд устойчивости» для поддержки экономики, сохраняет высокие темпы роста в годовом выражении (в октябре 2020 года рост на 17,8% г/г). В отчетный период в рамках расширения программы льготного кредитования субъектов предпринимательства проведена дополнительная капитализация АО «Казахстанский фонд устойчивости» (график 9).

Положительный вклад в рост денежной массы также вносит рост требований к Правительству в результате активного размещения ГЦБ Министерством финансов РК, а также кредитования физических и юридических лиц.

На фоне роста денежной массы, а также низкой деловой активности скорость обращения денег замедляется.

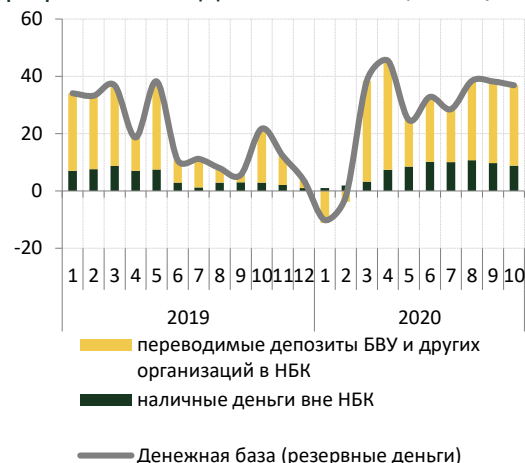
Денежная база сохраняет высокий темп роста с марта 2020 года (в октябре 2020 года – увеличение на 36,9% г/г) преимущественно за счет депозитов БВУ в НБРК. Наличные деньги вне НБРК постепенно снижают свой вклад в рост денежной базы (график 10)

Рост денежной базы почти в 2 раза превышает рост денежной массы, что приводит к низкому уровню денежного мультипликатора (2,6 в октябре 2020 года) (график 11).

2.3. Денежный рынок

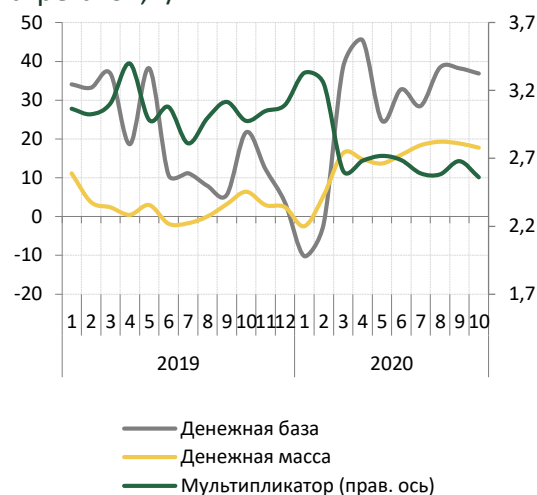
Продолжается плавное снижение профицита ликвидности на фоне сокращения выпуска нот. Таргетируемая ставка денежного рынка формируется внутри целевого коридора с периодическим приближением к верхней границе из-за роста спроса на тенговую ликвидность. Для повышения эффективности управления ликвидностью и снижения транзакционных издержек с августа 2020 года введены изменения в расчет индикатора TONIA

График 10. Денежная база, в % г/г



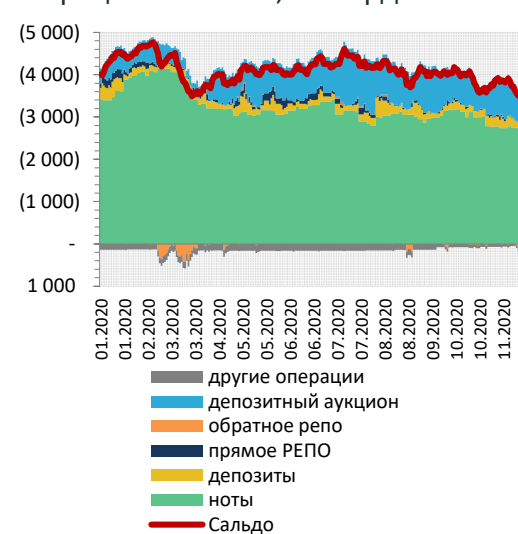
Источник: НБРК

График 11. Рост денежных агрегатов, г/г



Источник: НБРК

График 12. Открытая позиция по операциям НБРК, млрд. тенге



Источник: НБРК

в связи с переходом KASE на новую торговую систему ASTS+.

Денежный рынок продолжает функционировать в условиях профицита ликвидности. Ликвидность изымается преимущественно посредством краткосрочных нот и депозитных аукционов (график 12).

Продолжился тренд на снижение профицита ликвидности с июля 2020 года после приостановления выпуска годовых нот в третьем квартале 2020 года. На конец ноября 2020 года чистое сальдо по операциям НБРК составило 3,5 трлн. тенге. Доля 6-ти и 12-ти месячных нот на конец ноября 2020 года составил 53%. В структуре операций НБРК значительную долю после нот (77,5%) занимают депозитные аукционы (17,7%).

TONIA формируется внутри целевого процентного коридора базовой ставки. Наблюдается характерный для конца месяца рост ставок по 1-дневным сделкам репо ближе к верхней границе в периоды налоговых выплат (график 13).

С 3 августа 2020 года сделки на KASE осуществляются в новой торговой системе ASTS+, в рамках которой рынок репо разделен на репо с центральным контрагентом и репо с gross-расчетами. Расчет индикатора TONIA осуществляется в виде учета сделок репо только с центральным контрагентом для повышения эффективности управления ликвидностью и снижения транзакционных издержек.

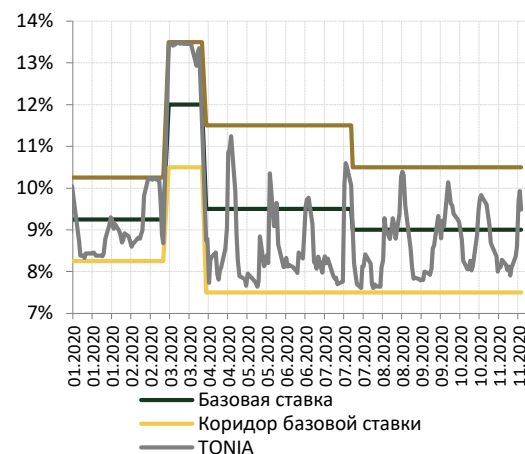
Ставки по сделкам своп формировались под воздействием ситуации на внешних рынках и динамики обменного курса тенге. Наблюдалось расширение спреда в периоды роста спроса на тенговую ликвидность (график 14).

2.4. Валютный рынок

Обменный курс тенге к доллару США укрепляется на фоне позитивных внешних факторов, связанных с разработкой вакцины, а также повысившейся определенности по итогам президентских выборов в США.

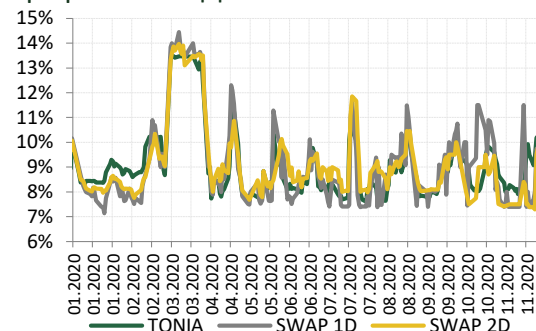
В сентябре-октябре 2020 года на внешних рынках отмечалась высокая неопределенность, вызванная

График 13. Коридор базовой ставки и ставка TONIA



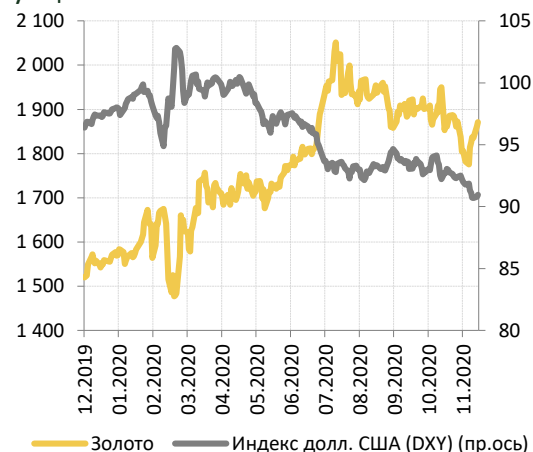
Источник: НБРК, КФБ

График 14. Динамика ставки своп



Источник: НБРК, КФБ

График 15. Динамика индекса доллара США и золота, долл. США за унцию



Источник: Thomson Reuters

повторным ростом коронавируса в Европе, США и предстоящими президентскими выборами в США.

В ноябре с появлением предварительных результатов выборов в США и сообщений об успешных испытаниях вакцины настроения инвесторов улучшились, что привело к снижению индекса доллара и стоимости золота в ноябре 2020 года (график 15).

После снижения до 37,5 долл. США за баррель в конце октября 2020 года нефтяные котировки начали восстанавливаться и на конец ноября цена нефть марки Brent достигла значения 47,6 долл. США за баррель в результате позитивных новостей о вакцине от коронавируса (график 16).

После ослабления валют ЕМ в сентябре-октябре на фоне ухудшения глобального риск-сентимента, в ноябре валюты ЕМ начали восстанавливаться.

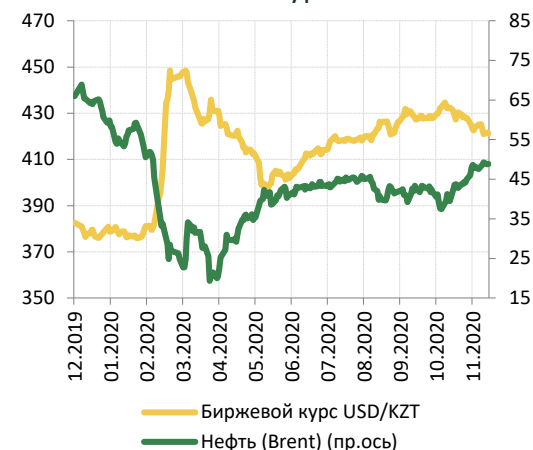
Под воздействием внешних факторов обменный курс тенге после ослабления до 434,62 тенге за доллар США в ноябре 2020 года укрепился на 1,8% до 425,07 тенге за долл. США (график 16).

Ослаблению тенге в III квартале 2020 года способствовало отрицательное сальдо торгового баланса (-1,0 млрд долл. США в 3 квартале 2020 года), и как следствие расширение дефицита текущего счета платежного баланса (-5,5 млрд долл. США) за счет более резкого падения экспорта товаров по сравнению со снижением импорта.

Сбалансированность спроса и предложения на внутреннем валютном рынке поддерживалась конвертацией активов Национального фонда в рамках выделения гарантированного трансферта в республиканский бюджет, а также мерами по продаже части экспортной валютной выручки компаниями квазигосударственного сектора.

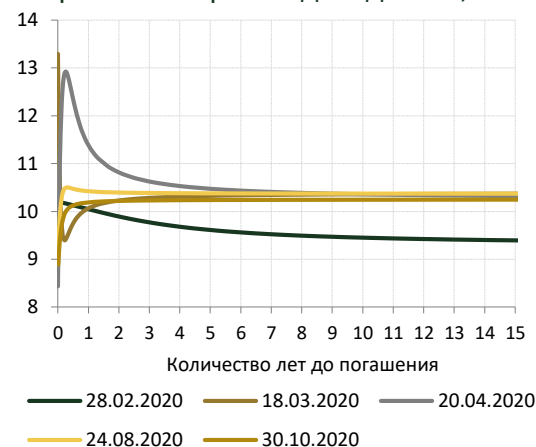
С целью снижения чрезмерной волатильности обменного курса тенге в отдельные дни сентября-октября НБРК проводил валютные интервенции, которые составили на нетто основе 232 млн. долл. США и 91,3 млн. долл. США, соответственно.

График 16. Динамика нефти марки Brent и обменного курса тенге



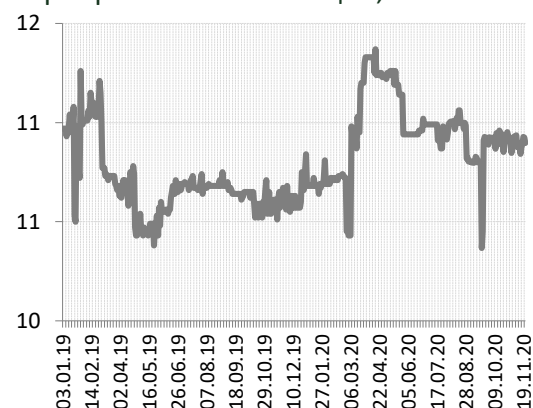
Источник: Bloomberg, KASE

График 17. Изменение безрисковой кривой доходности, %



Источник: KASE

График 18. Доходность корпоративных облигаций, %



Источник: KASE, НБРК

2.5. Фондовый рынок

Кривая доходности по ГЦБ смещается на докризисный уровень. Доходности корпоративных облигаций после высоких значений в марте-апреле

2020 года снижаются вслед за базовой ставкой. Рынок акций растет в условиях улучшения глобального риск-сентимента.

Выпуск краткосрочных государственных ценных бумаг МФРК продолжился и их суммарный объем за май-октябрь 2020 года достиг 0,8 трлн. тенге при плане 1 трлн. тенге на 2020 года. Значительный вклад в рост ГЦБ на первичном рынке помимо МФРК вносят местные исполнительные органы в рамках реализации Дорожной карты занятости.

В конце октября 2020 года кривая доходности по ГЦБ снизилась вниз в среднесрочном сегменте по сравнению с августом 2020 года (график 17).

Индекс доходности корпоративных облигаций плавно снижается на фоне смягчения денежно-кредитной условий (график 18).

