



# ДОКЛАД

## о денежно-кредитной политике

СЕНТЯБРЬ 2021



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

## ОГЛАВЛЕНИЕ

---

|                                                                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ВВЕДЕНИЕ</b>                                                                                                                | <b>4</b>  |
| <b>I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ</b>                                                                     | <b>8</b>  |
| 1.1. Предпосылки прогноза                                                                                                      | 8         |
| 1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию                                                                     | 12        |
| 1.3. Альтернативные сценарии прогноза                                                                                          | 15        |
| 1.4. Риски в среднесрочной перспективе                                                                                         | 15        |
| <b>II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА</b>                                                                                          | <b>19</b> |
| 2.1. Решения по базовой ставке                                                                                                 | 19        |
| 2.2. Денежное предложение                                                                                                      | 19        |
| 2.3. Денежный рынок                                                                                                            | 20        |
| 2.4. Валютный рынок                                                                                                            | 21        |
| 2.5. Фондовый рынок                                                                                                            | 23        |
| 2.6. Депозитный рынок                                                                                                          | 26        |
| 2.7. Кредитный рынок                                                                                                           | 29        |
| <b>III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ</b>                                                                                         | <b>32</b> |
| 3.1. Внешний сектор                                                                                                            | 32        |
| 3.2. Развитие внутренней экономики                                                                                             | 33        |
| 3.3. Рынок труда                                                                                                               | 40        |
| 3.4. Инфляция                                                                                                                  | 41        |
| 3.5. Фискальная политика                                                                                                       | 45        |
| <b>ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ</b>                                                                                              | <b>48</b> |
| <b>СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ</b>                                                                                              | <b>50</b> |
| <b>БОКСЫ</b>                                                                                                                   |           |
| Бокс 1. Вложения иностранных инвесторов на рынке ГЦБ РК                                                                        | 24        |
| Бокс 2. Оценка сберегательного поведения населения в рамках анализа и оценки потребительского спроса                           | 28        |
| Бокс 3. Текущие тенденции в динамике платежных балансов в рамках оценки текущих макроэкономических условий в прогнозном раунде | 37        |



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

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

Прогноз и анализ макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **01.09.2021г.**

## ВВЕДЕНИЕ

---

В настоящее время повторные вспыхивы COVID-19 замедлили деловую активность в мире и усилили проблемы глобальных поставок. Так, наблюдается замедление роста показателя Global Manufacturing PMI, розничного товарооборота и потребительской активности в развитых и развивающихся странах. Несмотря на это, по прогнозу МВФ, мировая экономика в 2021 году вырастет на **6,0%** с последующим замедлением до **4,9%** в 2022 году. Основной вклад в рост мировой экономики будут обеспечивать развитые страны, тогда как развивающиеся страны останутся подверженными давлению со стороны медленной вакцинации и перебоев поставок. Прогнозы международных организаций по росту экономик стран-торговых партнеров Казахстана улучшены по ЕС и России, а по Китаю немного снижены. Так, на фоне опережающего роста фактической динамики над предыдущей оценкой прогнозы по росту ВВП ЕС и России на 2021 год были повышены до 4,6% и 4,3%, соответственно. При этом, прогнозы по росту экономики Китая в 2021 году снижены до 8,1%.

В настоящее время в мире сохраняется повышенный инфляционный фон, основными причинами которого являются активное восстановление потребительского спроса, глобальное удорожание энергоресурсов, сырья и продовольствия, эффект низкой базы инфляции в 2020 году.

В США дефлятор потребительских расходов в июле 2021 года показал рекордное значение впервые с февраля 1991 года, ускорившись до 4,2% в годовом выражении. Индекс цен производителей в Китае, который в большей степени учитывается при принятии решения по монетарной политике, после отрицательной динамики в прошлом году вырос до 9,0%, достигнув пикового значения с 2008 года. Рост потребительских цен в Европе в августе текущего года побил 10-летний рекорд, ускорившись до 3,0%, при этом в декабре 2020 года аналогичное значение составляло 0,2%. Инфляция в России продолжает оставаться на повышенных уровнях, составив в июле 2021 года 6,5% (в декабре 2020 года – 4,9%). Повышенный инфляционный фон в России сопровождается более медленным наращиванием предложения по сравнению с расширением спроса, ростом мировых цен на сырье (прежде всего на пшеницу, сталь и нефть) и повышенными инфляционными ожиданиями.

Baltic Dry Index, характеризующий стоимость перевозки сухого груза (зерно, руды, уголь и т.д.), обновил максимумы с 2010 года и значительно вырос по сравнению с 2020 годом, свидетельствуя о возможном сохранении в краткосрочной перспективе значительного внешнего инфляционного давления. Выросли цены на транспортные контейнеры в мире, сохраняется высокий рост цен на полупроводники на фоне их дефицита. Таким образом, кризис в цепочке поставок на фоне негативных последствий от COVID-19 становится продолжительным.

После снижения в июне-июле т.г. рост индекса продовольственных цен ФАО в августе возобновил рост на 3,1% по сравнению с прошлым месяцем, что обусловлено повышением цен на сахар, мясо, растительные масла и зерновые. В годовом выражении индекс вырос на 32,9%. С марта по август т.г. годовой рост индекса превышает 25%, демонстрируя максимальные значения с 2011 года.

На фоне усиления инфляционных процессов в мире страны переходят на цикл ужесточения денежно-кредитной политики и принимают решение о повышении ключевых ставок.

С начала августа 2021 года цены на нефть марки Brent варьировались в диапазоне **66-72** долл. США за баррель. Ожидается, что с 2022 года из-за увеличения добычи нефти в США и странах ОПЕК+ предложение нефти будет опережать рост спроса, оказывая давление на

нефтяные котировки. Принимая во внимание текущую эпидемиологическую ситуацию в мире и прогнозы международных организаций, Национальный Банк не изменил предпосылки по цене на нефть и в рамках базового сценария до конца прогнозного периода рассматривает цену на нефть 60 долларов США за баррель.

Экономическая активность в Казахстане демонстрирует динамичные темпы роста на фоне восстановления во многих отраслях экономики. За семь месяцев 2021 года рост ВВП составил на **2,7%** в годовом выражении. Положительный вклад в рост ВВП преимущественно вносят отрасли обрабатывающей промышленности, торговли, строительства, информации и связи, сельского хозяйства и государственный сектор.

Продолжается активное восстановление потребительской активности. Так, расходы домашних хозяйств на потребление в первом квартале 2021 года выросли на 3,7%. Восстановительная динамика потребительского спроса сопровождается высоким ростом розничного товарооборота – на 7,2% в январе-июле 2021 года. Сохраняется ускоренный рост потребительского кредитования – на 24,0% в июле текущего года. Несмотря на ускорение инфляционных процессов, сохраняется позитивная динамика реальных доходов населения с начала года. Этому способствуют высокие темпы роста реальной заработной платы наемных работников практически во всех отраслях экономики за исключением горнодобывающей промышленности и услуг по проживанию и питанию.

Годовая инфляция в августе 2021 года ускорилась до **8,7%**, достигнув рекордного значения за последние 4,5 года. Ускорение инфляционных процессов сопровождается негативным внешним инфляционным фоном ввиду повышения инфляции в странах торговых-партнерах Казахстана, значительным ростом цен на мировых рынках продовольствия, восстановлением потребительского спроса и сохранением дисбаланса спроса и предложения на отдельных продовольственных рынках.

Ускорение роста цен наблюдается по всем компонентам инфляции. Основной вклад в общую инфляцию продолжает вносить продовольственная компонента, годовой рост которой в августе 2021 достиг **11,4%**. Ускорение продовольственной инфляции связано с рекордным повышением цен в летние месяцы на овощи длительного хранения. Отмечается рост цен на мясо и мясопродукты в условиях роста цен производителей, сопровождаемого удорожанием кормовых культур. Рост цен на подсолнечное масло продолжил ускоряться, что является общемировой тенденцией, вызванной сокращением предложения на мировом рынке на фоне плохого урожая 2020-2021 годов.

Непродовольственная инфляция ускорилась до **7,3%** на фоне восстановления экономической активности и расширения потребительского спроса, роста цен импортных поставок, роста производственных издержек. Наибольший рост цен был зафиксирован на ГСМ, одежду и обувь.

Рост цен на платные услуги составил **6,6%**. В структуре сервисной инфляции повысились тарифы на регулируемые коммунальные услуги на фоне роста цен на электроэнергию. Одновременно с этим наблюдается удорожание услуг воздушного транспорта и ряда других нерегулируемых услуг, что обусловлено восстановлением спроса и эффектом низкой базы 2020 года.

Прогнозы инфляции до конца 2021 года пересмотрены в сторону повышения. Вместе с тем, при обновлении прогноза по инфляции принимался во внимание Комплекс мер антиинфляционного реагирования, одобренный Правительством по поручению Президента РК для стабилизации немонетарных факторов инфляции. Принятие оперативных мер позволит, по оценке Правительства, снизить продовольственную инфляцию до 8% к концу

текущего года. Учитывая историческую динамику инфляции в последние месяцы года, а также степень эффективности реализации Комплекса мер, в 2021 году годовая инфляция сложится в пределах 7,5-8,5%. При эффективной реализации данного Комплекса мер в 2021 году годовая инфляция сложится ближе к нижней границе прогнозного коридора. Между тем, учитывая инерционность инфляционных процессов, восстанавливающийся потребительский спрос и косвенный эффект от повышения цен на ГСМ и электроэнергию, высока вероятность, что инфляция к концу года сохранит текущую динамику. Важным фактором инфляции также являются виды на сбор урожая зерновых в текущем году.

В 2022 году по мере выхода из расчета высокой базы 2021 года инфляция начнет замедление к верхней границе целевого коридора. Замедление инфляции будет протекать на фоне смягчения внешнего инфляционного фона и ожидаемого снижения мировых продовольственных цен после их значительного роста в текущем году. При этом среди основных рисков для процессов дезинфляции в 2022 году можно выделить существенное проинфляционное влияние плохого урожая зерновых в Казахстане, ухудшение ситуации в глобальных цепочках поставок и более сильное фискальное стимулирование экономики в 2022-2023 годах.

Траектория разрыва выпуска по сравнению с предыдущим прогнозным раундом пересмотрена в сторону повышения. При этом уже с третьего квартала текущего года разрыв выпуска перейдет в положительную зону и будет находиться в ней до конца прогнозного периода, свидетельствуя о проинфляционном давлении со стороны спроса.

Прогноз по росту ВВП до конца 2021 года пересмотрен в сторону незначительного снижения, что связано с превышением предыдущего прогноза фактической динамики. В 2021 году рост ВВП Казахстана ожидается на уровне **3,5-3,8%**. Основным драйвером выступит активно восстанавливающийся потребительский спрос, который поддерживается ростом реальных доходов населения. Ожидается небольшой рост инвестиционного спроса, чему будет способствовать реализация инвестиционных проектов в промышленности и продолжение реализации государственных программ стимулирования экономической активности. Рост ВВП также будет поддержан реальным экспортом вследствие расширения внешнего спроса и небольшого роста объемов добычи энергоресурсов. В свою очередь, сдерживающий эффект на рост ВВП будет оказывать увеличение импорта в результате восстановления внутренней потребительской и инвестиционной активности. Рост экономики в 2022 году оценивается на уровне **4,1-4,4%**, что немного выше предыдущей оценки. Ускорение роста экономики будет сопровождаться более слабым влиянием пандемии на экономическую активность и увеличением объемов добычи нефти и газового конденсата вследствие смягчения ограничений ОПЕК+.

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск-профиль несколько ухудшился, что свидетельствует о том, что имеются существенные риски повышенной траектории инфляции по сравнению с прогнозом по базовому сценарию. Ухудшение ситуации с пандемией COVID-19 может привести к падению цен на сырье и сбоям в поставках конечной и промежуточной продукции. Высокими остаются внутренние риски повышенного спроса, ограниченного предложения и роста себестоимости производства.

На основании детального анализа ситуации во внешней и внутренней экономике, соответствия прогнозной динамики инфляции фактическим значениям, а также обновленных прогнозов основных макроэкономических показателей на среднесрочную перспективу **13 сентября 2021 года** Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение повысить базовую ставку до **9,5% годовых** с процентным коридором +/- 1,0 п.п.



## I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

### 1.1. Предпосылки прогноза

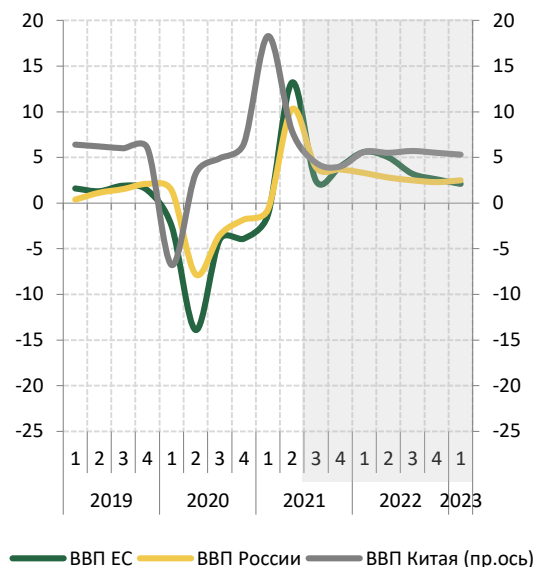
Восстановление глобальной экономики продолжается, однако баланс рисков смещен в сторону более слабого роста, что связано с появлением новых видов штаммов COVID-19, повышенным инфляционным давлением, а также возможным более быстрым сворачиванием бюджетных стимулов в развитых странах.