В октябре 2020 года средневзвешенная ставка снизилась до 9,2%, преимущественно, за счет выпуска облигации АО "КИК" по ставке (по 6,02%) значительно ниже уровня рыночного. Без учета АО «КИК» средневзвешенная доходность по выпущенным корпоративным облигациям составила 11,85%. В ноябре средневзвешенная ставка составила 11,3% (график 19).

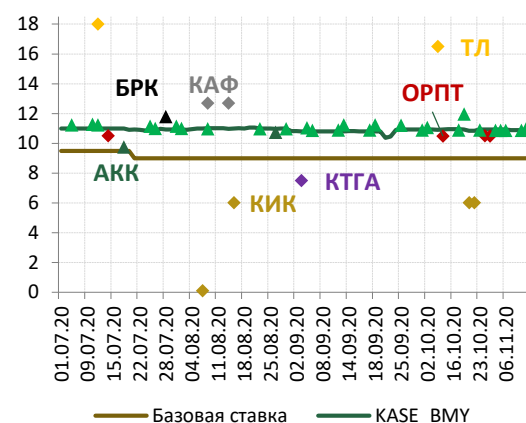
Рынок акций продолжил рост после снижения в сентябре-октябре 2020 года в условиях улучшения глобального риск-сентимента на фоне новостей о результатах президентских выборов США и разработке эффективной вакцины против COVID-19 (график 20).

2.6. Депозитный рынок

Ставки по депозитам плавно снижаются вслед за базовой ставкой. Продолжается рост депозитов в годовом выражении. Долларизация депозитов стабилизировалась на уровне 40-41%.

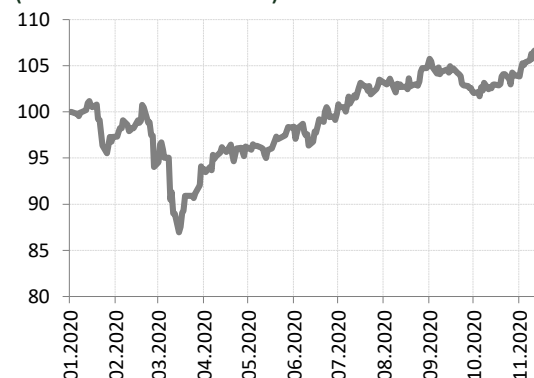
После снижения базовой ставки в июле 2020 года средневзвешенная ставка по краткосрочным тенговым вкладам бизнеса (до 1 мес.), которые составляют основную долю от вкладов корпоративного сектора

График 19. Годовая доходность эмитентов, %



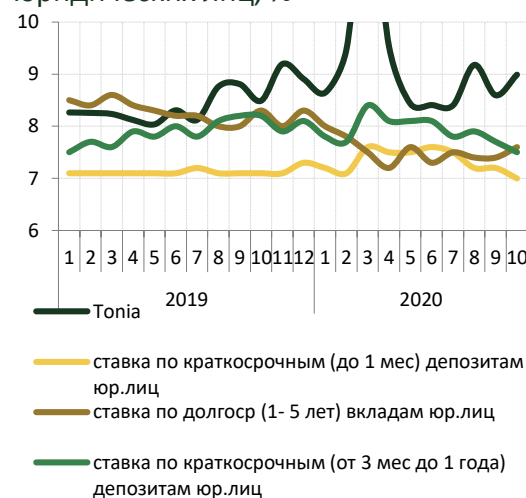
Источник: KASE, НБРК

График 20. Индекс KASE (31.12.2019 = 100%)



Источник: KASE

График 21. Ставки по депозитам юридических лиц, %



Источник: НБРК

(88,5% в октябре 2020 года), снизилась с 7,5% в июле до 7,0% в октябре (график 21).

Ставка по вкладам населения продолжила плавное снижение на фоне снижения базовой ставки и соответствующих мер в рамках регулирования ставок со стороны Казахстанского фонда гарантирования депозитов (график 22).

Объем депозитов растет за счет тенговых вкладов, а также курсовой переоценки валютных вкладов (график 23).

Долларизация депозитов после достижения минимального значения в 2020 года (39,5% в июле) выросла в результате ослабления обменного курса в сентябре-октябре 2020 года. Из-за роста неопределенности и волатильности наблюдалась конвертация в валютные депозиты, однако объемы были незначительными. В результате, долларизация депозитов по итогам октября 2020 года составила 40,8% (график 24).

Доля валютных вкладов населения и бизнеса сложилась на уровне общей долларизации (40,9% и 40,7%, соответственно).

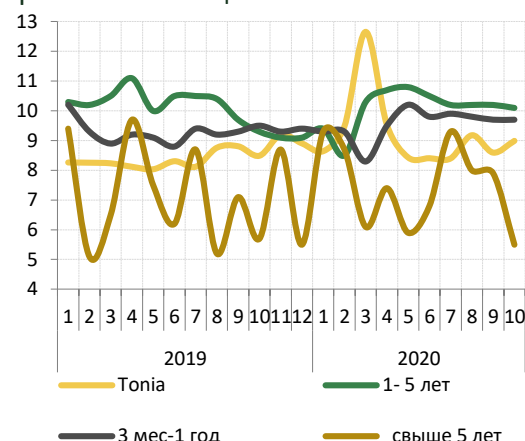
2.7. Кредитный рынок

Стимулирующая денежно-кредитная политика отражалась в снижении кредитных ставок. Наблюдается небольшой рост кредитного портфеля в корпоративном сегменте. В розничном секторе основным драйвером роста является ипотечное кредитование.

Средневзвешенная ставка по тенговым кредитам субъектам реального сектора экономики в октябре 2020 года снизилась до 11,8% с 12,0% в октябре прошлого года. На динамику ставки повлияли снижение базовой ставки, государственные программы по поддержке бизнеса, а также рост спроса на кредитные ресурсы со стороны МСБ, который обеспечивался в большей степени за счет отложенного спроса по мере постепенного смягчения карантинных мер.

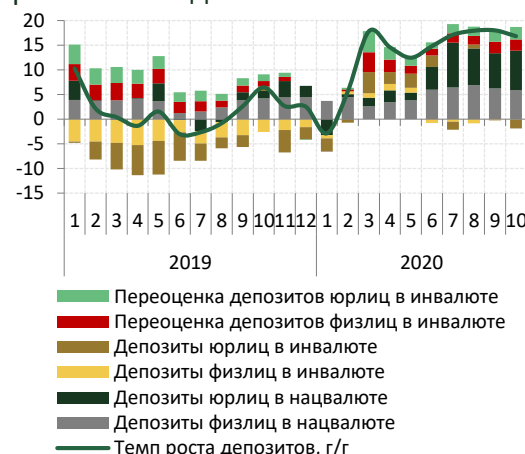
Ставка по краткосрочным тенговым кредитам предприятий, которые составляют основную долю в

График 22. Ставки по вкладам физических лиц



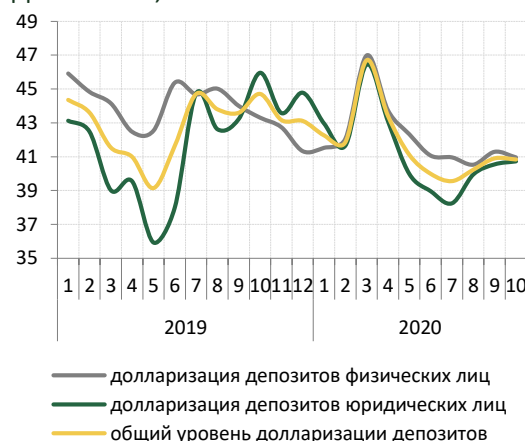
Источник: НБРК

График 23. Вклад компонентов в рост объема депозитов



Источник: НБРК

График 24. Долларизация депозитов, %



Источник: НБРК

объеме выданных кредитов составила 11,6% в октябре 2020 года (в октябре 2019 года – 11,8%) (график 25).

Рост кредитов реальному сектору продолжается. Основной вклад в увеличение вносят кредиты промышленности (график 27). Выдача кредитов населению с марта 2020 года замедлялась на фоне снижения доходов, что повлияло на замедление роста кредитов розничного сектора (график 26).

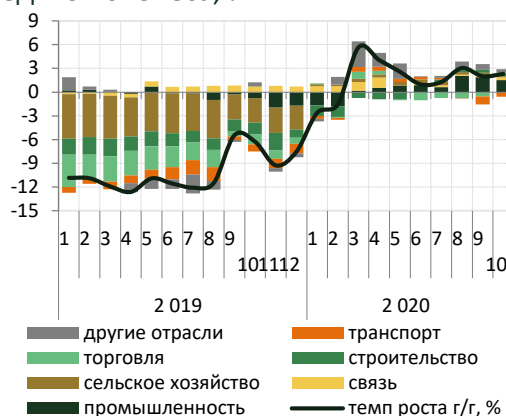
Приостановление замедления потребительских кредитов оказывает положительное влияние на общий кредитный портфель. Также кредитование реального сектора постепенно восстанавливает свой положительный вклад в рост кредитов. В результате, годовой рост кредитов экономике в октябре стабилизировался на уровне 7%.

График 25. Ставки по кредитам национальной валюте, %



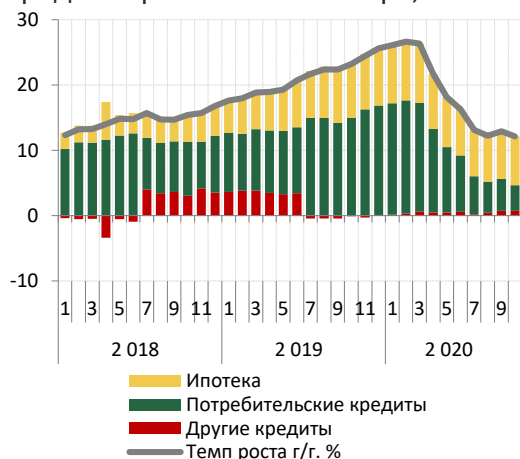
Источник: НБРК

График 27. Вклад отраслей в годовой рост кредитов бизнеса, %



Источник: НБРК

График 26. Вклад компонентов в годовой рост кредитов розничного сектора, %



Источник: НБРК

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

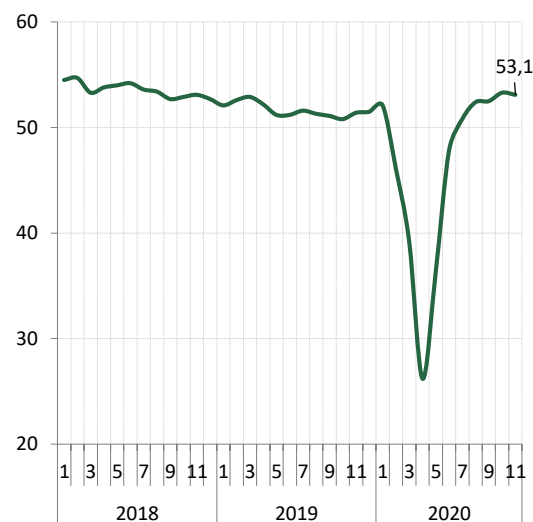
3.1. Внешний сектор

В третьем квартале 2020 года мировая экономика продолжила восстанавливаться. Согласно опережающим индикаторам деловой активности промышленный сектор и сектор услуг с июля 2020 года демонстрируют рост (график 28). На фоне увеличения объемов экспорта в Китае отмечено замедление темпов падения мировой торговли. Аналогичные тенденции наблюдаются в динамике мировых авиаперевозок, в особенности грузоперевозок и внутренних рейсов. Так, в России полностью восстановились внутренние рейсы, в Китае темпы падения отрасли замедлились. Безработица в США, которая существенно выросла в период первой волны пандемии (апрель 2020 года – 14,7%), в ноябре 2020 года снизилась до 6,7%.

Текущая ситуация в странах-торговых партнерах Казахстана в целом складывалась позитивно. На фоне сохраняющейся позитивной динамики в промышленности и внешней торговле, восстановления роста в инвестициях и розничных продажах в третьем квартале 2020 года экономика Китая увеличилась на 4,9% (г/г). В ЕС и России после резкого снижения во втором и третьем кварталах 2020 года экономическая ситуация значительно улучшилась. Сокращение ВВП в ЕС составило 3,9% в реальном выражении (г/г), а в России – 3,6% (г/г).

На мировом рынке нефти преобладает позитив, связанный с выходом новостей об успешных испытаниях вакцин против COVID-19 и принятого 3 декабря 2020 года странами ОПЕК+ решения по постепенному снижению добычи нефти. Цены на нефть впервые с начала марта 2020 года приблизились почти к 50 долл. США за баррель⁴ (график 29). С июня 2020 года потребление нефти стабильно опережает предложение нефти. В октябре 2020 года дефицит нефти возрос до 3,4 млн. баррелей в сутки

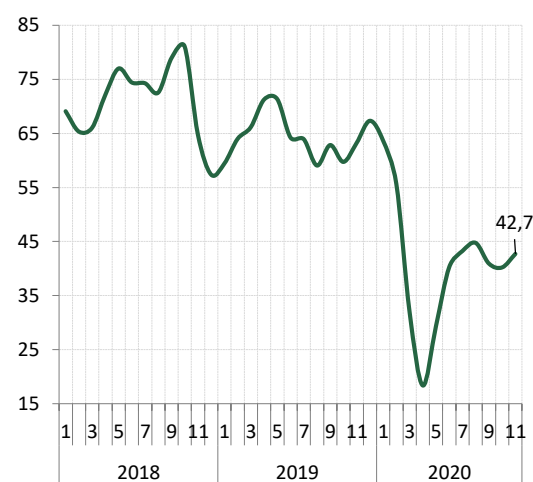
График 28. Глобальный композитный индекс деловой активности



Источник: Bloomberg

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

График 29. Цена на нефть марки Brent, долл. США (в среднем за месяц)



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

⁴ Дата отсечения статистических данных – 1 декабря 2020 года.