Развитие глобальной экономики в течение прогнозного периода в целом оценивается позитивно. Однако, на фоне неравномерной вакцинации, расхождений в стимулирующих мерах и повышенных инфляционных рисков перспективы развития для развитых стран выглядят более устойчивыми, нежели для развивающихся стран. По оценкам МВФ, в 2021 году экономики развитых стран продемонстрируют рост на 5,6% (в январе МВФ прогнозировал рост на 4,3%), а развивающиеся страны вырастут на 6,3% (оценка не изменилась). В 2022 году более уверенное восстановление ожидается также со стороны развитых стран. Таким образом, мировая экономика в 2021 году вырастет на 6,0%, а в 2022 году немного замедлится до 4,9%.

Развитие пандемии COVID-19 продолжит оказывать наибольшую угрозу для перспектив восстановления мировой экономики. Риски видятся также в сохранении на более длительный период слабой экономической активности в Китае. Другие ключевые риски включают возможное ужесточение глобальных финансовых условий в совокупности с более продолжительным инфляционным давлением.

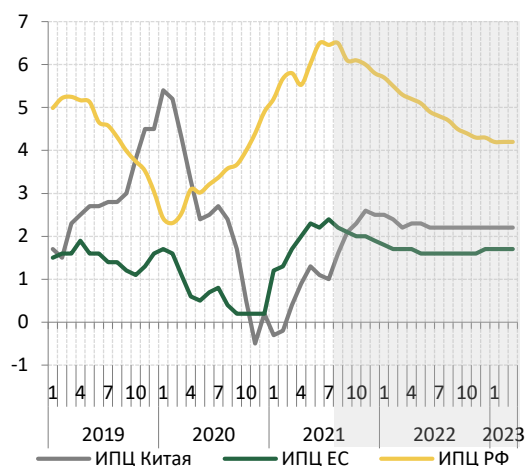
В странах ЕС более высокий, чем ожидался, экономический рост во втором квартале 2021 года привел к значительному улучшению прогнозных оценок на оставшуюся часть года и следующий год (график 1). Ожидается, что неудовлетворенный спрос с учетом наличия значительных сбережений у домашних хозяйств даст существенный импульс развитию особенно тем отраслям, которые в наибольшей степени пострадали от ограничений, вводимых из-за пандемии. Импорт не окажет существенного давления, так как его потенциал может быть ограничен рядом внешних факторов (длительность цепочек поставок,

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



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

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



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

ограничения на поездки). Дополнительную поддержку экономической активности окажет рост внешнего спроса на экспортируемую продукцию. Учитывая позитивную текущую динамику развития, Consensus Ecs. улучшил прогнозы ЕС на 2021 год с 4,0% (г/г) до 4,6% (г/г) (предыдущая оценка от 10 мая 2021 года) (график 1), на 2022 год – с 4,2% (г/г) до 4,3% (г/г).

Во втором квартале 2021 года экономика Китая продемонстрировала более умеренный экономический рост на фоне исчерпания эффекта низкой базы прошлого года. Во второй половине 2021 года ожидается дальнейшее замедление роста, на что будут влиять повторные вспышки коронавируса, а также произошедшие наводнения в ряде китайских провинций. Дополнительным индикатором более медленного экономического роста выступит экспорт, который продолжит характеризоваться слабой динамикой на фоне восстановления внутреннего производства во многих странах ввиду постепенного снятия пандемических ограничений. Тем не менее, начиная с 2022 года, ожидается, что влияние вспышек вируса и наводнений уменьшится. Экономический рост в Китае постепенно ускорится. Ожидается рост объемов государственной поддержки через увеличение инвестиций в инфраструктурные проекты. Consensus Ecs. с учетом текущих сдерживающих факторов немного снизил прогноз на 2021 год с 8,7% (г/г) до 8,6% (г/г) (предыдущая оценка от 10 мая 2021 года) (график 1). По 2022 году оценка осталась неизменной на уровне 5,6% (г/г).

По экономике России прогнозы Consensus Ecs. на 2021 год повышены с 3,6% (г/г) до 4,3% (г/г) (график 1), чему способствовало более быстрое восстановление экономики в первом полугодии 2021 года на фоне сильного внутреннего спроса, увеличения объемов производства в промышленности, а также высокой инвестиционной активности. Как ожидается, начиная с третьего квартала 2021 года и до конца прогнозного периода, позитивное влияние перечисленных факторов ослабнет. По этой причине, а также ввиду ожидания некоторого снижения мировых цен на нефть, темпы роста экономики России в течение прогнозного периода стабилизируются. В связи с этим прогнозы на 2022 год оказались немного ниже – 2,7% (г/г) (предыдущая оценка 2,9%, г/г).

**По оценкам МВФ, текущая высокая инфляция в развитых странах имеет временный характер, и уже**

к 2022 году инфляция вернется к допандемическим уровням. По развивающимся странам прогноз оказался более негативным. В результате ожидаемого сохранения давления со стороны роста цен на продукты питания и обесценения национальных валют, МВФ ожидает, что в развивающихся странах инфляция останется повышенной.

Прогнозы Consensus Ecs. инфляции в странах ЕС на 2021-2022 годы немного повышены. Ожидается, что дальнейшее улучшение экономической активности, несколько более высокие цены на энергоносители, а также повышенный потребительский спрос вкупе с более ограниченным предложением приведут к усилению ценового давления. Тем не менее, как ожидается, влияние данных факторов будет иметь кратковременный эффект, в связи с чем выхода инфляции из установленного таргета не ожидается (график 2).

По Китаю прогнозы по инфляции практически не изменились. Как и прежде ожидается, что к концу 2021 года на фоне низкой базы прошлого года инфляция ускорится (график 2). Однако прогнозируемый рост цен будет ограничиваться более умеренным ростом цен на мясо и топливо.

По России ожидается, что к концу 2021 года на фоне исчерпания влияния текущих временных факторов, а также ввиду проводимой ЦБ РФ политики инфляция также будет замедляться. Как ожидается, к концу прогнозного периода инфляция вернется в диапазон 4,0-4,5%.

**Дополнительные риски для развивающихся стран** МВФ также видит в возможном ужесточении внешних финансовых условий на фоне скорой нормализации денежно-кредитной политики мировых ЦБ, особенно в США.

**Перспективы развития мирового рынка нефти в целом не претерпели существенных изменений.** Начиная с 2022 года, из-за ожидаемого увеличения добычи нефти в США и в странах ОПЕК+ предложение нефти начнет опережать рост спроса. В результате, на рынке постепенно начнет формироваться профицит нефти, что будет оказывать давление на котировки цен на нефть (график 3).

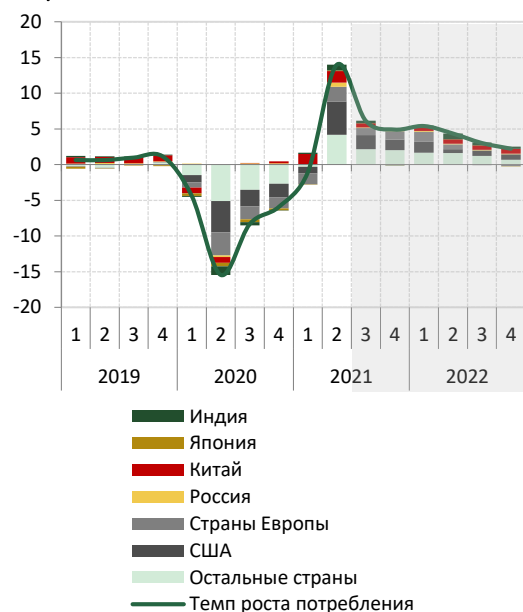
Прогнозы международных организаций по мировому спросу на нефть на 2021-2022 годы в целом остаются неизменными.

График 3. Динамика мирового рынка нефти



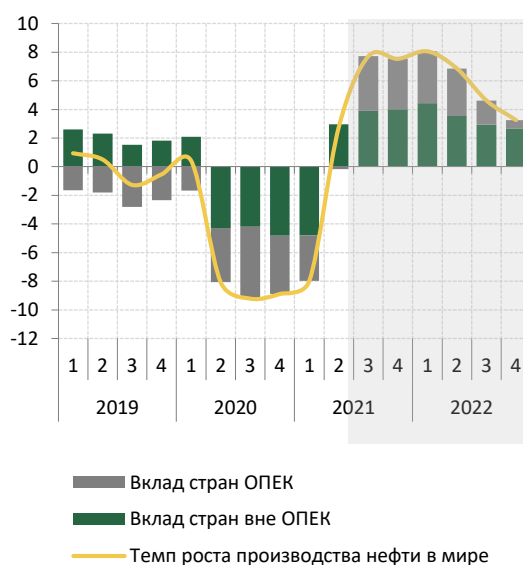
Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

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



Источник: EIA

Как ожидается, повышение прогнозов по экономическому росту ряда стран не окажет повышательного влияния на потребление нефти, поскольку прогнозируемое восстановление ожидается в отраслях, не использующих нефть. В то же время, повторные вспышки коронавируса и связанные с ними ограничительные меры, особенно для азиатских стран, могут уменьшить мобильность и, соответственно, потребление нефти. По оценкам международных организаций, ожидается, что в 2021 году потребление нефти в среднем составит 96-98 млн. баррелей в сутки, что на 5,3-6,0 млн. баррелей в сутки больше, чем в 2020 году (график 4). В 2022 году потребление нефти к 2021 году вырастет на 3,0-3,6 млн. баррелей в сутки и в среднем увеличится до 100-101 млн. баррелей в сутки.

В свою очередь, мировая добыча нефти, начиная с третьего квартала 2021 года, начнет расти более быстрыми темпами (график 5). Этому будут способствовать увеличение добычи нефти странами ОПЕК+ в рамках обновленного соглашения по постепенному наращиванию добычи нефти, а также более быстрый рост добычи нефти в США, чем прогнозировалось ранее.

Распространение дельта-штамма коронавируса существенно не сместило баланс рисков в сторону ухудшения. Тем не менее, фактор коронавируса рассматривается в качестве основного риска дальнейшего развития мирового рынка нефти. Прочие ключевые риски связывают с более быстрой отменой странами ОПЕК+ ограничений по добыче нефти, а также более высокие объемы производства нефти в США и других странах вне ОПЕК.

Принимая во внимание текущую эпидемиологическую ситуацию в мире и прогнозы международных организаций, при разработке макроэкономических прогнозов на период с третьего квартала 2021 года до первого квартала 2023 года Национальный Банк рассматривает **3 сценарных варианта развития экономики: базовый, пессимистичный и оптимистичный.**

При **базовом сценарии** предполагается, что цена на нефть марки Brent составит 60 долл. США за баррель в течение всего прогнозного периода.

При **оптимистичном сценарии** предполагается, что цена на нефть марки Brent составит 70 долл. США за баррель в течение всего прогнозного периода.

При **пессимистичном сценарии** предполагается, что цена на нефть марки Brent составит 50 долл. США за баррель в течение всего прогнозного периода.

## 1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

**Ожидания НБРК по динамике краткосрочного роста ВВП до конца 2021 года пересмотрены в сторону незначительного снижения. При этом предпосылки прогноза не претерпели значительных изменений, а пересмотр связан с более медленными текущими темпами роста экономики по сравнению с ожидаемыми. В этой связи, в 2021 году рост экономической активности в Казахстане согласно базовому сценарию при цене на нефть марки Brent до конца года 60 долл. США за баррель составит 3,5-3,8%.**

Ожидается дальнейшая реализация постпандемического спроса домашних хозяйств, что станет одним из основных драйверов роста ВВП в текущем году. Увеличение потребления со стороны домашних хозяйств будет поддержано умеренным ростом реальных доходов населения. Увеличение доходов связано с высоким ростом реальной заработной платы в экономике ввиду роста расходов бюджета на оплату труда в бюджетном секторе, а также восстановления роста заработной платы в реальном секторе на фоне оживления деловой активности и доходов предприятий. Дополнительный вклад в рост потребления домашних хозяйств внесет потребительское кредитование.

Темпы роста потребления государства будут умеренными ввиду продолжающегося роста затрат на оплату труда органам государственного управления и некоторого роста текущих затрат на товары и услуги.

Ожидается незначительный рост валового накопления, чему будет способствовать реализация инвестиционных проектов в обрабатывающей промышленности и сохранение финансирования со стороны государства программ «Экономика простых вещей», «Дорожная карта занятости», ГПИИР и др. Дополнительно вклад в рост инвестиционной активности будет вносить постепенное восстановление инвестиций в горнодобывающей промышленности ввиду запланированного строительства ГПЗ на Кашагане.

Помимо потребительского спроса драйвером роста ВВП во второй половине 2021 года выступит реальный экспорт. Предполагается выход экспорта в зону роста во втором квартале 2021 года, что в большей степени будет обусловлено эффектом низкой статистической базы аналогичного периода прошлого года, когда реальный экспорт упал практически на 40%. С третьего квартала 2021 года увеличение экспорта будет обусловлено ожидаемым восстановлением темпов роста добычи нефти и газового конденсата в Казахстане ввиду смягчения ограничений ОПЕК+ по суточной добыче нефти. Дополнительным фактором роста экспорта станет расширение внешнего спроса ввиду восстановления экономики ЕС при активном росте промышленного сектора.

Рост импорта будет сдерживать рост ВВП из-за восстановления внутренней потребительской активности населения и умеренного роста инвестиций в основных секторах экономики.

Прогнозы по росту ВВП на среднесрочную перспективу были пересмотрены в сторону небольшого увеличения ввиду продолжающегося фискального стимулирования экономики в 2022 году.

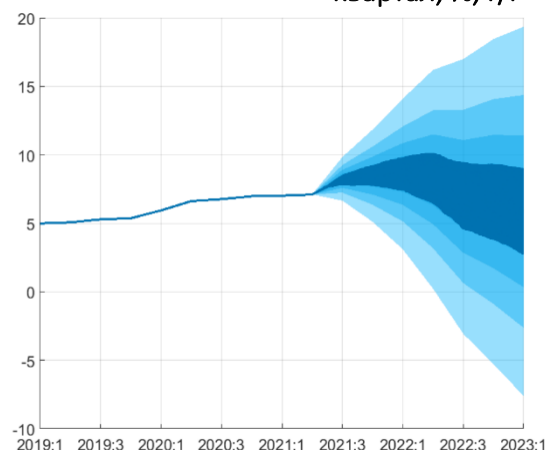
В 2022 году ожидается ускорение темпов роста ВВП до 4,1%-4,4%. Положительной динамике экономической активности будут способствовать как улучшение ситуации с

распространением COVID-19, так и более слабое влияние нестабильной эпидемиологической обстановки на деловую активность ввиду постепенной адаптации экономических агентов к новым условиям ведения бизнеса. Кроме того, договоренности по постепенному ослаблению ограничений ОПЕК+ и предполагаемое завершение соглашения нефтедобывающих стран приведут к увеличению объемов добычи нефти и газового конденсата по сравнению с 2021 годом. Это скажется на ускорении темпов увеличения экспорта и инвестиций. В 2022 году сохранится положительная динамика потребительского спроса на фоне предполагаемого роста реальных доходов населения, заработных плат и потребительского кредитования. Вместе с тем, в 2022 году предполагаются более высокие темпы роста государственного потребления по сравнению с предыдущими оценками. Это связано с реализацией риска более сильного фискального стимулирования экономической активности на фоне пересмотра расходов республиканского бюджета 2022 года в сторону повышения на 2 трлн. тенге.

Траектория разрыва выпуска по сравнению с предыдущим прогнозным раундом пересмотрена в сторону повышения. С третьего квартала текущего года разрыв выпуска войдет в положительную зону, сохраняясь в ней до конца прогнозного периода.

**Краткосрочные прогнозы инфляции были пересмотрены в сторону повышения (график 6). Вместе с тем, при обновлении прогноза по инфляции принимался во внимание Комплекс мер антиинфляционного реагирования, одобренный Правительством по поручению Президента РК для стабилизации немонетарных факторов инфляции. Принятие оперативных мер позволит, по оценке Правительства, снизить продовольственную инфляцию до 8% к концу текущего года. Учитывая историческую динамику инфляции в последние месяцы года, а также степень эффективности реализации Комплекса мер, в 2021 году годовая инфляция сложится в пределах 7,5-8,5%. При эффективной реализации данного Комплекса мер в 2021 году годовая инфляция сложится ближе к нижней границе прогнозного коридора. Между тем, учитывая инерционность инфляционных процессов, восстанавливающийся потребительский спрос и косвенный эффект от повышения цен на ГСМ и электроэнергию, высока вероятность, что инфляция к**

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



Источник: прогнозы НБРК

концу года сохранит текущую динамику. Важным фактором инфляции также являются виды на сбор урожая зерновых в текущем году.

Проинфляционное давление на товары и услуги потребительской корзины будут оказывать высокие инфляционные ожидания, а также косвенный эффект от роста цен на ГСМ и электроэнергию через рост себестоимости товаров и услуг.

Ожидается сохранение текущей динамики продовольственной инфляции, что во многом будет связано с инерционностью инфляционных процессов и наличием некоторых дисбалансов на определенных рынках продовольствия. Помимо этого, в текущем году существуют риски снижения урожая зерновых культур в Казахстане, что в таком случае окажет дополнительное повышательное влияние не только на цены на мукомольную продукцию, но и на цены на другие продукты питания, в частности на мясные продукты ввиду повышения цен на корма. Кроме того, сохраняются риски значительного роста внешних и внутренних цен на отдельных товарных рынках.

Наращение инфляционных процессов на непродовольственных рынках будет связано с восстановлением покупательской активности населения и ожиданиями роста импортных цен. Проинфляционное давление со стороны спроса будет связано с ростом заработных плат, в том числе из-за увеличения минимальной заработной платы, высокими темпами выдачи потребительских кредитов и изъятием пенсионных накоплений.

На краткосрочном горизонте предполагается умеренный рост цен на платные услуги, который будет обусловлен сохранением текущего ценообразования на рынке жилищно-коммунальных регулируемых услуг. Вместе с тем, имеются риски дальнейшего роста тарифов на электроэнергию на фоне ожидаемого роста цен на уголь. При этом ожидаемый рост цен на нерегулируемые услуги будет сдерживаться сохранением умеренных карантинных ограничений.

**В 2022 году прогнозы годовой инфляции также пересмотрены в сторону повышения по сравнению с предыдущими оценками вследствие повышенного краткосрочного прогноза, более сильного фискального стимулирования, усиления внешнего инфляционного фона и более высокой динамики мировых цен на продовольствие. Несмотря на это, на фоне выхода высокой базы 2021 года в 2022 году инфляция будет замедляться к верхней границе целевого коридора 4-6%.**

Замедление инфляции будет протекать на фоне смягчения внешнего инфляционного фона. Предполагается недостижение инфляции в Китае и ЕС своих целевых уровней и замедление инфляции в России, которая тем не менее будет формироваться немного выше целевого уровня. Однако дезинфляционное влияние от замедления инфляционной динамики в странах торговых-партнерах будет менее выраженным по сравнению с предыдущими оценками.

На среднесрочном горизонте ожидается постепенное снижение мировых продовольственных цен после их роста в краткосрочном периоде. По сравнению с предыдущим прогнозным раундом прогнозы по индексу зерновых ФАО пересмотрены в сторону повышения. Это связано с ухудшениями видов на урожай пшеницы в США, Канаде и России в результате неблагоприятных погодных условий. При этом на среднесрочном горизонте в условиях постепенной нормализации ситуации с урожаем и смягчения проблем с перебоями поставок ожидается некоторое снижение мировых цен на зерновые. При этом сдерживать дезинфляционное влияние мировых продовольственных на среднесрочном периоде будет нахождение разрыва выпуска в положительной зоне на фоне восстановления внутренней и внешней экономической активности (график 6).

### 1.3. Альтернативные сценарии прогноза

**Вследствие наличия рисков, связанных с перспективами развития мировой экономики и соответствующей динамикой спроса на сырьевые товары, кроме базового сценария Национальным Банком рассматривались альтернативные сценарии цен на нефть.**

В качестве пессимистичного Национальным Банком рассматривался сценарий **падения цен на нефть до 50 долл. США за баррель в 2021 году и сохранение их на этом уровне до конца прогнозного горизонта.**

К реализации данного сценария может привести ухудшение эпидемиологической ситуации в мире на фоне появления новых штаммов COVID-19, слабый рост мировой экономики и появление серьезных дисбалансов на рынке нефти.

При реализации пессимистичного сценария менее позитивная динамика внешнего спроса со стороны стран-основных партнеров Казахстана (ЕС, Китай, Россия) несколько сдержит траекторию восстановления экспорта. Более слабый рост доходов предприятий горнодобывающего сектора по сравнению с базовым сценарием обусловит сокращение производства и инвестиций, что негативно отразится на отраслях строительства, транспорта, торговли и прочих услуг, а далее и всей экономики. Более слабая динамика реальных денежных доходов населения (вследствие меньшего роста деловой активности и более высокой инфляции) будет несколько ограничивать рост потребительского спроса. В результате, восстановление экономики Казахстана в 2021-2022 годах по сравнению с базовым сценарием будет более сдержанным. **В 2021 году рост экономики на фоне низкой базы 2020 года составит 3,1-3,4%, в 2022 году – 3,7-4,0%.**

В течение прогнозного периода инфляция продолжит оставаться выше целевого коридора. По причине более подавленного состояния экономики давление со стороны спроса будет носить более дезинфляционный характер. Тем не менее, более высокая динамика инфляционных процессов по сравнению с базовым сценарием будет вызвана более слабым реальным курсом тенге, возможным нарушением в поставках импортной продукции и соответствующим ростом инфляционных ожиданий.

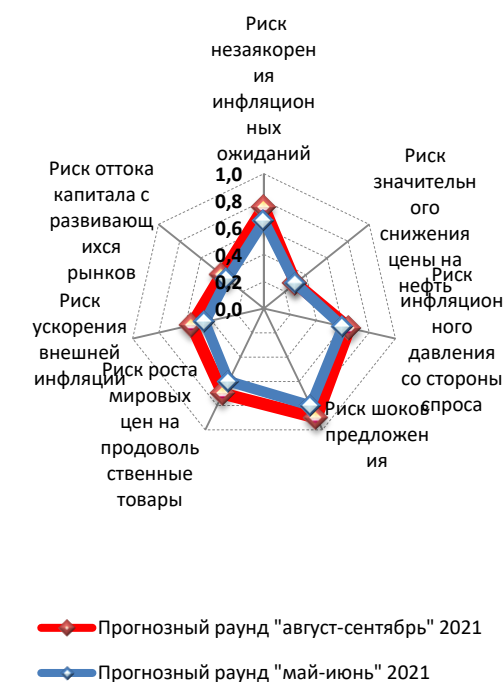
В случае реализации **оптимистичного сценария** предполагается, что траектория цен на нефть будет находиться на уровне **70 долл. США за баррель на прогнозном горизонте.** Такая траектория цен, несмотря на планируемое увеличение добычи нефти ОПЕК+, будет обусловлена уверенным восстановлением мировой экономики на фоне снятия эпидемиологических ограничений. Высокие цены на нефть и сильный внешний спрос со стороны стран торговых партнеров приведут к более высоким темпам роста экономики Казахстана, чем при базовом сценарии. **Рост ВВП составит 3,7-4,0% в 2021 году и 4,4-4,7% в 2022 году.**

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 более быстрого замедления инфляции в России. В течение прогнозного горизонта инфляция будет складываться у верхней границы целевого коридора.

### 1.4. Риски в среднесрочной перспективе

**По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риск-профиль несколько ухудшился, что свидетельствует о том, что риски отклонения инфляции от базового сценария могут**

График 7. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

реализоваться с высокой вероятностью. Ухудшение ситуации с пандемией COVID-19 может привести к падению цен на сырье и сбоям в поставках конечной и промежуточной продукции. Высокими остаются внутренние риски повышенного спроса, ограниченного предложения и роста себестоимости производства. Влияние данных факторов может вызвать существенное ускорение инфляции в Казахстане (график 7).

Восстановление мировой экономики и действие соглашения ОПЕК+ по сокращению добычи нефти обуславливают нахождение цен на нефть марки Brent в промежутке 60-70 долл. США за баррель. В этой связи риск сильного падения цен на нефть ниже 40 долл. остается низким. Однако данный риск может реализоваться в случае роста количества заболевших COVID-19 на фоне появления новых штаммов и сокращения мирового спроса, а также увеличения предложения нефти странами ОПЕК+ и США.

Незначительно повышен риск импорта внешней инфляции со стороны стран – торговых партнеров Казахстана. Продолжение ускорения инфляции в России, как основного поставщика импортных товаров, может привести к росту цен в Казахстане. Тем не менее, в среднесрочном периоде по мере возвращения инфляции в России к своей цели данный риск выглядит менее выраженным, чем в краткосрочном периоде. Кроме того, несмотря на повышение инфляционного давления, ожидается нахождение инфляции в ЕС и Китае ниже целевых значений.

Сохраняется значительным и несколько повысился риск импорта высокой внешней продовольственной инфляции на фоне сильного роста мировых цен на широкий круг продовольственных товаров (пшеница, мясо, растительные масла). Логистические проблемы в условиях пандемии, повышенный спрос из-за стремления многих стран обеспечить продовольственную безопасность, а также потенциальное снижение объемов урожая могут обусловить возникновение дисбалансов на продовольственных рынках и в последующем привести к повышенному росту цен на продукты питания в Казахстане.

Повысился риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых стран. Недостаточные темпы вакцинации населения от COVID-19 в развивающихся странах по сравнению с развитыми

могут стать причиной роста заболеваемости и низких темпов роста экономик данных стран. Кроме того, резкое ужесточение монетарных политик развитых стран вследствие уверенного восстановления экономик и повышенного инфляционного давления может обусловить высокую неопределенность на финансовых рынках. Перечисленные факторы могут привести к ослаблению валют развивающихся стран, в том числе и Казахстана.