Бокс 1. Мировой спрос на нефть в период пандемии COVID-19

Пандемия COVID-19 привела к беспрецедентному падению цен на мировом рынке нефти. Реализовался одновременный шок спроса и предложения. Мировые котировки цен на нефть обрушились до минимальных значений после глобального финансового кризиса в 2008-2009 годы. Происходящие события так или иначе затронули экономики многих стран, особенно тех, для которых нефть является главной статьей экспорта.

В Казахстане текущий кризис привел к резкому сокращению производства нефти (график 1). В третьем квартале 2020 года падение составило 16,2% (г/г). Вместе с тем, замедлились темпы роста экспорта нефти в натуральном выражении с 13,8% в первом квартале 2020 года до 7,6% в третьем квартале 2020 года. Понижительное давление на динамику экспорта оказало сокращение

График 1. Экспорт нефти, %, г/г накопленным итогом

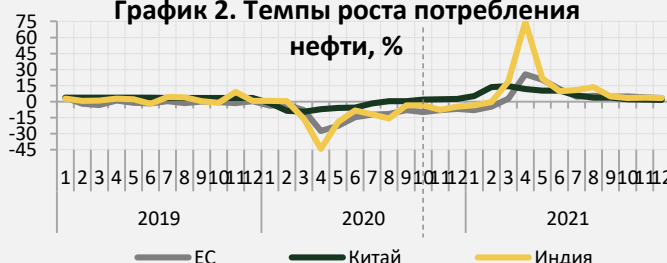


Источник: БНС АСПР

эффектом, поскольку в течение 2019 года наблюдалось сокращение экспорта по указанным направлениям. Исторически большая часть казахстанской нефти направлялась в европейские страны. В связи с этим, произошедший рост экспорта в Китай и Индию может носить временный характер, принимая во внимание тот факт, что указанные страны преимущественно импортируют нефть из России, стран Ближнего Востока и Африки.

По прогнозам EIA, потребление нефти в странах ЕС и Индии до конца первого квартала 2021 года будет сокращаться (график 2). В дальнейшем на фоне ожидаемого постепенного восстановления экономической активности потребление нефти начнет повышаться. Стоит отметить, что резкий

График 2. Темпы роста потребления нефти, %



Источник: EIA

Таблица 1. Прогнозы по темпам роста экономик, г/г, %

	2020	2021
Италия	-10,6 ↑ (-12,8)	5,2 ↓ (6,3)
Нидерланды	-5,4 ↑ (-7,5)	4,0 ↑ (3,0)
Швейцария	-5,3 ↑ (-6,0)	3,6 ↓ (3,8)
Франция	-9,8 ↓ (7,2)	6,0 ↓ (7,3)
Греция	-9,5 ↑ (-10,0)	4,1 ↓ (5,1)
Испания	-12,8 (-12,8)	7,2 ↑ (6,3)
Китай	1,9 ↑ (1,0)	8,2 (8,2)
Индия	-10,3 ↓ (-4,5)	8,8 ↑ (6,0)

Источник: МВФ

восстановление стран ЕС, скорее всего, негативно скажется на уровне потребления. Соответственно, это будет ограничивать восстановление спроса на казахстанскую нефть со стороны традиционных торговых партнеров.

потребления нефти со стороны Франции, Швейцарии, Испании. В то же время экспорт был поддержан увеличением поставок сырья в Индию, Китай, Италию, Нидерланды и Грецию. Важно отметить, что рост экспорта в Италию и Нидерланды в 2020 году мог быть вызван статистическим

прирост темпов потребления нефти в ЕС и Индии во втором квартале 2021 года обусловлен низкой базой 2020 года. Вместе с тем, до конца 2021 года потребление не вернется к докризисным уровням. Несмотря на рост спроса на нефть в Китае, в течение всего 2021 года он будет более слабым по сравнению с 2019 годом.

Согласно прогнозам МВФ (октябрь 2020 года), ожидания по экономическому росту на 2020-2021 годы по Италии, Швейцарии, Франции и Греции были пересмотрены в сторону снижения (Таблица 1), что связано с ожиданиями дальнейшего роста государственного долга в Италии, сокращением занятости сразу после окончания запрета на увольнение и доплат к заработным платам со стороны государства, слабой динамикой восстановления в авиации и туризме, а также слабого внутреннего спроса и инвестиций.

Ожидаемое более слабое и долгое

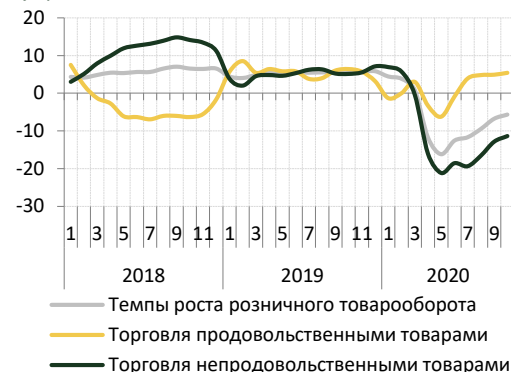
3.2. Экономическая активность и внутренний спрос

В третьем квартале 2020 года на фоне постепенного снятия карантинных ограничений и восстановления работы торговых точек реальное потребление домашних хозяйств, после существенного провала во втором квартале (спад на 16%), постепенно оживляется.

Определенное восстановление потребительской активности подтверждается показателями розничной торговли, которые продемонстрировали рост в августе, сентябре и октябре 2020 года (по сравнению с соответствующим месяцем 2019 года). При этом рост был обеспечен торговлей продовольственными товарами. Так, в январе-октябре 2020 года розничный товарооборот продовольственными товарами существенно восстановился и вырос на 5,4%. Он был поддержан ростом производства (на 3,4%) и импорта (на 3,3% в январе-сентябре 2020 года) продуктов питания. Товарооборот непродовольственных товаров на фоне сокращения потребительского кредитования (спад в третьем квартале 2020 года на 22%, г/г) все еще сохраняет отрицательную динамику, однако темпы снижения замедляются (график 30).

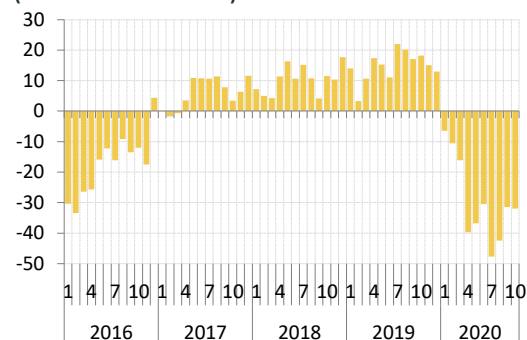
Потребительские настроения населения показывали минимальный уровень в периоды жесткого локдауна. В настоящее время они являются менее негативными (график 31). Аналогичная ситуация характерна для ожиданий населения относительно перспектив развития экономической активности на краткосрочном периоде. Оценки населения были особенно негативными в периоды ужесточения карантинных мер. Вместе с тем, ожидания населения относительно развития экономики на более длительном периоде (5 лет) остаются стабильными (график 32).

График 30. Розничный товарооборот, накопленным итогом, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 31. Оценка благоприятности крупных покупок (баланс ответов)⁵



Источник: Fusion LAB

График 32. Оценка перспектив развития экономики⁶



Источник: Fusion LAB

⁵ Оценка благоприятности крупных покупок проводится на основе вопроса «Как Вы считаете, сейчас в целом хорошее или плохое время для того, чтобы совершать крупные покупки/расходы?»

⁶ Оценка перспектив развития экономики проводится на основе вопросов «Если говорить об экономических условиях в стране в целом, как вы считаете, каким временем для страны будут следующие 12 месяцев и следующие пять лет?». Числовое значение представляет собой балансы ответов, которые вычисляются как разница между долей положительных и отрицательных ответов + 100. Значения индексов могут изменяться в пределах от 0 до 200. Значение выше 100 означает преобладание положительных оценок, ниже 100 – негативных оценок.

Потребительскую активность населения можно также проследить через динамику объемов обращения денежных средств на счетах физических лиц в банках. Во втором квартале, в условиях ужесточения карантинных мер и нереализованного потребительского спроса, выдачи и поступления по счетам физических лиц сильно сократились. Так, выдачи со счетов физических лиц сократились в годовом выражении в апреле 2020 года на 50%, а поступления – на 54% (график 33).

В июле 2020 года на фоне дополнительного локдауна сокращение выдач и поступлений денежных средств на счетах физических лиц вновь усилилось (на 30% и 18% соответственно) после некоторого замедления в мае-июне. Постепенное ослабление ограничений с середины августа сопровождалось постепенным восстановлением роста выдач денежных средств со счетов физических лиц, что свидетельствует о некотором оживлении потребительской активности населения с середины третьего квартала 2020 года.

Вместе с тем, доходы населения в третьем квартале сохранили отрицательную динамику, снизившись в годовом выражении на 2,5%. В структуре номинальных доходов населения в большей степени сократились доходы от самостоятельной занятости и доходы от работы по найму. Так, реальная заработная плата в экономике сократилась на 0,1%, в том числе заработная плата по крупным и средним предприятиям сократилась на 1,1%, а по малым предприятиям темпы роста реальной заработной платы замедлились до 5,3% (график 34).

Рост реальной заработной платы сохраняется в отраслях государственного сектора (график 35). При этом на фоне замедления роста расходов государственного бюджета на заработные платы (с 38,6% во втором квартале до 16,8% в третьем квартале 2020 года), оплата труда в образовании и государственном управлении также снизили темпы прироста. Положительная динамика оплаты труда зафиксирована также в информации и связи, услугах по проживанию и питанию, промышленности и сельском хозяйстве. В оставшихся отраслях реального сектора

График 33. Выдачи и поступления средств на счета физических лиц в банках, г/г, %



Источник: НБРК

График 34. Реальные доходы населения и реальная заработная плата, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 35. Реальная заработная плата во 2 и 3 кварталах, г/г, %



Источник: БНС АСПР

отмечается негативная динамика заработной платы в реальном выражении.

В структуре доходов населения рост показали прочие доходы и доходы от социальных трансфертов (пенсии, стипендии, пособия) на фоне сохранения социальной направленности политики государства. За январь-сентябрь 2020 года расходы республиканского бюджета на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 18,3%. При этом количество получателей адресной социальной помощи (АСП) в январе-октябре продолжило сокращаться, годовое снижение составило 59%, а средняя величина АСП снизилась на 39%.

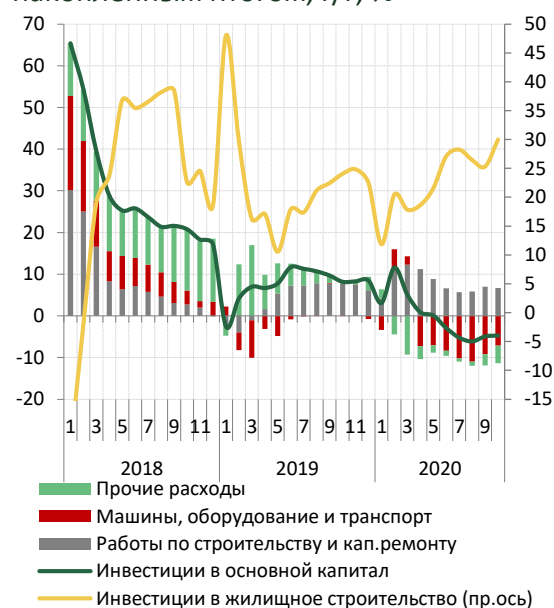
Инвестиционная активность продолжает испытывать негативные последствия пандемии COVID-19. По итогам января-октября инвестиции в основной капитал сократились на 4,7% (график 36).

Снижение инвестиций напрямую связано со спадом инвестиций в горнодобывающей промышленности (на 25,6% по итогам января-октября 2020 года) из-за временного приостановления крупного инвестиционного проекта на нефтяном месторождении Тенгиз. На этом фоне доля горнодобывающей отрасли в общем объеме инвестиций существенно сократилась в 1,5 раза (с 57% в первом квартале 2020 года до 37,5% в третьем квартале 2020 года). Продолжается негативная динамика инвестиций в строительстве (спад на 41,7% в январе-октябре 2020 года) и торговле (на 22,9%). Более глубокое снижение инвестиций сдерживается положительной динамикой, а местами и ускорением инвестиций в оставшихся отраслях реального и государственного секторов экономики (график 37).

В структуре инвестиций в основной капитал по итогам января-октября 2020 года сохраняется рост по расходам на строительство и капитальный ремонт (на 6,7%), а инвестиции в машины, транспорт, оборудование и прочие инвестиции все еще остаются в отрицательной зоне.

Реализуемые на текущий момент различные ипотечные программы, («7-20-25», «Баспана Хит», ЖССБ) стимулируют высокий рост инвестиций в жилищное строительство, которые с начала года

График 36. Показатели инвестиционной активности, накопленным итогом, г/г, %



Источник: БНС АСПР

увеличились на 30% в годовом выражении. Лишь в Атырауской области зафиксировано снижение инвестиций (на 45%) на фоне сокращения ввода в эксплуатацию жилых зданий (на 11,6%). Доля государства в инвестициях в жилищное строительство составила 20%, тогда как большая часть приходится на собственные средства застройщиков и средства населения – 39% и 33%, соответственно.

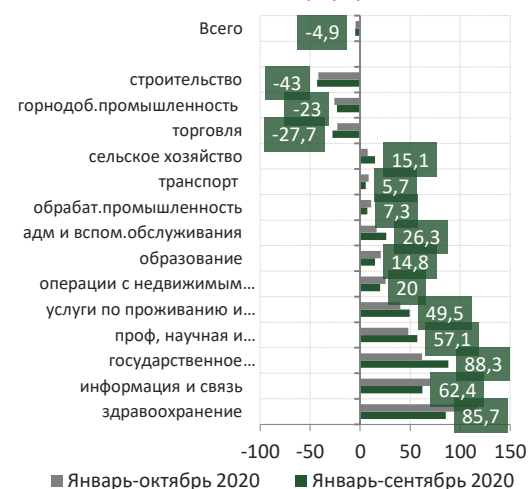
На фоне роста инвестиций в текущем году общая площадь введенных в эксплуатацию жилых зданий увеличилась на 9,7%. Лидерами по приросту в региональном разрезе являются город Нур-Султан (рост на 54,6%), Восточно-Казахстанская (на 16,7%) и Туркестанская (на 12,5%) области.

Распространение коронавирусной инфекции привело к срыву поставок товаров и сокращению объемов торговли по всему миру, в том числе и в Казахстане. Внешнеторговый оборот за 9 месяцев 2020 года составил 62,8 млрд. долл. США, что на 12,9% ниже аналогичного периода 2019 года.

Экспорт продемонстрировал спад на 18% (график 38), при этом наибольшее снижение на 35,6% пришлось на третий квартал 2020 года. В структуре товаров наблюдается уменьшение экспорта минеральных продуктов (на 23%), металлов (свинца – на 46%, цинка – на 22%, алюминия – 9%, титана – на 32%), строительных материалов (кирпича строительного – на 69%, плитки керамической – на 31%), текстильных материалов и изделий (30%). Между тем, стоит отметить увеличение экспорта средств наземного транспорта и летательных аппаратов (18%).

Основную долю в экспорте Казахстана продолжают занимать сырая нефть и газовый конденсат. С мая 2020 года Казахстан, в целях выполнения ограничений соглашения ОПЕК+ по сокращению добычи нефти, сократил суточную добычу сырой нефти (график 39). Однако несмотря на это, экспорт нефти и газового конденсата в физических объемах по итогам января-сентября 2020 года вырос на 7,6%, стоимостной экспорт нефти сократился на 24,8% (график 38). В разрезе стран экспорт нефти в натуральном выражении увеличился в Италию на 19,2%, Нидерланды – на 15,8%, Грецию – на 56%, Китай – в 2,2 раза, Индию – в 3 раза. При этом

График 37. Инвестиции в основной капитал по ВЭД накопленным итогом, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 38. Экспорт в стоимостном выражении в разрезе товаров и экспорт нефти в натуральном выражении, г/г накопленным итогом, %



Источник: НБРК

График 39. Добыча сырой нефти, черных и цветных металлов, г/г, %



Источник: БНС АСПР

снижение экспорта произошло во Францию – на 40,7%, Республику Корея – на 61,3%, Испанию – на 43%.

Кроме сырой нефти отмечается сокращение объемов добычи цветных и черных металлов. При этом в январе-сентябре 2020 года был зарегистрирован рост экспортных поставок меди и алюминия. Рост экспорта меди на 6,4% был обусловлен увеличением закупа со стороны Китая (рост на 24,9%), алюминия на 1,2% – ввиду увеличения поставок в Турцию (на 36,8%) и в Грузию, доля которой выросла с 0 до 14%. С другой стороны, необходимо подчеркнуть сокращение экспорта свинца на 12,2% и цинка – на 4,1%.

Импорт за январь-сентябрь 2020 года снизился на 5,1%, максимальное падение пришлось на второй квартал (снижение на 9,8%). В структуре импорта наблюдается сокращение инвестиционного импорта, в частности двигателей внутреннего сгорания (на 60,3%, г/г в натуральном выражении), машин и промышленного оборудования (на 38,2%), оборудования для сельского хозяйства (на 21,5%).

При этом наблюдается увеличение импорта продовольственных товаров в натуральном выражении, в частности мяса (13,8%), молока (20,7%), сахара тростникового (20,1%), воды и безалкогольных напитков (31,8%), этилового спирта и спиртных напитков (68,6%) и табачного сырья (19,7%). В структуре непродовольственных товаров повысился импорт медикаментов (17,8%), гигиенических, косметических (51,5%) и моющих средств (28,6%), одежды (15,5%). Наряду с этим, отмечается увеличение импорта холодильного и морозильного оборудования в 2,1 раза, жидкостных насосов – в 3,7 раза.

Бокс 2. "Часы" бизнес-цикла

Национальный Банк в рамках работы по оперативной оценке делового цикла с сентября 2016 года наряду с Индексом деловой активности рассчитывает также Индекс бизнес-климата (далее – ИБК) согласно методике института IFO⁷, специализирующемся на проведении прикладных исследований в области экономики и оказывающем консультационные и исследовательские услуги для правительства Германии, бизнеса и различных организаций.

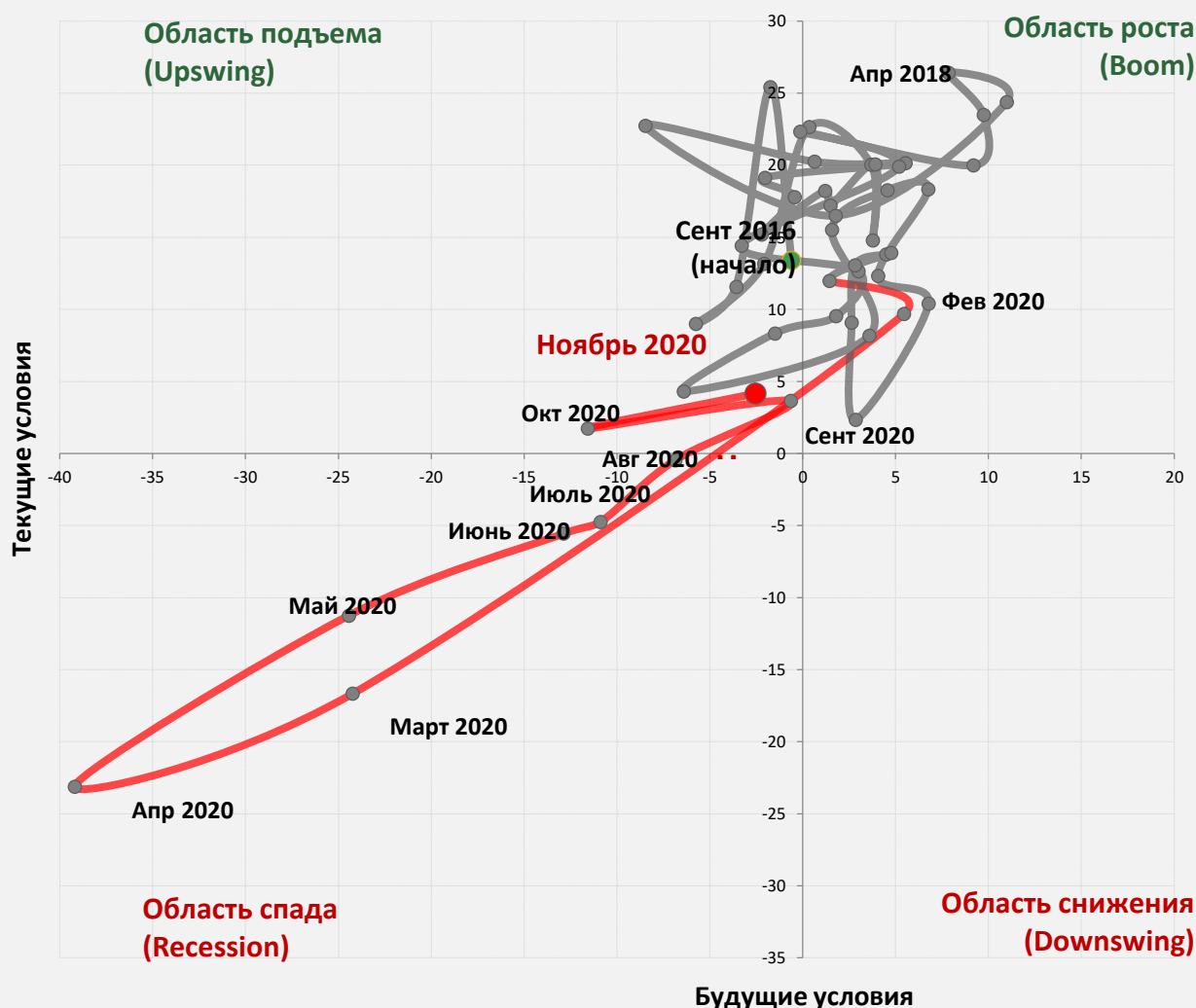
Для построения ИБК используются два показателя из ежемесячных опросов предприятий:

- 1) оценка руководителей предприятий текущих бизнес-условий (варианты ответов: «хорошо», «удовлетворительно» и «плохо»);
- 2) оценка руководителей предприятий будущих бизнес-условий (варианты ответов: «более благоприятно», «неизменно» и «менее благоприятно»).

ИБК рассчитывается как геометрическая средняя разницы между положительными и негативными ответами. Значение индекса выше 0 говорит об улучшении, ниже 0 – об ухудшении ситуации. Его динамика ежемесячно публикуется на интернет ресурсе НБРК.

Для более точного понимания в какой фазе цикла находилась и находится сейчас экономика, институтом IFO разработаны «Часы» бизнес-цикла (IFO Business Cycle Clock). Для их построения используются ряды по оценке текущих условий (по одной оси координат) и будущих условий (по другой оси координат).

График 1. "Часы" бизнес-цикла



Источник: расчеты НБРК

⁷ IFO - сокращенное слово от «Informationen und Forschung», перевод с немецкого «Информация и Исследования»

Диаграмма разделена на четыре квадранта с помощью перекрестия двух нулевых линий, которые с точки зрения деловой ситуации обозначают четыре этапа экономического цикла: подъем, экспансия, снижение, рецессия. Если оценка текущих условий отрицательная, а ожидания положительные, экономика в области подъема, если и оценка текущих условий и ожидания положительные, то экономика в фазе экспансии и т.д.

Используя данные ежемесячных опросов, в которых в настоящее время принимает участие 451 предприятие из сектора услуг, промышленности и строительства, были построены такие же «Часы» бизнес-цикла для экономики Казахстана (график 1). Баланс ответов⁸ по текущим и будущим условиям, в свою очередь, рассчитывается с применением весов предприятий и проходит процедуру очистки от фактора сезонности. Затем оценка текущих и будущих бизнес-условий по экономике агрегируется с учетом весов секторов в соответствии с долей их ВДС в ВВП.

В соответствии с данными «часами» можно сделать вывод, что в 2016⁹-2017 годах экономика находилась в области подъема, в 2018-2019 годах – в области экспансии, а в марте 2020 года экономика Казахстана резко перешла в область рецессии после введения ограничительных мер в связи с распространением коронавирусной инфекции, что негативно отразилось на экономической активности предприятий. В апреле 2020 года отмечено рекордное снижение деловой активности: ухудшились оценки как текущих бизнес-условий, так и будущих. В мае 2020 года после смягчения карантинных мер наблюдалось восстановление экономической активности: постепенно улучшались оценки текущих и будущих бизнес-условий, хоть в целом все еще оставались негативными. Начиная с сентября 2020 года, экономика перешла в область подъема. С начала осени ожидания предприятий были положительными, хотя текущие условия оценивались еще негативно. В ноябре 2020 года, несмотря на значительное улучшение текущей ситуации по сравнению с октябрём и небольшое улучшение ожиданий на декабрь, экономика осталась в области подъема.

⁸ разница между положительными и негативными оценками

⁹ начало наблюдений сентябрь 2016 года

Бокс 3. Влияние пандемии на транспортную отрасль Казахстана

В 2020 году экономики большинства стран мира оказались под негативным влиянием факторов,

График 1. Динамика объемов услуг транспорта и складирования, вклад регионов, г/г в %

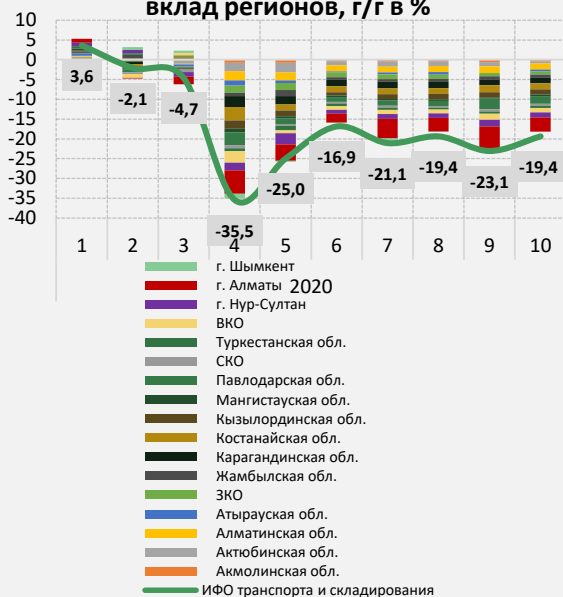


График 2. ИФО перевозок грузов, в % г/г

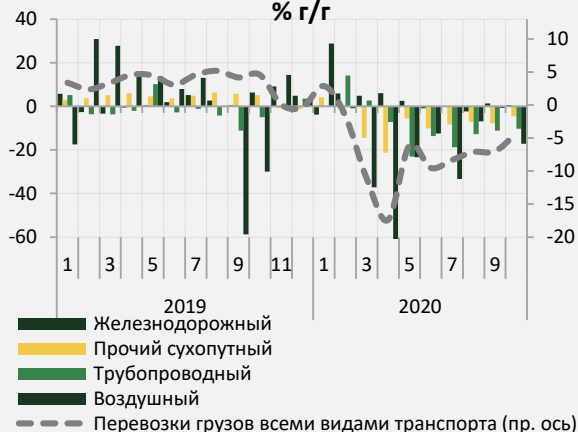
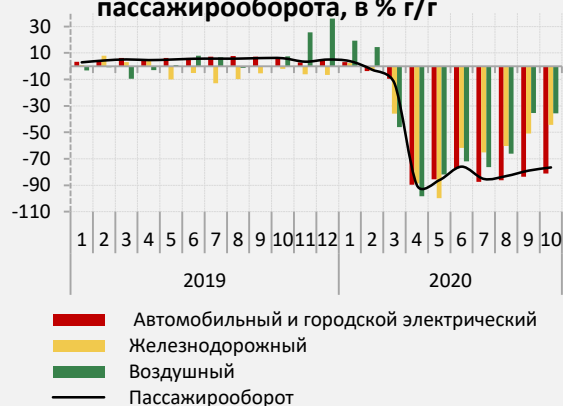


График 3. ИФО пассажирооборота, в % г/г



связанных с распространением коронавирусной инфекции. Появление первых случаев заражения COVID-19 в Казахстане обусловило необходимость введения режима чрезвычайного положения в стране и карантина в городах. Список городов и областей, попавших под карантин, расширялся по мере выявления случаев заражения, что парализовало деятельность большинства субъектов реального сектора экономики. Одной из наиболее пострадавших от пандемии отраслей и связанных с ней ограничениями стала транспортная отрасль.