Среди внутренних факторов усилился риск инфляционного давления со стороны спроса на фоне роста реальных доходов населения, уверенного восстановления потребительского кредитования и объявленного повышения МЗП. Вследствие возможного плохого урожая на пшеницу в Казахстане и роста себестоимости производства, усиления ограничительных карантинных мер внутри Казахстана и за рубежом, повысился риск ускорения инфляции со стороны факторов предложения.

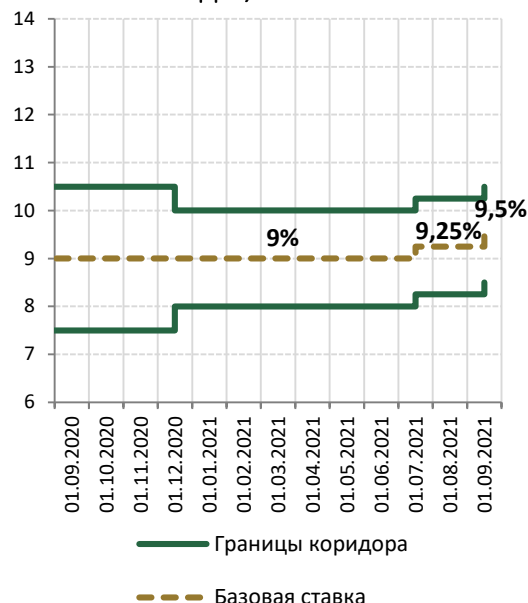
Более того, уже реализуется и сохраняется в среднесрочной перспективе риск незаякорения инфляционных ожиданий в условиях высокой продовольственной инфляции и сильного роста цен на непродовольственные товары и услуги.

## II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



## II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

График 8. Коридор базовой ставки в 2020-2021 годах, %



Источник: НБРК

### 2.1. Решения по базовой ставке

С июня 2021 года Национальный Банк принял три решения по базовой ставке (график 8).

**Решение о сохранении базовой ставки с 8 июня 2021 года** обусловлено сохранением внешнего инфляционного давления в результате роста мировых продовольственных цен и ускорения инфляции в странах – основных торговых партнерах Казахстана. Основным фактором внутренней экономики стал процесс постепенного восстановления деловой активности и потребительского спроса.

В июне и июле 2021 года, после некоторого замедления в предыдущие месяцы, годовая инфляция ускорилась до 7,9% и 8,4% соответственно.

В этой связи, **с 27 июля 2021 года базовая ставка была повышена до 9,25%**. Основными факторами стали реализовавшиеся риски инфляции со стороны предложения и устойчивое проинфляционное давление в экономике со стороны спроса. Инфляция сформировалась выше прогнозов, а ожидания по росту цен оставались высокими и незакрепленными.

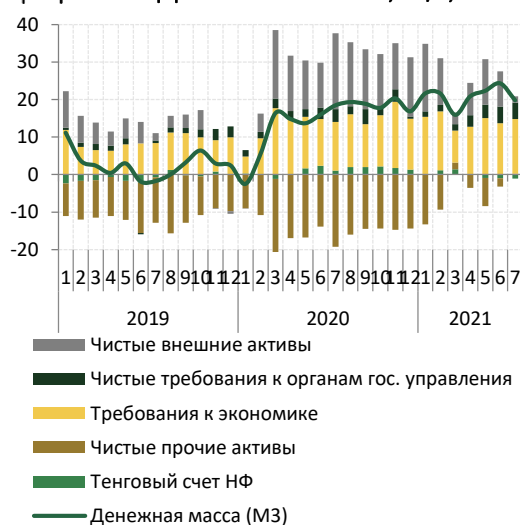
**13 сентября 2021 года принято решение о повышении базовой ставки до 9,5%**. Решение обусловлено преобладающим проинфляционным давлением в экономике, вызванным общемировыми инфляционными тенденциями роста цен на продовольствие и сырье, при опережающем восстановлении глобального спроса над возможностями выпуска.

Взвешенное ужесточение денежно-кредитных условий направлено на упреждение рисков дальнейшего роста цен и возврата инфляции в установленный целевой коридор 4-6% в 2022 году.

### 2.2. Денежное предложение

Темп роста денежной массы сохраняется на высоком уровне на фоне увеличения кредитования экономики (график 9). Продолжается замедление темпов расширения денежной базы на фоне высокой базы прошлого года. Денежный мультипликатор остается на стабильном уровне.

График 9. Денежная масса, г/г, %



Источник: НБРК

Темпы годового роста денежного предложения в экономике формируются на сопоставимых уровнях прошлого года (график 10). При этом, с начала т.г. рост денежной массы сохраняется высоким, составив 13,3% против 10,5% за аналогичный период предыдущего года.

Увеличению денежной массы способствует преимущественно рост требований к экономике, а именно кредитования населения на фоне роста потребительской активности, а также требований к небанковским финансовым организациям, что связано с антикризисными программами, направленными на поддержку деловой активности.

Следующим по значимости фактором является рост требований к Правительству со стороны банковского сектора из-за покупок ГЦБ банками. С прошлого года НБ совместно с Минфином ведет активную работу по увеличению предложения ГЦБ в среднесрочном сегменте в целях построения адекватной кривой доходности.

Снизился вклад золотовалютных резервов в июле т.г. преимущественно из-за переоценки на фоне снижения его цены. Аналогичный период прошлого года характеризовался высокими ценами на золото из-за сомнений инвесторов в перспективах восстановления мировой экономики после кризиса, вызванного пандемией коронавируса.

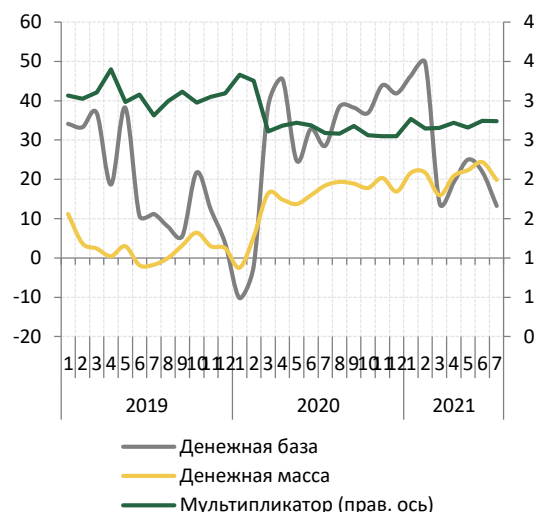
Денежная база в годовом выражении замедлила темпы роста в июле т.г. в связи с высокой базой прошлого года, которая характеризовалась высоким уровнем золотовалютных резервов на фоне рекордного роста цен на золото (график 10).

Денежный мультипликатор (соотношение денежной массы к денежной базе) с марта 2020 года сохраняется на уровне 2,6-2,7, снизившегося из-за большего расширения денежной базы по сравнению с ростом денежной массы (график 10).

### 2.3. Денежный рынок

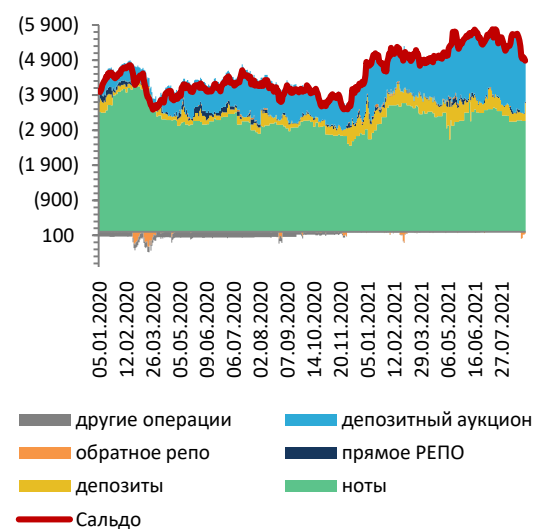
На фоне сохранения профицита ликвидности ставки денежного рынка продолжают формироваться преимущественно между базовой ставкой и нижней границей целевого коридора. При этом с второй половины августа наблюдается снижение открытой позиции по операциям НБРК (график 11).

График 10. Рост денежных агрегатов, г/г, %



Источник: НБРК

График 11. Открытая позиция по операциям Национального Банка, млрд. тенге



Источник: НБРК, КФБ

График 12. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

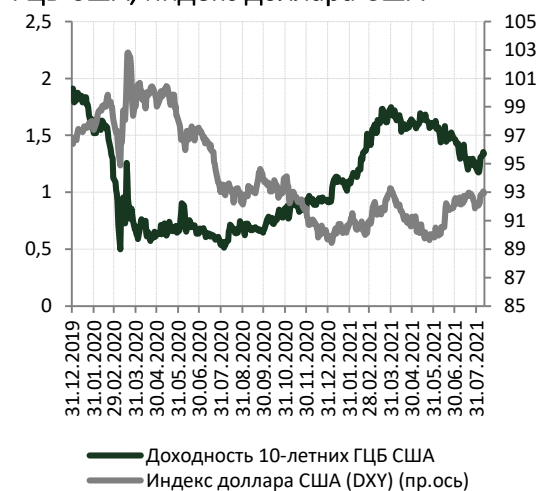
Денежный рынок продолжает функционировать в условиях профицита ликвидности. При этом наблюдалось снижение объемов изъятий с мая т.г. по состоянию на конец августа т.г. В целом сальдо по операциям НБРК колебалось на уровне около 5,5 трлн. тенге.

Операции НБРК обеспечивали удержание ставок денежного рынка в коридоре базовой ставки. Основной объем ликвидности изымается операциями открытого рынка (около 90-95%), а именно посредством краткосрочных нот, депозитов и депозитных аукционов (график 12).

На фоне роста спроса на тенговую ликвидность к концу августа т.г. НБРК проводил операции по предоставлению ликвидности через операции обратного репо. Повышение спроса на ликвидность привело к росту ставки денежного рынка TONIA ближе верхней границе. Ввиду того, что ставки в июне-августе находились преимущественно между базовой ставкой и нижней границей целевого коридора спреда ставки TONIA к базовой ставке расширился до (-)0,5 п.п. при (-)0,3 п.п. за февраль-май т.г. Волатильность спреда так же снизилась в июне-августе до 0,3 по сравнению с 0,6 в феврале-мае т.г. (график 12).

## 2.4. Валютный рынок

График 13. Доходность 10-летних ГЦБ США, индекс доллара США



Источник: Refinitiv

Обменный курс тенге продолжает формироваться под воздействием разнонаправленных внешних и внутренних факторов. Повышение привлекательности защитных активов наряду с ожиданиями скорого сворачивания программы «выкупа активов» привели к росту доллара США. На нефтяном рынке растет волатильность с замедлением роста котировок после длительной восходящей траектории. Вместе с тем, на фоне продолжающегося восстановления деловой активности Казахстана на внутреннем рынке наблюдался повышенный спрос участников рынка на иностранную валюту.

В связи с масштабным распространением дельта-штамма коронавируса в отдельных регионах Азии, Латинской Америки и Европы отмечалось снижение спроса инвесторов на рискованные активы, что негативно сказалось на динамике валют развивающихся рынков. Другим важным внешним фактором остается риторика ФРС США и ожидания рынка относительно сроков ужесточения денежно-кредитных условий. В результате увеличившегося риска и,

соответственного притока иностранного капитала в бумаги США, наблюдалось укрепление доллара США относительно большинства мировых валют (график 13). Как следствие, нисходящая траектория стоимости золота, альтернативного защитного актива, продолжилась в рассматриваемом периоде (график 14).

На рынке сырья наблюдалась волатильность. Нефтяные котировки были под давлением опасений дальнейшего снижения спроса на энергоресурсы на фоне ухудшения эпидемиологической ситуации в мире. Оптимизм на нефтяном рынке в июне-июле т.г. преимущественно поддерживался данными о снижении запасов сырья в США. Но уже в августе т.г. появились сообщения о сокращении импорта нефти со стороны Китая в условиях замедления деловой активности. В июне-августе т.г. цены на нефть формировались в диапазоне 65-77 долл. США за баррель (график 14).

Несмотря на волатильность на внешних рынках, тенговые активы привлекали портфельных инвесторов. Вложения иностранных инвесторов в ГЦБ Казахстана в июле т.г. выросли до 822 млрд. тенге, что свидетельствует о сохранении интереса нерезидентов к тенговым активам.

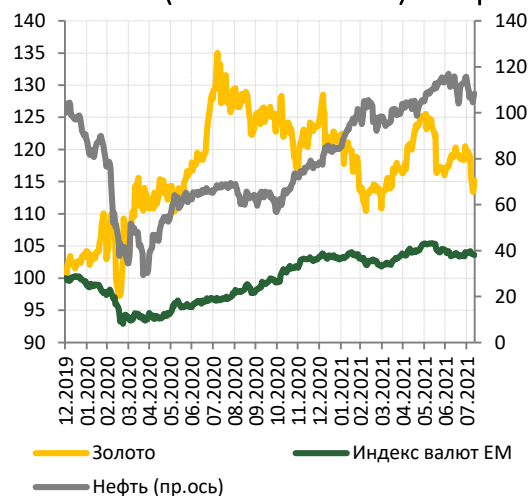
Среди внутренних условий курсообразования тенге наблюдался высокий спрос на иностранную валюту, вызванный ростом деловой активности в Казахстане, восстановлением доходов населения и ощутимым ростом импорта потребительских товаров.