Аналогичная ситуация наблюдалась и в Казахстане. Временная остановка деятельности большинства предприятий и ограничения на передвижение людей привели к сокращению объемов грузовых и пассажирских перевозок. Транспорт стал отраслью, которая показала самый существенный спад в 2020 году. Пик спада транспортных услуг в Казахстане пришелся на апрель (сокращение – на 36,6%) и май (на 25,0%) 2020 года (месяц к соответствующему месяцу прошлого года). Наряду с торговлей транспорт внес основной вклад в сокращение ВВП.

В январе-октябре 2020 года объемы услуг в отрасли транспорта и складирования сократились на 17,3% в годовом выражении. При сокращении ВВП за 10 месяцев текущего года в 2,9%, отрицательный вклад транспортной отрасли в падение составил 1,3 п.п. Последний раз аналогичная динамика наблюдалась в 2009 году. В региональном разрезе основной вклад в сокращение транспортных услуг внесло снижение объемов в г. Алматы (на 22,7%, г/г), Кызылординской (на 21,5%, г/г), Карагандинской (на 24,5%, г/г), Западно-Казахстанской (на 25,9%, г/г) областях (График 1).

Перевозка грузов всеми видами транспорта в январе-октябре 2020 года сократилась на 7,1% (г/г) впервые с 2016 года. Меньше грузов было перевезено воздушным транспортом – снижение на 18,5% (доля в общем объеме перевозок – 0,4%), а также прочим сухопутным транспортом – на 7,9% (8,1%). На фоне снижения деловой активности в странах-торговых партнерах, вызванной распространением COVID-19, сократился спрос на энергоресурсы Казахстана, что сказалось на снижении объемов экспорта нефти и газового конденсата. Это оказало негативное влияние на динамику трубопроводного транспорта, объемы которого сократились на 8,4% (доля в общем объеме перевозок – 51,4%) (График 2). Наряду с этим, снижению

показателей трубопроводного транспорта способствовало сокращение объемов добычи нефти в рамках выполнения условий соглашения ОПЕК+.

В региональном разрезе сокращение объемов перевозок грузов наблюдалось практически на всей территории Казахстана, за исключением Западно-Казахстанской области, г. Алматы и г. Шымкент.

В результате введения ограничений на передвижение внутри населенных пунктов и работу общественного транспорта, а также закрытия границ и перехода людей на удаленный режим работы,

объемы пассажирооборота с начала года сократились на 60,4% (г/г). Сокращение произошло по всем видам транспорта и во всех регионах Казахстана. Пассажирооборот железнодорожным транспортом сократился на 52% (доля в общем объеме пассажирооборота – 13,5%), автомобильным – на 61,5% (доля – 70,5%), воздушным – на 52,1% (доля – 15,5%) (График 3).

Бокс 4. Потребительский спрос в период пандемии COVID-19

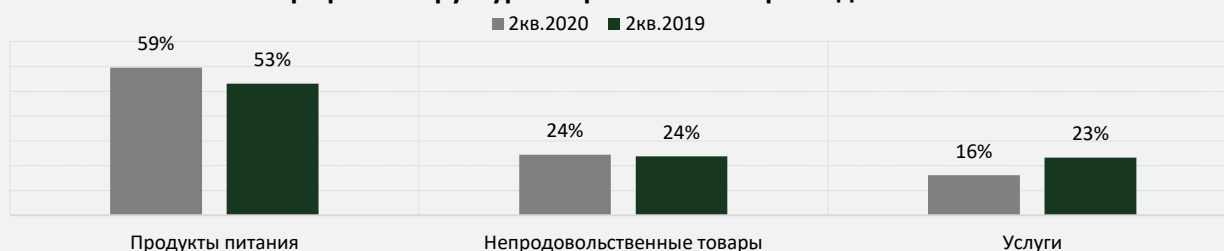
Пандемия коронавируса COVID-19 привнесла существенные изменения в потребительские предпочтения и расходы населения во всем мире. Изменение структуры расходов тесно связано с ограничениями мобильности и активности, введенными правительствами разных стран для предотвращения распространения вируса.

Основными факторами изменений потребительских расходов домашних хозяйств стали введение карантинных ограничений, закрытие гостиниц, ресторанов, салонов красоты и переход на дистанционный режим работы и учебы. Этому также способствовали временная либо постоянная потеря дохода и более осторожное поведение людей, направленное на сохранение здоровья.

По всему миру с начала пандемии резко снизился спрос на туристические и транспортные услуги, услуги общественного питания, салонов красоты, культурные и спортивные мероприятия. Дистанционный формат работы и учебы наряду с закрытием торговых объектов привели к снижению спроса на некоторые виды одежды и обуви. Вместе с тем, расходы на продукты питания значительно выросли, в особенности в начале пандемии, что связано с ажиотажным спросом населения и закупками товаров впрок, а также необходимостью готовить еду в домашних условиях¹⁰.

Подобные изменения потребительских предпочтений и расходов наблюдаются и в Казахстане. По данным БНС АСПР, в структуре расходов домашних хозяйств во втором квартале 2020 года увеличилась доля расходов на продовольственные товары до 59% (второй квартал 2019 года – 53%) при одновременном снижении доли расходов на платные услуги для населения до 16% (23%). Доля расходов на непродовольственные товары не изменилась (24%), что вызвано разнонаправленными тенденциями спроса на товары в структуре данной группы (График 1).

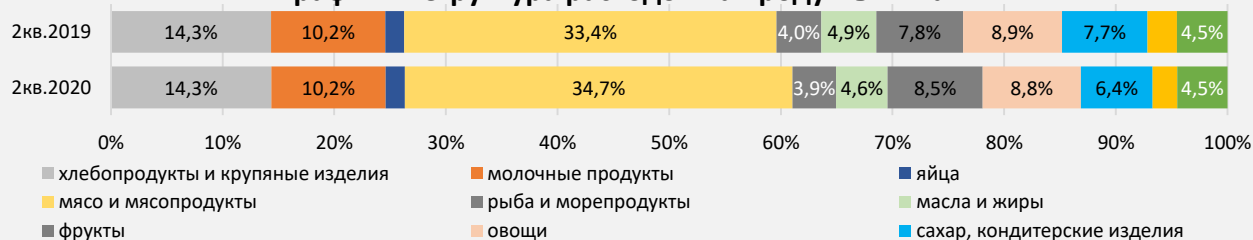
График 1. Структура потребительских расходов населения



Источник: БНС АСПР

В составе потребительских расходов наибольший рост отмечен по расходам на продовольственные товары (на 15% в номинальном выражении, г/г). При этом структура расходов на продукты питания не претерпела существенных изменений (График 2). Наблюдается небольшое увеличение расходов на мясо и мясопродукты на фоне роста потребительских цен. Стоит также отметить рост расходов на фрукты, что может быть обусловлено резким ростом цен и повышенным спросом в период пандемии как на продукты, повышающие иммунитет. В свою очередь, снизились расходы на сахар и кондитерские изделия, что связано скорее с падением цен на сахар, наблюдавшимся с конца 2019 года. В условиях снижения расходов населения на питание вне дома ввиду действия карантинных ограничений расходы на продукты питания в целом увеличились.

График 2. Структура расходов на продукты питания



Источник: БНС АСПР

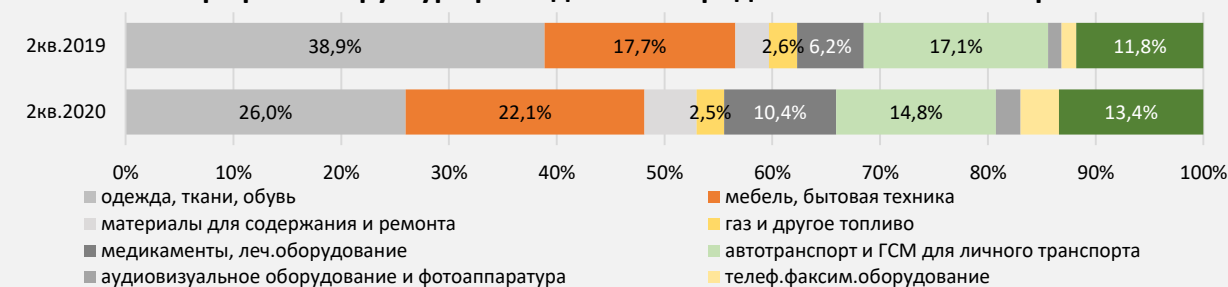
В отличие от продовольственных товаров влияние пандемии COVID19 в большей степени отразилось на расходах на непродовольственные товары и услуги (график 3). Значительно снизилась

¹⁰ Исследование МВФ от 17 августа 2020 года Special Series on COVID-19 «CPI Weights and COVID-19 Household Expenditure Patterns».

доля расходов на одежду и обувь (до 26%), горюче-смазочные материалы (до 14,8%), что обусловлено переходом на дистанционную работу, введенными ограничениями на передвижения внутри страны и зарубежные перелеты. Наряду с этим, работа и учеба из дома привели к повышенному спросу на информационно-коммуникационное оборудование, в частности компьютеры, а также мебель и бытовую технику, что скорее всего было продиктовано необходимостью обустройства рабочего места и обеспечения комфортных условий труда и учебы. На фоне роста стоимости товаров данной категории, вызванного в том числе ослаблением обменного курса тенге, доля расходов домашних хозяйств на мебель и бытовую технику выросла до 22,1%.

Доля расходов на медикаменты увеличилась в условиях существенного ухудшения эпидемиологической ситуации, роста числа инфицированных, а также удорожания стоимости лекарств в результате как более высокого спроса, так и ослабления обменного курса тенге.

График 3. Структура расходов на непродовольственные товары



Источник: БНС АСПР

Наиболее пострадавшим сектором от пандемии коронавируса стал сектор платных услуг. Снижение доли расходов домашних хозяйств было зафиксировано на все услуги, связанные с путешествиями, поездками, досугом, спортом и культурой, питанием в ресторанах и кафе, а также с услугами личной гигиены (график 4). Снизились расходы на образование ввиду перехода обучения на онлайн режим, а также открытия бесплатного доступа ко многим образовательным платформам. Вместе с тем, выросли расходы на услуги связи и здравоохранения на фоне повышенного спроса. Расходы на услуги ЖКХ увеличились, составив 36% во втором квартале 2020 года, несмотря на понижение тарифов в период чрезвычайного положения и локдауна, что может быть вызвано увеличением потребления коммунальных услуг в целом в условиях пребывания дома на самоизоляции.

3.3. Инфляция

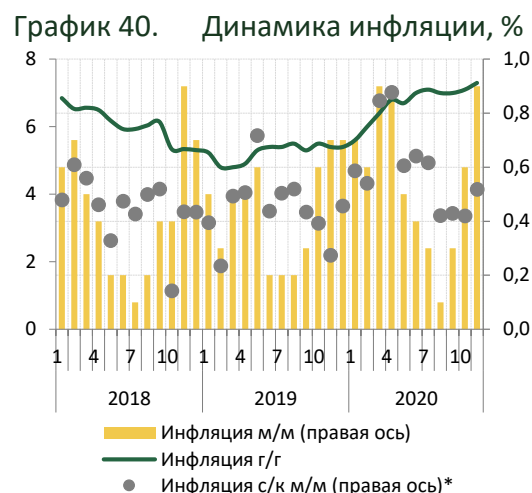
В ноябре 2020 года годовая инфляция ускорилась до 7,3%, продолжая оставаться выше целевого уровня 4-6% (график 40).

При этом динамика годовой инфляции складывалась ниже прогнозных оценок Национального Банка, что было обусловлено более умеренным, чем ожидалось, ростом цен на продовольственные и непродовольственные товары.

Рост цен на продовольственные товары с августа демонстрировал замедление. Тем не менее, данная группа товаров продолжает вносить основной вклад в формирование инфляционных процессов. Вместе с тем, в ноябре 2020 года годовой рост цен на продукты питания составил 10,8% на фоне замедления темпов роста цен производителей продовольственных товаров, а также выходом из расчета высокого месячного роста цен на мясо, хлебобулочные изделия и крупы прошлого года (график 41).

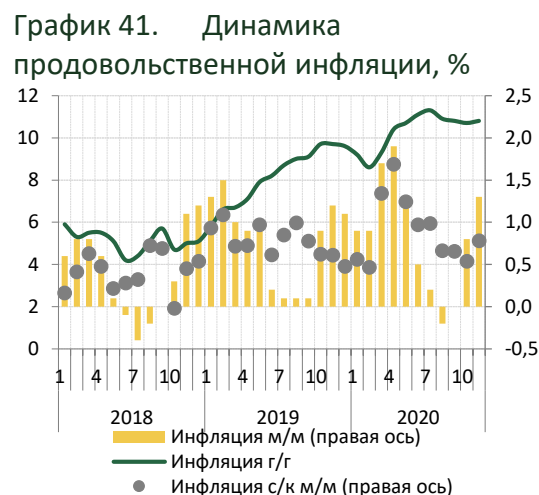
Замедление годовой инфляции на мясо и мясопродукты протекало на фоне более сдержанного роста цен производителей переработанного мяса и мяса в живом весе. Понижительное давление на потребительские цены на мясо оказало также снижение мировых цен в условиях более слабого спроса (график 42).

Замедление годовых темпов роста цен на хлебобулочные изделия и крупы протекает на фоне замедления роста внутренних цен на пшеницу, что связано с более высоким урожаем 2020 года и увеличением запасов¹¹. В то же время индекс цен ФАО на зерновые ускоряется четвертый месяц подряд в результате роста экспортных цен на пшеницу, отражая активный спрос в мире. При этом наблюдается сокращение экспортного предложения, вызванного неблагоприятными погодными условиями в Аргентине, некоторых районах Европы, Северной Америки и Черноморского региона (график 43). Рост мировых цен на пшеницу создает дополнительные риски повышения внутренних цен на пшеницу и всю хлебобулочную продукцию.

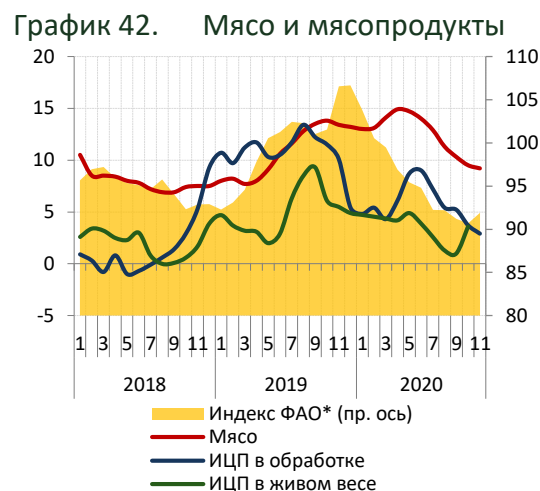


Источник: БНС АСПР

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



Источник: БНС АСПР



Источник: БНС АСПР

¹¹ По данным Комитета государственной инспекции в агропромышленном комплексе Министерства сельского хозяйства Республики Казахстан в 2020 году в сравнении с 2019 годом было намолочено на 5,6% больше зерновых.

В то же время необходимо отметить замедление годового роста цен на гречку в результате стабилизации месячного роста и постепенного исчерпания эффекта высокой базы 2019 года. Высокий рост цен на гречку в прошлом году был обусловлен сокращением посевных площадей под гречиху и снижением валового сбора практически в два раза ввиду низкой рентабельности и трудоемкости сбора гречихи.

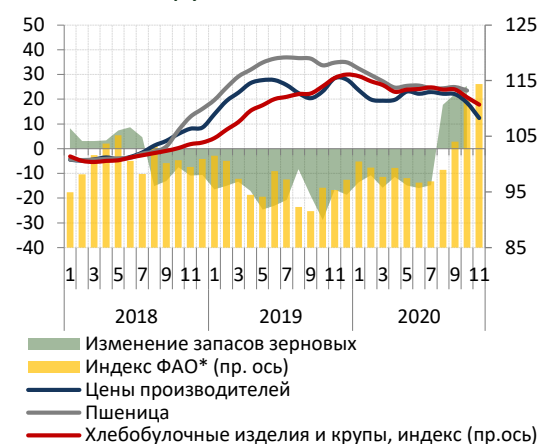
Динамика цен на плодоовощную продукцию остается стабильной. Ускорение темпов роста цен на овощи нивелируется дезинфляцией фруктов. В ноябре 2020 года отмечается замедление темпов роста цен на все фрукты, представленные в потребительской корзине. В структуре овощей рост цен замедлился на помидоры и огурцы, по остальным позициям отмечается ускорение темпов роста цен.

Несмотря на общий тренд замедления продовольственной инфляции, ряд товаров продолжил ускорение. Так, в ноябре 2020 года годовая инфляция на яйца составила 16,6%. Рост стоимости яиц связан с ускорением роста цен производителей, вызванным удорожанием кормов, а также последствиями птичьего гриппа.

Наблюдаемый в последнее время рост цен на подсолнечное масло вызван ростом цен производителей и удорожанием импортных цен, в частности на продукцию, ввозимую из России, где наблюдается рост цен, обусловленный неурожаем подсолнечника в 2020 году.

По данным НБС АСПР, в январе-сентябре 2020 года около 84% потребляемого готового белого сахара в Казахстане обеспечивается импортом, значительная часть которого поставляется из России. Высокая доля российского импорта усиливает зависимость внутренних цен от российских, где в последнее время наблюдается существенный рост цен на сахар (в октябре 2020 года рост цен на сахар в России составил 39,8% г/г), вызванный снижением предложения.

График 43. Хлебобулочные изделия и крупы



Источник: НБС АСПР,

Стоит отметить, что по данным опросов населения об инфляционных ожиданиях в ноябре 2020 года резко выросла доля респондентов, отметивших рост цен на сахар, растительное масло и яйца (график 44).

В ноябре 2020 года **непродовольственная инфляция** составила 5,7% в годовом выражении (график 45). Темпы роста цен на большинство непродовольственных товаров сохраняются на докризисных уровнях, несмотря на рост цен импортных поставок. Это обусловлено слабым потребительским спросом, вызванным снижением реальных денежных доходов населения, сохранением карантинных ограничений на работу торговых объектов и введением карантина в отдельных регионах страны.

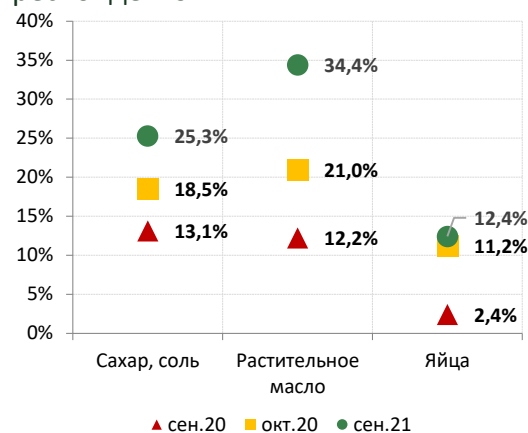
Вместе с тем, продолжилось ускорение темпов роста цен на товары краткосрочного пользования. Рост цен на фармацевтическую продукцию ускорился до 9,7% (г/г) в условиях повышенного спроса, несмотря на замедление темпов роста импортных поставок до 0,2% (г/г) в сентябре 2020 года (график 46).

Годовой рост цен на моющие и чистящие средства ускорился до 10,2% ввиду сохранения повышенного спроса на данные товары в период сложной эпидемиологической ситуации. Предметы домашнего обихода подорожали в результате роста импортных цен в ответ на ослабление номинального курса тенге и повышенного спроса в условиях карантина.

Понижительное давление на непродовольственную инфляцию продолжают оказывать низкие значения годовых темпов роста цен на ГСМ (ноябрь 2020 года – годовой рост на 1,7%) в условиях сдержанного спроса и роста внутреннего производства (график 47).

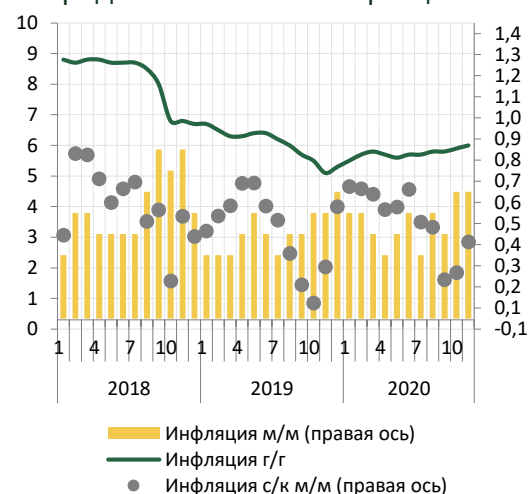
Вместе с тем, стоит отметить, что сохраняется тенденция смещения потребительских предпочтений населения в сторону более дешевых импортных товаров, в частности одежды и обуви, что оказывает дополнительное дезинфляционное давление. Так, по данным КС МНЭ, в январе-сентябре 2020 года по сравнению с аналогичным периодом 2019 года физические объемы импорта непродовольственных товаров (одежда, обувь, медикаменты, мебель и приборы домашнего обихода) росли быстрее стоимостного импорта. Наряду с этим, снижение доходов населения, удаленный режим работы и учебы обусловили более низкий спрос на данные товары.

График 44. Восприятие по изменениям цен на сахар, яйца и подсолнечное масло среди респондентов



Источник: Fusion Lab

График 45. Динамика непродовольственной инфляции



Источник: БНС АСПР

График 46. Динамика цен на медикаменты, г/г



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В ноябре 2020 года **годовая инфляция платных услуг для населения ускорилась** до 4,1% (график 48).

В структуре сервисной инфляции годовой рост тарифов на регулируемые коммунальные услуги ускорился до 2,4% (график 49).

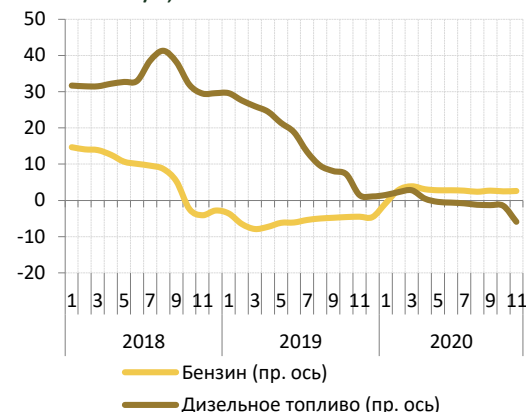
Так, в ноябре 2020 отмечается значительное ускорение годовой инфляции на услуги по сбору мусора (до 20,5%), электроэнергии (до 6,6%). При этом Министерство энергетики с 1 июля 2020 года утвердило новые предельные тарифы для электропроизводящих организаций (рост в пределах 0,7%-44%) в связи с необходимостью модернизации и обновления активов, а также ростом затрат¹². Данный факт создает риски дальнейшего ускорения сервисной компоненты через прямой эффект, а также через косвенный эффект путем повышения себестоимости производителей.

Помимо услуг ЖКХ инфляционное давление в августе-ноябре 2020 года оказало повышение стоимости услуг по ремонту обуви (ноябрь 2020 года – рост на 8,3%, г/г), ритуальных услуг (6,1%), ремонта автомобилей (5,6%) услуг больниц (5,3%) и высшего образования (4,2%).

В октябре 2020 года годовая **базовая инфляция** (без учета цен на фрукты, овощи, регулируемые услуги и горюче-смазочные материалы) составила 7,4% (график 50). Дифференциал между показателем общей и базовой инфляции сокращается, что связано с исчерпанием дезинфляционного влияния товаров, исключаемых из расчета базовой инфляции, которые оказывали понижающее давление на общую инфляцию (график 50).

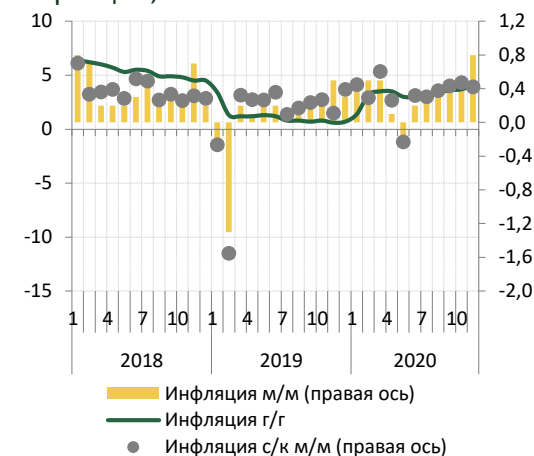
Усеченная средняя базовая инфляция (с исключением восьми процентов максимальных и минимальных изменений цен) после ускорения в первой половине 2020 года в сентябре-октябре стабилизировалась на уровне 6,1% в годовом выражении, что отражает нивелирование дезинфляционных факторов проинфляционными факторами.

График 47. Бензин и дизельное топливо г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 48. Динамика сервисной инфляции, %



Источник: БНС АСПР

График 49. Вклады групп в сервисную инфляцию, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

¹² Приказ Министра энергетики Республики Казахстан от 29 июня 2020 года № 243 “О внесении изменения в приказ Министра энергетики Республики Казахстан от 14 декабря 2018 года № 514 «Об утверждении предельных тарифов на электрическую энергию»”

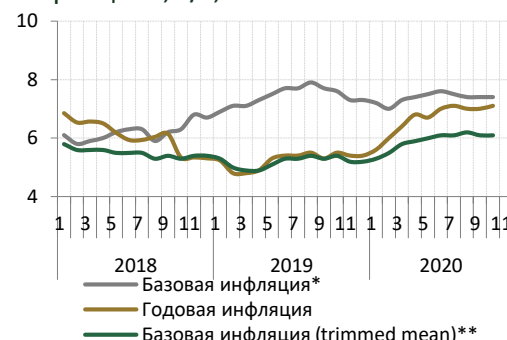
Оценки инфляционных ожиданий населением в октябре повысились.

Напряженная эпидемиологическая ситуация в стране и усиление карантина в отдельных регионах страны стали основными факторами, оказавшими влияние на результаты опроса населения.

В ноябре 2020 года количественная оценка инфляции на год вперед составила 7,8% (график 51). Доля респондентов, ожидающих сохранения текущего либо более быстрого роста цен в течение следующих 12 месяцев, повысилась до 52% (в сентябре – 49%). В октябре – ноябре респонденты отметили ускорение роста цен на отдельные продукты питания, в том числе на масло растительное, яйца и сахар.