Повышенный биржевой спрос на валюту в значительной степени удовлетворялся операциями по конвертации активов Национального фонда в рамках выделения трансфертов в республиканский бюджет и продажами экспортной выручки компаниями квазигосударственного сектора.

Под воздействием внешних и внутренних факторов обменный курс тенге за период июнь-август 2021 года колебался в диапазоне 423,76-429,96 тенге, укрепившись за период на 0,8% с 428,71 до 425,42 тенге за доллар США (график 15). Среднедневной объем биржевых торгов в июне-августе составил 142 млн. долл. США (в январе-мае т.г. – 126 млн. долл. США, в июне-августе 2020 года – 101 млн. долл. США).

В рассматриваемый период интервенции Национальным Банком не проводились.

График 14. Динамика индекса валют ЕМ, стоимости золота (31.12.2019г.=100) и нефти



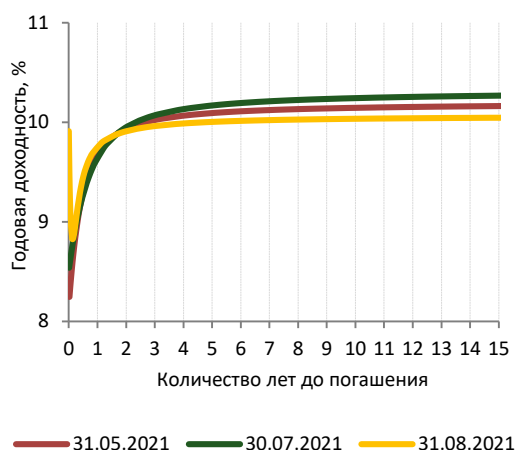
Источник: Refinitiv

График 15. Динамика курса тенге и объем торгов



Источник: KASE, НБРК

График 16. Изменение безрисковой кривой доходности, %



Источник: НБРК

## 2.5. Фондовый рынок

Растет объем торгов ГЦБ на первичном рынке из-за продолжения выпуска ГЦБ МФ РК со сроком от 1 года до 3 лет на фоне финансирования дефицита бюджета РК.

Безрисковая кривая доходности в конце августа т.г. демонстрировала рост на краткосрочном отрезке на фоне роста доходности на ноты НБРК, при этом, на среднесрочном и долгосрочном отрезке отмечается снижение доходности на фоне сокращения спроса на ГЦБ МФ РК со стороны участников рынка.

Индекс доходности корпоративных облигаций снизился на 42 п.п. в сравнении с уровнем на конец апреля т.г. и составил 10,18% годовых.

В июне-августе т.г. Министерство финансов привлекло на первичном рынке 531,8 млрд. тенге, что на 9,4% больше, чем в марте-мае т.г. (492 млрд. тенге).

Продолжился выпуск краткосрочных ГЦБ МФ РК (со сроком от 1 года до 3 лет) и с доходностью от 9,6% до 10,1% годовых. В основном выпускались среднесрочные ГЦБ с доходностью от 9,9% до 10,6% годовых и долгосрочные ценные бумаги с доходностью от 10,6% до 10,8% годовых. Местные исполнительные органы в июне-августе привлекли ГЦБ на первичном рынке на сумму 59,44 млрд. тенге, что на 53% больше чем в марте-апреле (38,84 млрд. тенге).

Безрисковая кривая доходности к концу августа т.г. снизилась на среднесрочном и долгосрочном отрезках. В коротком сегменте кривой доходности резкий рост обусловлен ростом ставок на 1 дневное РЕПО в конце августа 2021 года на фоне налоговой недели, что повлияло на размещения краткосрочных ценных бумаг (график 16).

Объем торговли на рынке корпоративных облигаций в июне-августе т.г. составил 330,66 млрд. тенге, что на 11,7% больше чем в марте-мае 2021 года (296,1 млрд. тенге) (в 1,9 раза меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года). Лидерами по объемам размещений остается квазигосударственный сектор, КФУ и банки второго уровня. Среди эмитентов сохраняется тенденция к выпуску среднесрочных и долгосрочных обязательств.

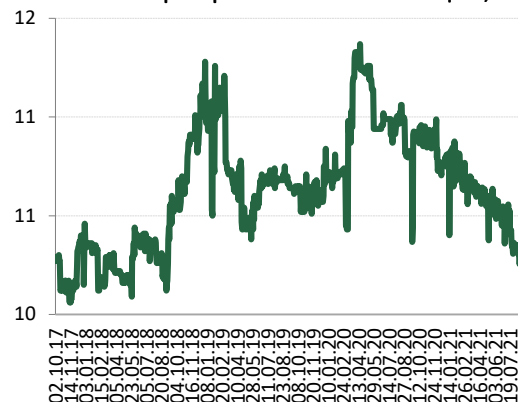
Ставки по размещенным облигациям варьировались между 9,8-13,5%, за исключением выпуска отдельных облигаций, доходность которых значительно отличалась от среднерыночных значений (график 16).

Индекс доходности корпоративных облигаций снизился на 42 п.п. и составил 10,18% годовых на фоне (график 17).

Индекс KASE продолжил восходящую динамику в начале рассматриваемого периода, достигнув исторического максимума 7 июня 2021 года – 3 421,27 пунктов (график 18). В структуре индекса KASE в отчетном квартале основным драйвером роста стала энергетическая отрасль. Основной рост показал Казатомпром на фоне роста фьючерсов на уран. Однако со второй половины июня т.г. индекс начал снижаться, что связано преимущественно с постдивидендным периодом.

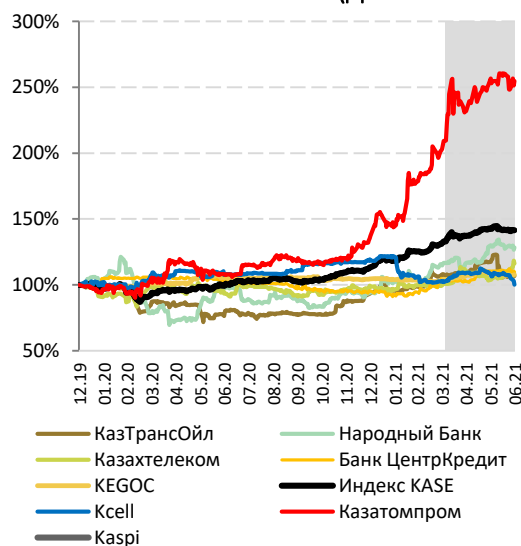
Объем торгов на рынке акций за период с июня по август т.г. составил 41,8 млрд. тенге и увеличился по сравнению с мартом-маем т.г. на 69,4% (на 45,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года). Интерес со стороны розничных инвесторов к рынку акций продолжил расти.

График 17. Доходность корпоративных облигаций, %



Источник: KASE

График 18. Индекс KASE (дек.2019=100)



Источник: КФБ

### Бокс 1. Вложения иностранных инвесторов на рынке ГЦБ РК

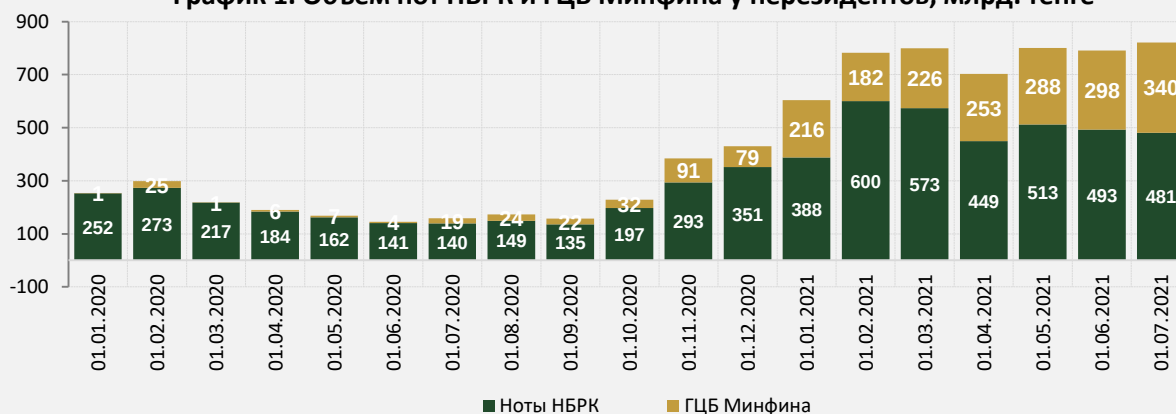
Одним из условий развитого рынка государственного долга является наличие широкого круга инвесторов.

НБРК совместно с Правительством, наряду с построением безрисковой кривой доходности, ведет работу по привлечению иностранных портфельных инвестиций в суверенный долг страны. Увеличение спроса, как правило, позволяет снизить стоимость заимствования, содействует росту ликвидности на вторичном рынке и развитию инфраструктуры финансового рынка.

Одним из результатов проводимой работы является объем портфельных инвестиций нерезидентов в ноты НБРК и ГЦБ МФ, который на текущий момент находится на историческом максимуме и составляет 822 млрд. тенге по состоянию на начало августа 2021 года (график 1).

Наиболее привлекательными для иностранных инвесторов являются краткосрочные облигации МФ – пятая часть вложений находится в облигациях с периодом обращения 360 дней и текущим сроком до погашения пять месяцев. Далее, с долей 13%, облигации со сроком до погашения 20 месяцев, 10% – 9 месяцев, 9% – 33 месяца и 8% – 5,5 лет.

**График 1. Объем нот НБРК и ГЦБ Минфина у нерезидентов, млрд. тенге**



Источник: НБРК

Также увеличилась ликвидность вторичного рынка государственного долга. Так, общий объем торгов на вторичном рынке КФБ в 2020 году за год увеличился в 2,4 раза до 916,8 млрд. тенге. Более того, доля торгов ГЦБ МФ увеличилась до 49,4% с 4,9% в 2019 году. В разрезе основных категорий инвесторов на вторичном рынке участие нерезидентов в 2020 году составило 9,7% против 0,1% годом ранее.

Достигнутым результатам предшествовал планомерный ряд совместных действий НБРК и МФ. Так, с целью оживления рынка ценных бумаг в 2016 году НБРК была начата работа по построению безрисковой кривой доходности ГЦБ.

Активизация деятельности НБРК по выпуску краткосрочных нот позволила сформировать краткосрочный сегмент кривой доходности, что оказало позитивное влияние на формирование рыночных ожиданий до года и привело к стабилизации процентных ставок и росту интереса нерезидентов к инструментам со сроком до года. НБРК также проводил работу по формированию среднесрочного и долгосрочного сегментов кривой доходности посредством покупки/продажи ГЦБ на вторичном рынке.

В рамках совместной скоординированной работы НБРК и МФ с января 2017 года было возобновлено регулярное размещение выпусков ГЦБ. В результате данной работы произошло понижение доходностей вдоль всей кривой.

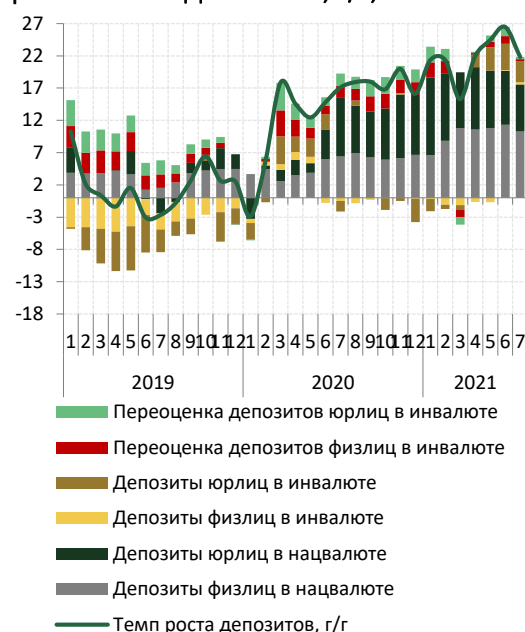
Продолжая работу по развитию рынка ГЦБ, НБРК в июле 2018 года успешно реализовал проект по включению ГЦБ РК в список ценных бумаг, рассчитываемых в международной расчетной системе Clearstream, что подразумевало существенное упрощение доступа международных инвесторов на казахстанский фондовый рынок.

Тогда, с вводом проекта с Clearstream, одномоментного роста открытой позиции зарубежных инвесторов не произошло, поскольку запуск проекта совпал с общим трендом оттока капитала с развивающихся рынков на фоне ужесточения монетарной политики в США, что не позволило обеспечить приток портфельных инвестиций со стороны нерезидентов.

Настоящие плоды проводимой работы были получены с начала четвертого квартала 2020 года, когда объем владения нерезидентами ГЦБ МФ и нот НБРК начал планомерно увеличиваться. Этому способствовало совершенствование международной линии расчетов между АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» и Международным Центральным Депозитарием Ценных Бумаг «Clearstream» до типа Delivery versus Payment (поставка против платежа) и исключение выпуска годовых нот НБРК.

Стандарт Delivery versus Payment снижает риски для контрагентов и соответствует лучшей мировой практике, что подкрепляет интерес зарубежных инвесторов. Также, судя по структуре вложений нерезидентов, в связи с исключением выпуска годовых нот НБРК с одновременным предложением краткосрочных облигаций МФ произошел переток инвестиций в пользу краткосрочных ГЦБ МФ.

График 19. Вклад компонентов в рост объема депозитов, г/г, %



Источник: НБРК

## 2.6. Депозитный рынок

Депозиты в банковской системе продолжают расти. Основной вклад в прирост внесли валютные вклады бизнеса и тенговые вклады, в том числе на фоне изъятий гражданами пенсионных накоплений, увеличивающих текущие счета в БВУ.

Общая долларизация депозитов по итогам июля т.г. снизилась по сравнению с началом 2021 года в результате значительного уменьшения доли валютных вкладов населения. Долларизация вкладов розничного сектора достигла минимального значения за последние 13 лет. Долларизация вкладов бизнеса незначительно выросла.

В сентябре 2021 года повышаются размеры предельных ставок АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» по краткосрочным депозитам физических лиц вслед за ростом базовой ставки в июле т.г.

Депозитный портфель в годовом выражении вырос на 21,8%. Наиболее значительный вклад в рост совокупного депозитного портфеля продолжают вносить тенговые вклады населения и бизнеса, а также валютные вклады бизнеса (график 19).

Тенговый портфель депозитов увеличился на треть или на 29,1% в годовом выражении. Наибольший вклад (около половины прироста всех тенговых вкладов) внесли срочные вклады розничного сектора, которые выросли за год на 36,5% (на 1,7 трлн. тенге).

На рост тенговых вкладов населения продолжает оказывать влияние досрочное использование пенсионных накоплений гражданами, что отражается на счетах в БВУ. За период с января по июль 2021 года рост тенгового депозитного портфеля населения в банках составил 748 млрд. тенге, что превышает аналогичный показатель прошлого года более чем в 3 раза. По данным ЕНПФ (по состоянию на 22.08.2021г.) на счета банков, участвующих в программе для улучшения жилищных условий было переведено 1 730 млрд. тенге, из которых основная сумма поступила на счета в Отбасы Банк в размере 1 679 млрд. тенге (97% от общей суммы, перечисленной на счета заявителей).

Немаловажный вклад в рост общего депозитного портфеля оказал рост валютных вкладов (в годовом выражении на 10,8%), который сложился за счет корпоративного сектора (85% от всего прироста), превышающего более чем в 5 раз прирост валютных

вкладов населения. Валютные вклады бизнеса увеличились в равной степени за счет срочных и переводимых вкладов.

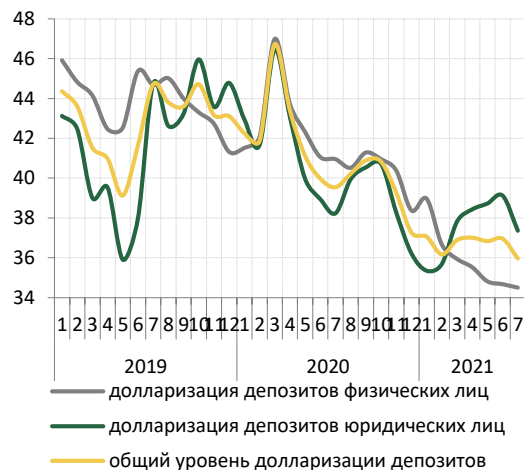
Общий уровень долларизации снизился с 37,3% в декабре 2020 года до 36,0% в июле 2021 года (график 19). При этом с февраля 2021 года наблюдалась разнонаправленная динамика изменения долларизации вкладов. Если доля валютных вкладов в корпоративном сегменте увеличивалась, то в розничном сегменте – снижалась. Несмотря на снижение в июле т.г. долларизации корпоративных вкладов, с начала года она выросла на 1,1 п.п. до 38,4% (график 20). Долларизация депозитов населения снизилась с начала года на 3,9 п.п. и составила 34,5% (минимальный уровень с октября 2008 года).

Основную долю в привлекаемых вкладах корпоративного сектора составляют вклады со сроком до 1 месяца с долей 85,6% от всех срочных вкладов бизнеса (в июле 2021 года). Ставки по данным видам вкладов стабилизировались на уровне 7,2-7,3% на протяжении текущего года. По другим видам вкладов бизнеса ставки показали снижение в течение года. Корпоративные депозиты со сроком от 3 месяцев до года (с долей 10,6% от срочных вкладов) незначительно снизились с 7,5% с декабря 2020 года до 7,4% в июле 2021 года. Наиболее значительное снижение произошло по ставкам долгосрочных вкладов со сроком на 1-5 лет (с долей 2% от срочных вкладов) – с 8,6% в декабре 2020 года до 7,9% в июле 2021 года (график 21).

В розничном секторе, в котором преобладают более длинные депозиты по сравнению с корпоративным сектором (доля вкладов со сроком от 3 месяцев до года составляет 43,5%, сроком от 1 года до 5 лет – 45,5% в июле т.г.), также наблюдалось снижение ставок на фоне значительного роста депозитного тенгового портфеля населения. Ставки по вкладам от 3 месяцев до 1 года снизились с 9,7% в декабре 2020 года до 8,6% в июле 2021 года, по вкладам сроком от 1 до 5 лет – с 9,7% до 8,8%. Краткосрочные вклады до 1 месяца (с долей 5,1%) снизились с 7,7% до 7,4% (график 22).

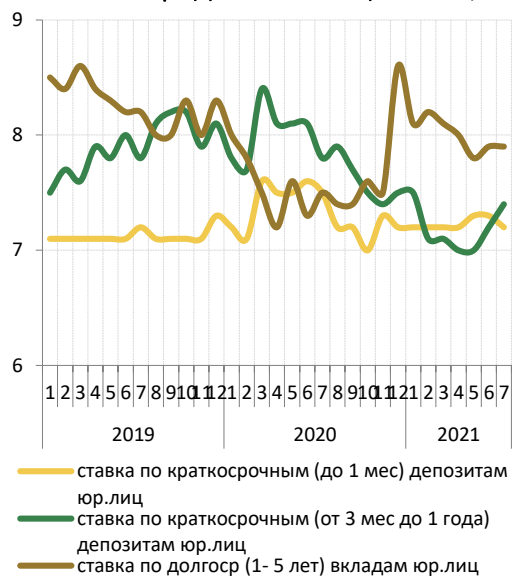
В связи с повышением базовой ставки НБРК в июле 2021 года АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» анонсировал повышение ставок в сентябре 2021 года, в связи чем в 3 квартале 2021 года ожидается повышение ставок по вкладам населения по краткосрочным вкладам.

График 20. Долларизация депозитов, %



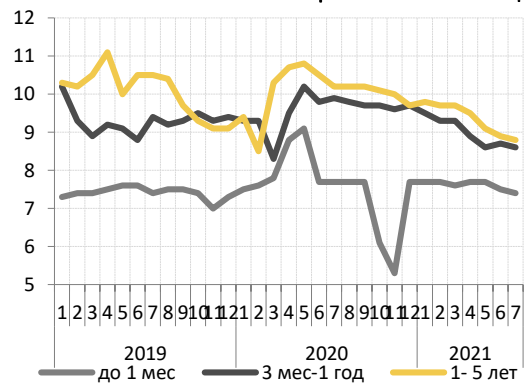
Источник: НБРК

График 21. Ставки по депозитам юридических лиц в тенге, %



Источник: НБРК

График 22. Ставки по вкладам физических лиц



Источник: НБРК

## Бокс 2. Оценка сберегательного поведения населения в рамках анализа и оценки потребительского спроса

В 30-х гг. XX века английский экономист Джон Мейнард Кейнс предложил свою модель равновесия в экономике. Поскольку он исходил из приоритета совокупного спроса (AD), его теория получила название теории эффективного спроса.

Кейнсианская теория оперирует такими показателями, как функции потребления, сбережения и инвестиций. Под сбережением (S) экономическая наука понимает ту часть дохода, которая не потребляется и составляет основу для инвестиций.

Под склонностью к сбережению понимается один из психологических факторов, означающий желание человека сберегать. Предельная склонность к сбережению (marginal propensity to save – MPS) – это доля любого прироста дохода, которая идет на сбережения:

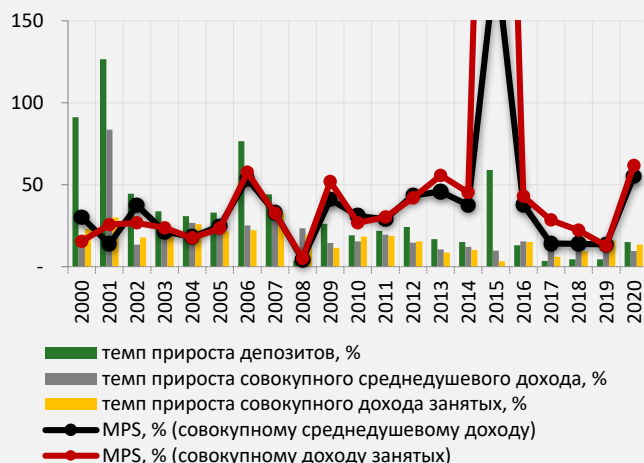
$$MPS = \frac{\text{Change in Savings}}{\text{Change in Income}}$$

В 1946 году видный западный экономист С. Кузнец по итогам исследования динамики американской экономики за период 1869-1938 годы зафиксировал факт относительной стабильности соотношения сбережений и дохода, из чего сделал вывод о том, что на протяжении длительного временного интервала норма сбережения относительно постоянна во времени.

В целях расчета уровня предельной склонности к сбережению среди физических лиц в Казахстане были проведены расчеты с использованием статистических данных о доходах и срочных депозитах населения как показателя личных сбережений домохозяйств согласно вышеуказанной формуле за период с 2000 по 2020 год.

Для получения величины годового личного дохода было апробировано два варианта: первый заключался в умножении среднедушевых номинальных денежных доходов на численность населения, во втором среднемесячная номинальная зарплата умножалась на двенадцать месяцев и на численность занятого населения, соответственно.

**График 1. Динамика темпов прироста срочных депозитов физлиц, среднедушевого дохода, годового дохода занятых и предельной склонности к сбережению в 2000-2020 гг.**



*\*В 2015 году показатель MPS был выше 150% из-за курсовой переоценки валютных сбережений*  
Источник: НБРК, расчеты НБРК

данных по валовому располагаемому доходу и валовому накоплению, итог получается аналогичным, составив 30,1% за период 2001-2019 годы.

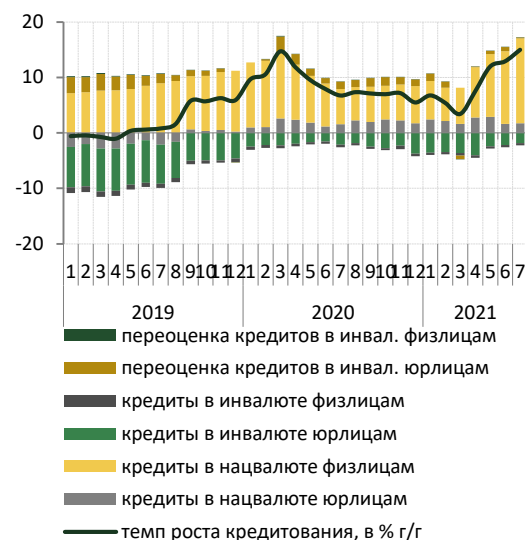
Результаты оценок показывают рост склонности домохозяйств к сбережению в 2020 году, при котором потребление соответственно сокращалось. Замедление потребительского спроса оказывало дезинфляционный эффект, в условиях которого в 2020 году Национальный Банк проводил стимулирующую денежно-кредитную политику.

Полученные данные дают средний уровень предельной склонности к сбережению за 20 лет, равный 37,4%. При этом в периодах 2008, 2015 и 2020 г. наблюдались значительные отклонения, связанные с рецессиями в экономике, сопровождавшимися ослаблением обменного курса. Если исключить выбросы 2008, 2015 и 2020 года, то средний уровень предельной склонности к сбережению составляет 30%.

Таким образом, в среднем население при росте личных доходов склонно сберегать около трети. Учитывая, что предельная склонность к сбережению в сумме с предельной склонностью к потреблению дает единицу, мы можем предположить, что население склонно к потреблению оставшихся двух третей, а точнее 70% личного дохода.