Рост инфляционных ожиданий сопровождался увеличением уровня неопределенности в ответах респондентов. Около трети опрошенных затруднились оценить свои ожидания, что является максимальным значением за всю историю проведения опросов.

График 50. Инфляция и базовая инфляция*, г/г, %

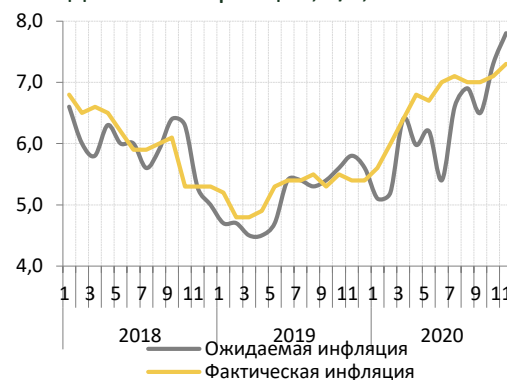


*Без учета цен на фрукты и овощи, коммунальные услуги (регулируемые), железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь

** Все товары и услуги, исключая ценовые изменения восьми процентов максимальных и минимальных

Источник: БНС АСПР

График 51. Инфляция и ожидаемая инфляция, г/г, %



Источник: БНС АСПР

Бокс 5. Оценка стоимости новогоднего стола на основе веб-скрепинга

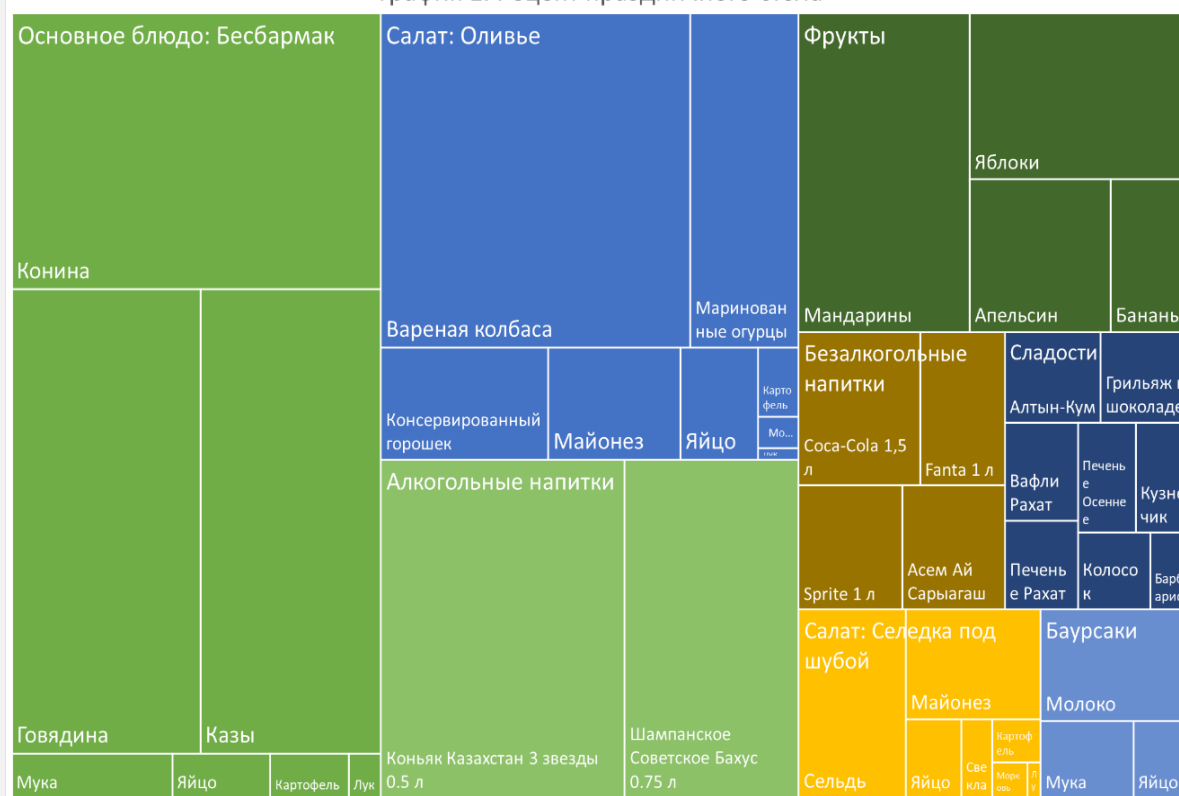
Форсированное развитие сектора информационных технологий во время пандемии привело к появлению новых каналов продажи и переходу многих ретейлеров в онлайн формат. Так, значительное развитие получила покупка товаров и услуг в Интернете через веб-сайт розничного продавца. Развитие онлайн-торговли позволило значительно расширить базу данных с более высокой частотностью для анализа потребительских цен с применением элементов машинного обучения.

Одним из наиболее популярных методов сбора ценовой информации является веб-скрепинг, который представляет собой технологию получения веб-данных путем их извлечения со страниц веб-ресурсов. Скрепинг веб-страниц в сочетании с методами обработки и анализа больших данных позволяет оценивать более индивидуализированные и эффективные показатели, сопоставимые по качеству с официальной статистикой. Технологии веб-скрепинга расширяют исследовательские возможности, позволяя собирать и интерпретировать социально-экономические данные. Они также позволяют создавать новые метрики анализа, изменять частоту и фокусироваться на конкретных группах продуктов и услуг.

Метод веб-скрепинга является достаточно популярным в центральных банках мира как инструмент альтернативной оценки инфляции¹³. В отличие от использования данных БНС АСПИР данный метод позволяет более детально рассмотреть инфляцию и все ее составляющие, а также работать с данными из первоисточников.

В Национальном Банке Казахстана с 2017 года ведется работа по разработке и внедрению системы мониторинга и анализа потребительских цен «Galymzhan», которая собирает и агрегирует все доступные в интернете товары из потребительской корзины и цены на них. На данный момент система «Galymzhan» собирает данные по ценам в 6 городах Казахстана (Нур-Султан, Алматы, Шымкент, Караганда, Усть-Каменогорск, Павлодар), что обусловлено отсутствием подходящих с технической стороны интернет-магазинов в остальных городах и регионах¹⁴.

График 1. Рецепт праздничного стола



¹³ В настоящее время собственная система альтернативного расчета инфляции (на основании веб-скрепинга) применяется в центральных банках Индии, Польши, Швеции, Армении, Украины.

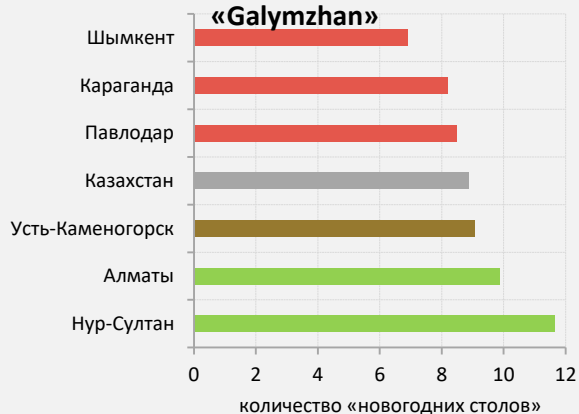
¹⁴ Представленность городов в системе будет расширяться по мере развития цифровизации в регионах и появления интернет-магазинов, доступных для веб-скрепинга.

В преддверии Нового года была сделана оценка стоимости «новогоднего стола» на базе данных, собранных системой «Galymzhan». Таким образом, в выборку были включены города, имеющиеся в системе, а новогоднее меню составлено экспертно (график 1).

График 2. Сопоставление стоимости стола и номинальной заработной платы в разрезе городов



График 3. Покупательская способность по данным системы «Galymzhan»



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

города могут позволить себе накрыть 9,44 «новогодних столов», что превышает среднее значение рассчитанного индекса по стране.

Стоимость «новогоднего стола» рассчитывалась с учетом среднего количества человек в домохозяйстве по Казахстану (4 человека). В качестве цен на продукты питания были использованы средние цены из системы «Galymzhan» по состоянию на 20 декабря 2020 года¹⁵ в комбинации с данными БНС АСПР.

Анализ показал, что в среднем по стране стоимость новогоднего стола составит 21 108 тенге (график 2). Больше всех на застолье потратят жители столицы (23 117тенге), а меньше всех – жители Павлодара (19 195 тенге), где стоимость мяса остается одной из самых низких в стране. В разрезе представленных городов стоит выделить г. Шымкент, где заработная плата в номинальном выражении является самой низкой среди рассмотренных городов, однако «новогодний стол» обходится дороже, чем в Караганде и Павлодаре.

Наряду с оценкой стоимости «новогоднего стола» был рассчитан косвенный индекс покупательской способности населения по регионам, представляющий собой количество «новогодних столов», которое можно приобрести на среднемесячную номинальную заработную плату в регионе. Самая высокая покупательская способность наблюдается в г. Нур-Султан (11,54 столов), самая низкая – в г. Шымкент (6,73 столов). Стоит отметить, что в г. Усть-Каменогорск при среднемесячной номинальной заработной плате ниже среднего значения по Республике жители

¹⁵ Цены на мясо и мясопродукты и алкогольные напитки были взяты из данных БНС АСПР ввиду их отсутствия в системе Galymzhan.

3.4. Рынок труда

На рынке труда сохраняются негативные тенденции, что обусловлено последствиями ограничительных мер, предпринятых в связи с борьбой с распространением COVID-19.

Безработица второй квартал подряд сохраняется на уровне 5% (график 52). Количество занятого населения снизилось 0,7% в годовом выражении при увеличении числа безработного населения на 2,9%.

В структуре занятого населения наблюдалось сокращение как наемных работников (на 0,2%, г/г), так и самостоятельно занятого населения (на 2,1%, г/г). Вместе с этим в третьем квартале 2020 года наметилась некоторая позитивная тенденция: количество временно незанятого населения по сравнению с предыдущим кварталом существенно сократилось, но все еще находится выше докризисного уровня (график 52). Так, если в первом квартале 2020 года количество временно безработных составляло 129 тыс. человек, во втором и третьем кварталах временно незанятыми оказались свыше 500 и 390 тыс. человек, соответственно.

Количество обращений населения в органы занятости в связи с ростом временно незанятого и безработного населения, по сравнению с периодами жесткого локдауна незначительно сократилось. Самый высокий спрос был зафиксирован в июне 2020 года, когда численность обратившихся в органы занятости составила 92 тыс. человек, а в сентябре, на фоне частичного снятия ограничений и возобновления деятельности предприятий реального сектора, количество обращений опустилось ниже 70 тыс. человек (график 53).

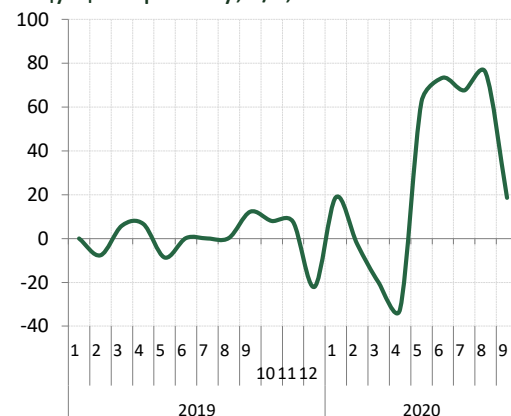
Спад занятости в годовом выражении наблюдался во многих отраслях реального сектора (график 54). Самое существенное снижение отмечалось в услугах по проживанию и питанию (на 8,3%), искусстве, развлечениях и отдыхе (на 7,8%), где одновременно сокращается численность наемных работников и самозанятого населения (график 54).

График 52. Уровень безработицы и временно незанятое население



Источник: БНС АСПР

График 53. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица ищущего работу, г/г, %



Источник: БНС АСПР

Существенное снижение занятости в результате уменьшения наемных работников зафиксировано в деятельности по вспомогательному и административному обслуживанию (на 6,7%) и транспорте (на 5%), при этом самозанятое население в отраслях выросло. Отрасли государственного сектора остаются стабильными в плане роста занятости, где растут наемные работники, но снижаются самозанятые (за исключением государственного управления, где отсутствует самостоятельно занятое население).

В отрасли информация и связь наблюдается рост численности наемных работников при одновременном сокращении занятости, что может свидетельствовать о перетоке самозанятого населения в категорию наемных работников на фоне ускорения экономической активности в данной отрасли (график 54).

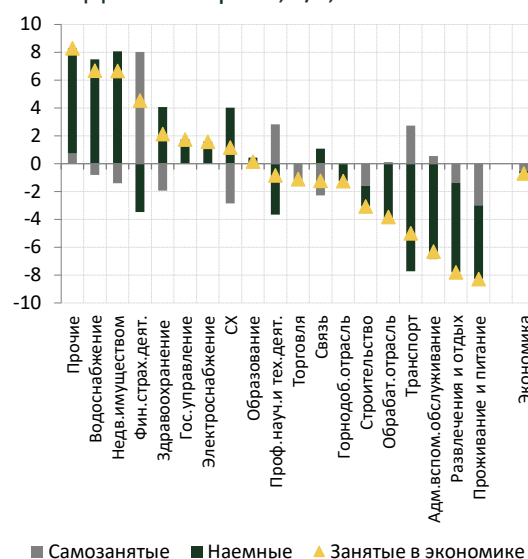
Снижение занятости наблюдалось во всех регионах, за исключением Туркестанской области и городов республиканского значения.

Согласно оценкам Национального Банка, на основе данных КС МНЭ, производительность труда за 9 месяцев 2020 года сократилась в условиях одновременного снижения валовой добавленной стоимости в экономике и занятости (график 55).

В строительстве, информации и связи, обрабатывающей промышленности, услугах по проживанию и питанию, деятельности по административному и вспомогательному обслуживанию зафиксирован рост производительности труда при положительной динамике добавленной стоимости в отраслях (график 55, группа I).