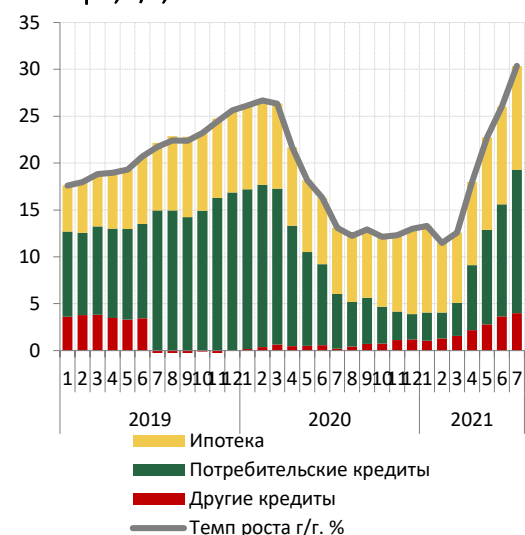
В масштабах общей экономики с учетом

График 23. Кредиты экономике, г/г, %



Источник: НБРК

График 24. Вклад компонентов в годовой рост кредитов розничного сектора, г/г, %



Источник: НБРК

## 2.7. Кредитный рынок

Кредиты экономике продолжают расти, достигнув рекордных значений за последние 5 лет. Кредитование розничного сектора является главным драйвером роста кредитного портфеля БВУ. Потребительские кредиты внесли основной вклад в рост кредитов населения. Стоимость кредитов продолжает снижаться.

Кредитный портфель БВУ в июле т.г. в годовом выражении вырос на 15,0% или 2,1 трлн. тенге, составив 16,0 трлн. тенге.

Основным фактором роста кредитного портфеля является кредитование розничного сектора в тенге. Кредиты корпоративному сектору в национальной валюте также сохранили положительный вклад в рост кредитов БВУ (график 23).

Рост потребительского кредитования остается драйвером розничного кредитного портфеля. Кредиты, выданные на потребительские цели населения, выросли на фоне восстановления дохода и роста потребления домохозяйств. Маркетинговые акции и снижение ставок от некоторых БВУ также способствовали росту спроса. Ипотечные кредиты в годовом выражении выросли на 38,4% в июле т.г. на фоне реализуемых жилищных и ипотечных программ со стороны государства (график 24).

Стоимость потребительских кредитов снизилась до 19,9% с 20,5% в июле прошлого года. Средневзвешенная ставка по выданным кредитам на строительство и приобретение жилья гражданам продолжает формироваться ниже базовой ставки.

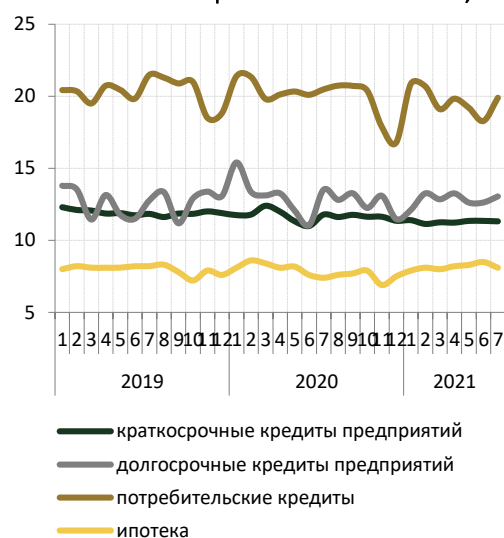
С начала т.г. объем выданных кредитов субъектам реального сектора увеличился на 18,1% или 914,0 млрд. тенге по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Однако ввиду сопоставимого объема погашенных кредитов рост портфеля с начала т.г. сложился намного меньше и составил всего 0,8%. Положительный вклад внесли такие отрасли как промышленность, сельское хозяйство и связь.

Кредиты субъектам малого предпринимательства выросли на 12,8% до 2,8 трлн. тенге.

Согласно опросу банков по кредитованию, растет спрос на кредиты со стороны субъектов малого и среднего бизнеса. Запуск предоставления кредитных продуктов в режиме онлайн в ряде банков привел к существенному увеличению спроса со стороны малых предпринимателей. Готовность банков кредитовать крупный и средний бизнес несколько выросла, что показывает рост доли одобренных заявок крупного и среднего бизнеса на кредиты.

Средневзвешенная ставка по тенговым кредитам бизнеса в краткосрочном сегменте в июле т.г. снизилась на 0,5 п.п. до 11,3% с 11,8% в июле 2020 года. Стоимость долгосрочных кредитов снизилась на 0,5% до 13,1% (график 25).

График 25. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК



### III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

### III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

#### 3.1. Внешний сектор

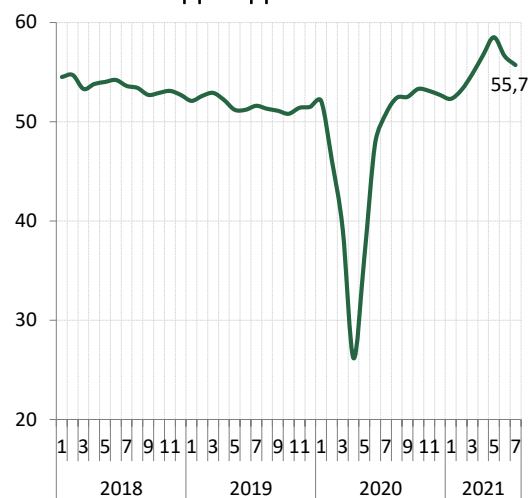
**Экономическая активность в мире продолжает характеризоваться более слабой динамикой (график 25).** Второй месяц подряд рост показателя Global Manufacturing PMI замедляется (в июле 2021 года 55,4 пункта против 52,0 пункта в мае 2021 года). Основное сдерживающее влияние оказывают азиатские страны (Япония, Таиланд, Малайзия, Индонезия). Наряду с этим, имеется риск замедления экономики Китая, где впервые с апреля 2020 года (период жесткого локдауна) было отмечено снижение спроса (показатель Manufacturing PMI снизился до 50,3 пункта в июле с 51,3 в июне 2021 года). Спрос снижается, прежде всего, из-за высоких цен на продукцию, а также из-за возобновления заболеваний вирусом COVID-19 и происходящих наводнений.

**На фоне повышенного потребительского спроса, а также ввиду сохраняющихся проблем с глобальными цепочками поставок цены на сырье и готовую продукцию находятся на исторических максимумах.** По итогам июня 2021 года цены производителей промышленной продукции в странах ЕС выросли на 10,3% (г/г) впервые с июля 2008 года (10,8%). Среди крупных европейских стран резкое повышение цен отмечено в Испании – на 15,4% (г/г), в Италии – на 11,0% (г/г), в Германии – на 7,6% (г/г). В США рост цен производителей за счет роста цен в автомобильной и грузовых отраслях достиг 7,1% (г/г) (январь 2021 года – 1,7% (г/г)).

**Текущая общемировая тенденция повышения цен на товары вкупе с ростом заболеваемости оказывает сдерживающее влияние на потребительский спрос,** что сопровождается более слабыми показателями объемов розничной торговли. В странах ЕС в июне 2021 года темпы роста розничной торговли замедлились с 8,9% (г/г) в мае 2021 года до 5,3% (г/г), в США – с 28,1% (г/г) до 18,0%. В Китае потребительская активность замедлилась до 12,1% (г/г) с 30% (г/г) в начале года.

**В свою очередь, на мировом рынке нефти продолжается коррекция. Цены на нефть марки Brent колеблются в пределах 66-72 долл. США за баррель (график 27).** Основное давление на цены на нефть продолжает оказывать пандемия COVID-19, из-за которой восстановление мировой экономики и спроса на нефть оказались под угрозой.

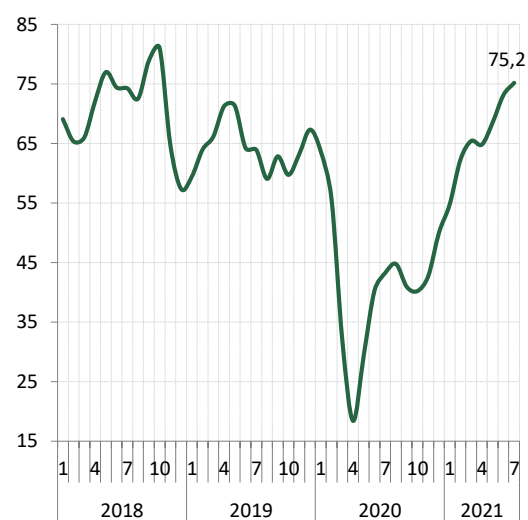
График 26. Глобальный композитный индекс деловой активности



Источник: Bloomberg

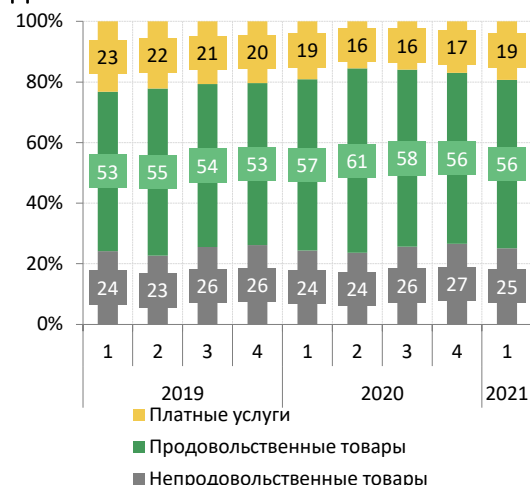
\* – значение индекса больше 50 означает рост показателя, меньше 50 – его снижение, равно 50 – его неизменность

График 27. Цена на нефть марки Brent, долл. США (в среднем за месяц)



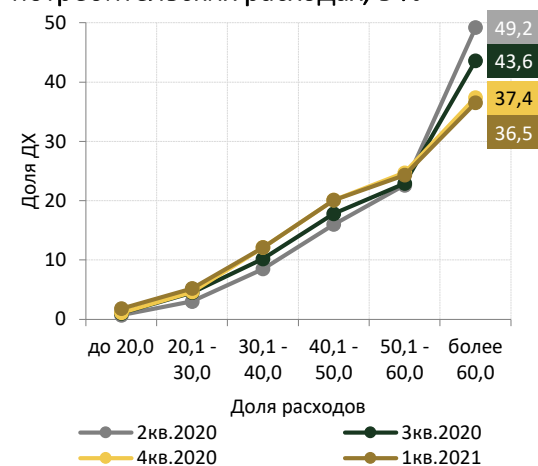
Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA)

График 28. Структура номинальных потребительских расходов домашних хозяйств



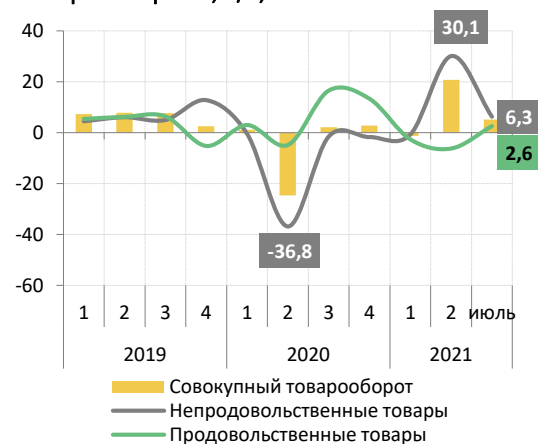
Источник: БНС АСПР

График 29. Доля расходов домашних хозяйств на покупку продуктов питания в потребительских расходах, в %



Источник: БНС АСПР

График 30. Динамика розничного товарооборота, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

### 3.2 Развитие внутренней экономики

Потребление домашних хозяйств в первом квартале 2021 года продолжило восстановление. Годовой рост реальных потребительских расходов домашних хозяйств составил 3,7%. Текущая динамика косвенных показателей потребления домашних хозяйств во втором квартале 2021 года также свидетельствуют о продолжающемся активном восстановлении потребления.

В первом квартале 2021 года после существенного сдвига в периоды жестких карантинных ограничений было отмечено полное восстановление допандемической структуры потребления домашних хозяйств. В совокупных расходах на потребление выросла доля номинальных затрат населения на платные услуги и снизилась доля расходов на продукты питания (график 28). Данная тенденция также прослеживается в снижении количества домашних хозяйств, которые в кризисные периоды направляли большую часть потребительских расходов на продукты питания (график 29).

Восстановительный тренд в потребительском секторе сопровождается позитивной динамикой розничного товарооборота. В июле товарооборот продуктов питания в первые с конца 2020 года вышел в зону роста (график 30). Рост продовольственного товарооборота поддерживается ускоренными темпами роста внутреннего производства продуктов питания (за июль рост на 18,6%, г/г), а также продовольственного импорта (во втором квартале рост на 17,7%, г/г).

Товарооборот непродовольственными товарами в июле 2021 года, после существенного роста во втором квартале 2021 года ввиду низкой базы 2020 года, замедлил темпы роста (график 30). При этом текущие темпы роста соответствуют динамике роста непродовольственного товарооборота до пандемии (рост в 2019 году на 7,1%). Позитивная динамика поддерживается высокими темпами роста потребительских кредитов, которые во втором квартале в годовом выражении увеличились 2,1 раза, и ускоряющимися темпами непродовольственного импорта (рост в номинальном выражении на 34,6%).