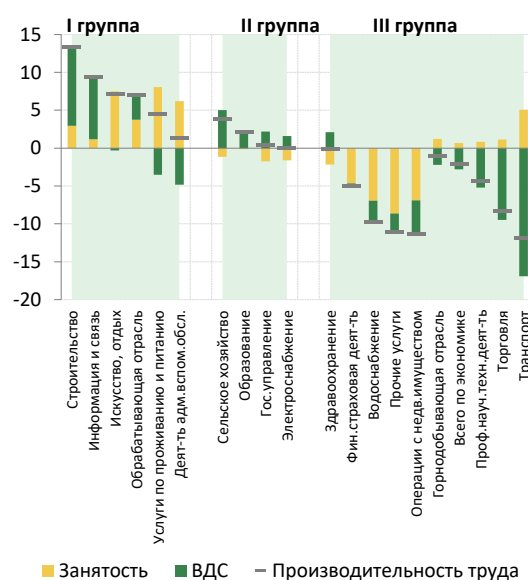
В сельском хозяйстве, образовании государственном управлении и электроснабжении рост производительности труда был отмечен в условиях увеличения занятости.

График 54. Занятое население, наемные работники и самостоятельно занятое население по ВЭД за 3 квартал, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 55. Производительность труда по ВЭД за 9 месяцев 2020 года, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В отраслях третьей группы наблюдалось снижение производительности труда. В здравоохранении, финансовой и страховой деятельности, водоснабжении, операциях с недвижимым имуществом, прочих услугах снижение было результатом спада валового выпуска при росте занятости. При этом, в оставшихся секторах третьей группы снижение производительности труда сопровождалось ростом занятости при падающем валовом выпуске в отраслях.

3.5. Фискальная политика

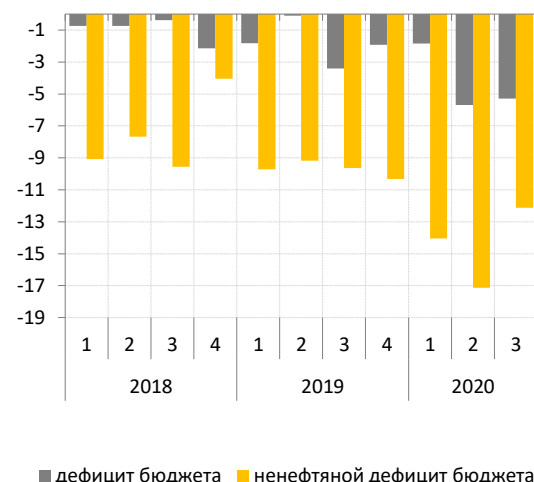
На фоне ухудшения макроэкономической ситуации, введения режима чрезвычайного положения и ограничительных мер в целях предотвращения распространения коронавирусной инфекции в Казахстане налогово-бюджетная политика имела социальную направленность.

В рамках бюджета на 2020 год предусмотрено увеличение расходов, в первую очередь на социальную помощь и социальное обеспечение, образование и здравоохранение. За январь-октябрь 2020 года для поддержки экономики и осуществления антикризисных мер из Национального фонда был направлен в бюджет гарантированный трансферт на сумму 4,3 трлн. тенге (общий размер гарантированного трансферта из Национального фонда запланирован в 2020 году в объеме 4,8 трлн. тенге), тогда как в 2019 году гарантированный трансферт составил 2,4 трлн. тенге и целевой трансферт на сумму 370 млрд. тенге.

В январе-октябре 2020 года республиканский бюджет сложился с дефицитом в 2,2 трлн. тенге или 3,2% к ВВП, увеличившись практически в 2 раза по сравнению с соответствующим периодом 2019 года. Расширение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено высоким ростом затрат на фоне умеренного роста доходов.

Ненефтяной дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть) за январь-октябрь 2020 года составил 7,0 трлн. тенге, что на 55,1% больше по сравнению с соответствующим периодом 2019 года (график 56).

График 56. Общий и ненефтяной дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: Министерство финансов РК, расчеты НБРК

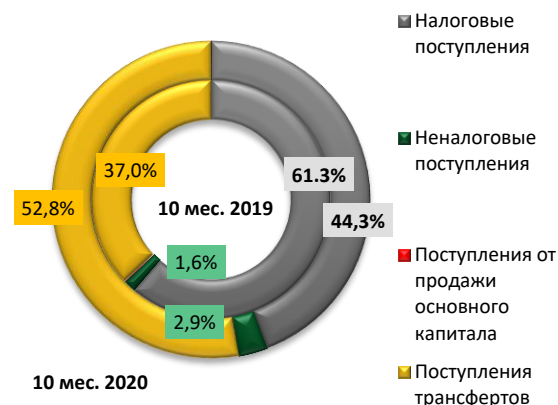
Доходы республиканского бюджета за январь-октябрь 2020 года увеличились на 7,6% по сравнению с 2019 годом и составили 9,0 трлн. тенге. Основной причиной роста доходов является увеличение поступлений **официальных трансфертов** на 53,6% (доля в доходах бюджета составила 52,8%) и **неналоговых поступлений** на 96,2% (доля – 2,9%).

Рост неналоговых поступлений обусловлен значительным увеличением дивидендов по государственным пакетам акций, находящимся в республиканской собственности.

При этом на фоне введенных ограничительных мер в рамках борьбы с распространением коронавируса и снижения экономической активности **снизились налоговые поступления** (на 22,3%) и **поступления от продажи основного капитала** (на 77,1%). Кроме того, снижение налоговых поступлений произошло в результате мер Правительства РК по поддержке бизнеса и доходов населения, в рамках которых субъекты малого и среднего бизнеса в наиболее пострадавших секторах экономики были освобождены от налогов и других обязательных платежей из фонда оплаты труда (график 57).

Затраты республиканского бюджета за январь-октябрь 2020 года увеличились на 19,1% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года и составили 10,8 трлн. тенге. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета традиционно внесли расходы на социальную помощь и социальное обеспечение (доля – 29,7%), рост которых составил 19,5%. Рост затрат на здравоохранение на 44,6% (доля – 11,9%) обусловлен проведением противоэпидемиологических мероприятий в рамках борьбы с распространением коронавируса и увеличением оплаты труда медицинским работникам. Также был отмечен рост расходов на образование – на 47,2% (доля – 6,2%) на фоне увеличения заработных плат педагогов, официальных трансфертов – на 31,2% (доля – 16,9%), обслуживание долга – на 13,4% (доля – 6,5%).

График 57. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: Министерство финансов РК

Бокс 6. Анализ направленности фискальной политики в 2020 году

Фискальный импульс и дефицит бюджета. В 2020 году ухудшение внешних и внутренних условий наряду с распространением пандемии COVID-19 способствовали охлаждению экономической активности в Казахстане. Для смягчения негативных последствий для экономики Казахстана наряду с мерами монетарного характера меры контрциклической фискальной политики сопровождались положительным импульсом.

Фискальный импульс – это показатель, определяющий характер фискальной политики (сдерживающий, стимулирующий, нейтральный). Согласно методологии МВФ в первую очередь рассчитывается операционное сальдо, определяемое как разница между доходами и затратами бюджета и являющееся прокси показателем дефицита бюджета. Затем оценивается первичное операционное сальдо, предполагающее исключение процентных расходов. Исключение процентных платежей из общих расходов позволяет отразить текущую политику сектора государственного управления, так как размер процентных расходов отражает решения по фискальной политике прошлых периодов.

Далее рассчитывается потенциальный уровень ВВП и разрыв выпуска. После расчета потенциального ВВП с помощью фильтра Ходрика-Прескотта доходы бюджета корректируются на разрыв выпуска для получения потенциального значения доходов. В отличие от доходов, предполагается неэластичность расходов бюджета к циклам экономической активности (используются фактические либо запланированные затраты из Закона «О республиканском бюджете» на трехлетние периоды).

После очистки расходной части бюджета от процентных расходов и получения потенциальных доходов рассчитывается структурное (первичное операционное, циклически-скорректированное) сальдо, которое определяется как разность между потенциальными доходами бюджета и затратами, очищенными от процентных платежей. Фискальный импульс определяется как разность между структурными сальдо в периодах t и $(t-1)$. Если структурное сальдо в момент времени t больше сальдо в момент времени $(t-1)$, фискальный импульс 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 $(t-1)$ фискальный импульс нейтрален.

График 1. Фискальный импульс и дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



График 2. Структура доходов республиканского бюджета, г/г



Положительный фискальный импульс в 2020 году отражает как действие автоматических стабилизаторов (снижение налоговых поступлений и рост расходов на АСП на фоне роста уровня безработицы), так и проведение дискреционной фискальной политики (назначение выплат в размере 42500 тенге лицам, потерявшим доход, расширение финансирования государственных программ стимулирования экономической активности, повышение пенсионных выплат). Проведение контрциклической фискальной политики будет сопровождаться расширением дефицита республиканского бюджета до 3,5% (График 1). Вышеуказанное значение дефицита бюджета будет максимальным с 1999 года. Увеличению дефицита республиканского бюджета будет способствовать опережающий рост расходов над доходной частью.

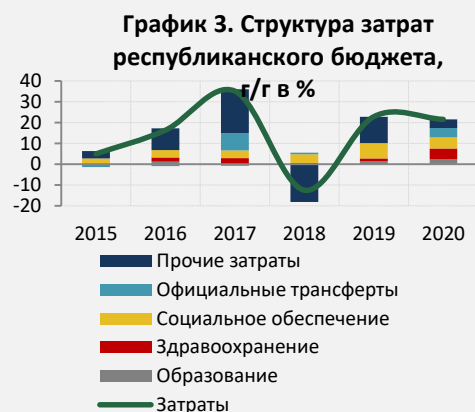
Финансирование дефицита бюджета будет осуществляться традиционно за счет долговых средств. Так, по прогнозам Правительства¹⁶, расходы по обслуживанию долга в 2020 году вырастет на 13,5%. Стоит отметить, что без выделения дополнительного значительного объема трансфертов из НФ РК

¹⁶ Темпы роста статей бюджета на 2020 год рассчитаны на основе Закона «О Республиканском бюджете на 2020-2022 годы», №372 от 03.11.2020г. (Указ президента РК).

прогнозное значение дефицита продемонстрировало бы более высокое значение (ненефтяной дефицит бюджета ожидается на уровне 11,1% к ВВП).

Доходы. Согласно Закону о республиканском бюджете в 2020 году доходы бюджета увеличены на 12,4% за счет роста трансфертов из Национального фонда РК на 55,4% (далее – НФ РК) и нижестоящих органов государственного управления (50,2%) и неналоговых поступлений (249,5%). Поддержку росту неналоговых поступлений оказывают дивиденды на государственные пакеты акций, находящиеся в республиканской собственности. Отрицательный вклад в динамику доходов вносит снижение налоговых поступлений на 18,7% на фоне снижения цен на товарных рынках и охлаждения деловой активности в большинстве отраслей экономики.

Затраты. Затраты республиканского бюджета в 2020 году возросли на 21,6%. В структуре расходной части ожидается рост расходов на большинство статей функциональной структуры. При



этом наиболее высокий вклад вносит увеличение затрат на социальный блок (на 18,8%) в результате повышения пенсионных выплат и стипендий. Также предполагается увеличение расходов на здравоохранение на 49,4% на фоне распространения коронавирусной инфекции и материального поощрения медицинских работников. Рост расходов на образование на 44,3% сопровождается увеличением оплаты труда отдельным категориям педагогов.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

- для смягчения негативных факторов от ухудшения внешней и внутренней конъюнктуры проводится стимулирующая контрциклическая налогово-бюджетная политика, которая проявляется в виде положительного фискального импульса;

- положительный фискальный импульс сопровождается значительным расширением дефицита бюджета (3,5% к ВВП). Такое высокое значение дефицита республиканского бюджета наблюдается впервые с 1999 года и сопровождается повышением государственного долга. В свою очередь, ожидаемое увеличение государственного долга отражает не только масштаб негативного влияния коронакризиса и значительные меры по его смягчению, но и ограниченное пространство для финансирования дефицита бюджета за счет трансфертов из НФ РК.

- рост доходов республиканского бюджета осуществляется за счет более высокого изъятия трансфертов из НФ РК, при этом налоговые поступления значительно сократились. Рост затрат бюджета отражает меры контрциклической стимулирующей политики, направленной на смягчение негативных последствий от ухудшения внешней и внутренней конъюнктуры.

ОСНОВНЫЕ 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 произведенных материальных активов; г) расходы в связи с передачей права собственности на произведенные затраты.

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

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

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

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

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

рассчитывается Комитетом по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан.

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

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.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

б.п. – базисный пункт

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

ВВП – Валовый внутренний продукт

ВЭД – виды экономической деятельности

ГПИИР - Государственная программа индустриально-инновационного развития

ГСМ – горюче-смазочные материалы

ГЦБ –государственные ценные бумаги

ЕС – Европейский Союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИПЦ – индекс потребительских цен

КФБ – Казахстанская фондовая биржа

КФУ – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

НБРК – Национальный Банк Республики Казахстан

НФРК –Национальный Фонд Республики Казахстан

НДС - налог на добавленную стоимость

НПЗ – нефтеперерабатывающий завод

ОПЕК – Организация стран — экспортеров нефти

п.п. – процентный пункт

Росстат – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

РЭОК – реальный эффективный обменный курс

МВФ – Международный валютный фонд

МЗП – минимальная заработная плата

Млрд. - миллиард

Млн. - миллион

МНЭ – Министерство национальной экономики

МСХ РК – Министерство сельского хозяйства Республики Казахстан

МЭР – Министерство экономического развития Российской Федерации

Тыс.– тысяча

ЦБР – Центральный банк Российской Федерации

ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций

ФРС – Федеральная резервная система