С начала года топ-товарами с максимальным ростом объемов продаж стали трикотажные и чулочно-носочные изделия (рост в 2,9 раза), одежда (на 87%),

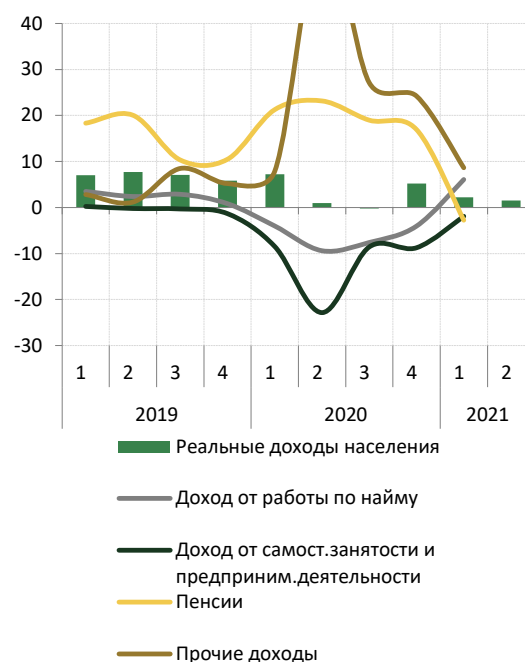
автомобили и их принадлежности (70,4%), электрические и бытовые приборы (на 53,7%), моторное топливо (на 33,5%), мясо и мясные изделия (на 82,3%) и напитки (на 87%). Темпы роста цен на перечисленные товары превышают верхнюю границу целевого коридора. Существенный рост товарооборота непродовольственных товаров и некоторых продуктов питания, а также высокий рост цен на эти товары свидетельствуют о проинфляционном характере внутреннего спроса в экономике.

Поддержку росту потребления населения оказывает позитивная динамика доходов населения Казахстана. В первом квартале 2021 года реальные среднедушевые доходы населения выросли на 2,2% (график 31). В структуре отмечается рост доходов от работы по найму и прочих доходов. Реальные доходы от пенсий сокращались в условиях высокой инфляции. Реальные доходы от самостоятельной занятости, после существенного снижения в 2020 году, демонстрируют восходящую тенденцию и постепенно восстанавливаются в условиях оживления деловой активности в реальном секторе и роста доходов предприятий от реализации продукции.

Во втором квартале 2021 года, несмотря на дальнейшее ускорение инфляционных процессов в экономике, реальные среднедушевые доходы населения сохранили умеренные темпы роста (график 31). Этому способствуют высокие темпы роста реальной заработной платы наемных работников (рост на 10,4%). Увеличение реальной заработной платы произошло практически во всех отраслях экономики за исключением горнодобывающей промышленности и услуг по проживанию и питанию.

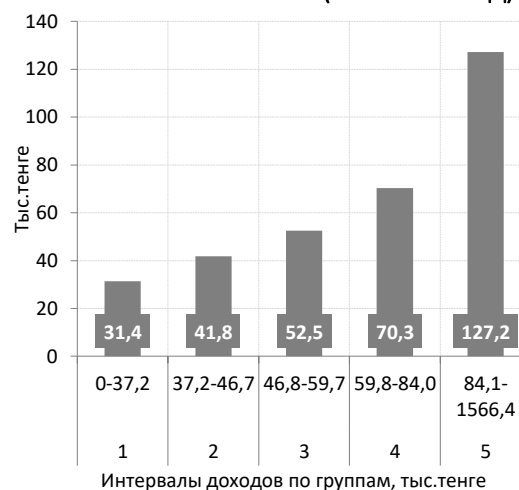
Наряду с этим сохраняется существенная дифференциация доходов населения в Казахстане (график 32). 20% населения Казахстана, относящиеся к наименее обеспеченной группе по уровню дохода, имели в первом квартале 2021 года в среднем на душу доходы менее 37,2 тыс. тенге в среднем за месяц. Вторая 20%-ая группа имела доходы в интервале 37,2-46,7 тыс. тенге. Последняя 20%-ая группа наиболее обеспеченного населения характеризовалась максимальным разрывом между наибольшими и наименьшими доходами в группе. Так, размах в уровне доходов в первом квартале 2021 года составил 1,48 млн. тенге. При этом средний доход в группе составляет всего 127 тыс. тенге.

График 31. Динамика реальных доходов населения и его составляющих, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 32. Среднемесячный доход на душу населения в распределении доходов по 20%-м группам населения (1 кв.2021 год)



Источник: БНС АСПР

График 33. Инвестиции в основной капитал, г/г, %



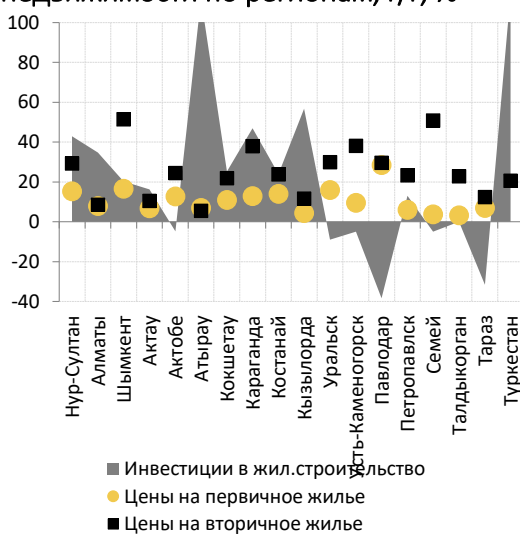
Источник: БНС АСПР

График 34. Инвестиции в жилищное строительство и цены на рынке недвижимости, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 35. Инвестиции в жилищное строительство и цены на рынке недвижимости по регионам, г/г, %



Источник: БНС АСПР

В первом квартале 2021 года в условиях оживления экономической активности в экономике предприятия Казахстана постепенно адаптировались к новым сложившимся реалиям, наметилось улучшение их финансового состояния и увеличение доходов от реализации.

Такая ситуация благоприятно сказывалась на инвестиционной активности в экономике. Во втором квартале инвестиции в основной капитал впервые с конца 2019 года вышли в зону роста (график 33). В технологической структуре продолжился рост работ по строительству и наблюдалось восстановление инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства и их капитальный ремонт.

В июле рост инвестиций в основной капитал замедлился до 0,7%, при этом в структуре наметилось восстановление инвестиций в горнодобывающую отрасль впервые с первого квартала 2020 года (график 34).

По сравнению с началом года со второго квартала 2021 года инвестиции в обрабатывающей промышленности, операциях с недвижимым имуществом и транспорте, которые были драйверами инвестиционной активности, начали замедляться. Напротив, ускорение инвестиций прослеживается в строительстве (рост за 7 месяцев 2021 года в 2,3 раза), профессиональной и научно-технической деятельности (на 18%), прочих видах услуг (в 2,7 раза).

Во втором квартале темпы роста инвестиций в жилищное строительство оставались существенными, несмотря на некоторое замедление (график 34). Высокая инвестиционная активность населения выступает одной из причин продолжающегося роста цен на рынке недвижимости. При этом цены быстрее растут во вторичном секторе, что свидетельствует о высокой составляющей спроса в ценообразовании (график 34). Во втором квартале цены на вторичном и первичном рынке недвижимости выросли на 24,5% и 11,2%, соответственно. Вместе с тем рост инвестиций в жилищное строительство отмечается не во всех регионах Казахстана, так спад наблюдается в ЗКО, ВКО, Актюбинской, Жамбылской и Павлодарской областях (график 35). При этом замедления роста цен как на

первичном, так и на вторичном рынках недвижимости в перечисленных регионах не отмечается. Рост цен на вторичном рынке недвижимости в некоторых регионах превышает 50% (график 35).

**По предварительным данным БНС АСПР, в январе-июне 2021 года внешнеторговый оборот составил 45,3 млрд. долл. США и по сравнению с январем-июнем 2020 года увеличился на 4%, в том числе экспорт повысился на 2,7% (27 млрд. долл. США), импорт – на 5,9% (18,3 млрд. долл. США).**

Несмотря на рост общего экспорта, в его структуре экспорт нефти в стоимостном выражении снизился на 10,8% (г/г) (график 36). В разрезе стран прослеживается падение стоимостного экспорта нефти в Индию на 52,2% (г/г), в Италию – на 13%, в Швейцарию – на 42,9% и в Китай – на 39,5% (график 37).

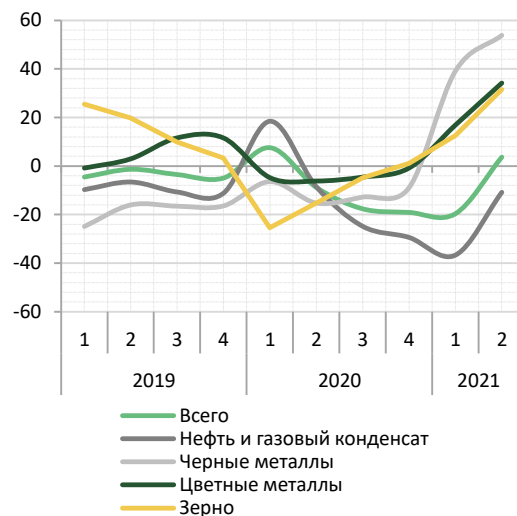
В условиях сокращения добычи нефти в первом полугодии 2021 года на 5,7% (г/г) экспорт нефти в натуральном выражении снизился на 11,4% (г/г), в том числе в Индию – на 51,4%, в Италию – на 13,8%, в Китай – на 47,3%, в Швейцарию – на 45,7%. Вместе с тем, наблюдается резкое увеличение экспорта нефти в Испанию на 64,6% и в Сингапур в 20 раз.

В структуре экспорта цветных металлов в стоимостном выражении в январе-июне 2021 года отмечается увеличение экспорта меди на 39,6% (г/г), алюминия – на 33,8%, серебра – на 65%, цинка – на 7,8%, в то время как экспорт свинца сократился на 10%. При этом в натуральном выражении экспорт меди уменьшился на 10,5% (г/г) ввиду снижения поставок в Китай на 16,6%, свинца – на 40,8%, в том числе во Вьетнам – на 51,6%. Наряду с этим наблюдается увеличение экспорта алюминия на 15,4% (г/г), в частности в Турцию – на 98,6%.

В группе черных металлов и изделий из них экспорт плоского проката в стоимостном выражении увеличился в 2,0 раза (г/г), железных руд и концентратов в 2,1 раза и ферросплавов – на 27,7%. При этом в натуральном выражении экспорт проката плоского увеличился на 16,1%, железных руд и концентратов – на 20,3% ввиду роста поставок в Россию на 48,8% и 22,8%, соответственно. Таким образом, рост экспорта металлов в большей степени объясняется повышением цен на них.

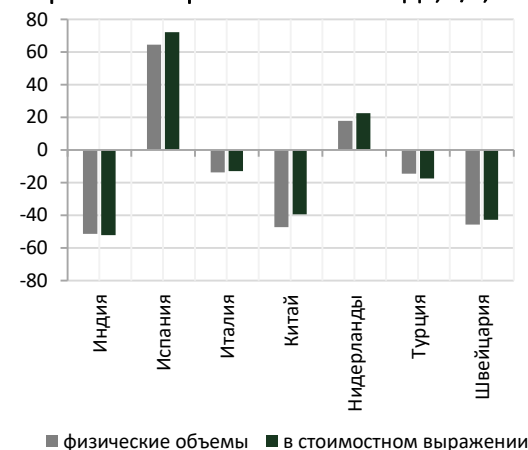
На фоне постепенного восстановления потребительского спроса и деловой активности в

**График 36. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %**



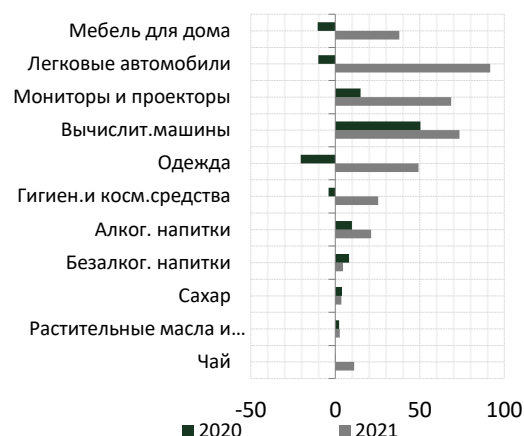
Источник: НБРК

**График 37. Экспорт нефти в разрезе стран в январе-июне 2021 года, г/г, %**



Источник: БНС АСПР

График 38. Импорт отдельных потребительских товаров в январе-июне 2021 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР

первом полугодии 2021 года наблюдался рост импорта на 5,9%, в том числе из Китая на 31,3% (г/г) и из стран ЕАЭС – на 18,8%, в том числе из России – на 19,2%.

Увеличение импорта продовольственных товаров по итогам января-июня 2021 года обусловлено повышением импорта растительных масел и жиров – на 14,2%, сахара – на 26,8%, напитков безалкогольных – на 60,7% и алкогольных – на 21,2%. Рост импорта непродовольственных товаров связан с увеличением импорта гигиенических и косметических средств – на 25,4%, одежды – на 49,2%, легковых автомобилей – на 91,6% и мебели для дома – на 37,9% (график 38). Также стоит отметить резкое увеличение импорта прутков из железа, моторных транспортных средств для перевозки грузов, оборудования для сельского хозяйства. С другой стороны, значительно снизился импорт кранов, клапанов и вентилях, холодильного и морозильного оборудования.

### Бокс 3. Текущие тенденции в динамике платежных балансов в рамках оценки текущих макроэкономических условий в прогнозном раунде «Август-сентябрь 2021 года»

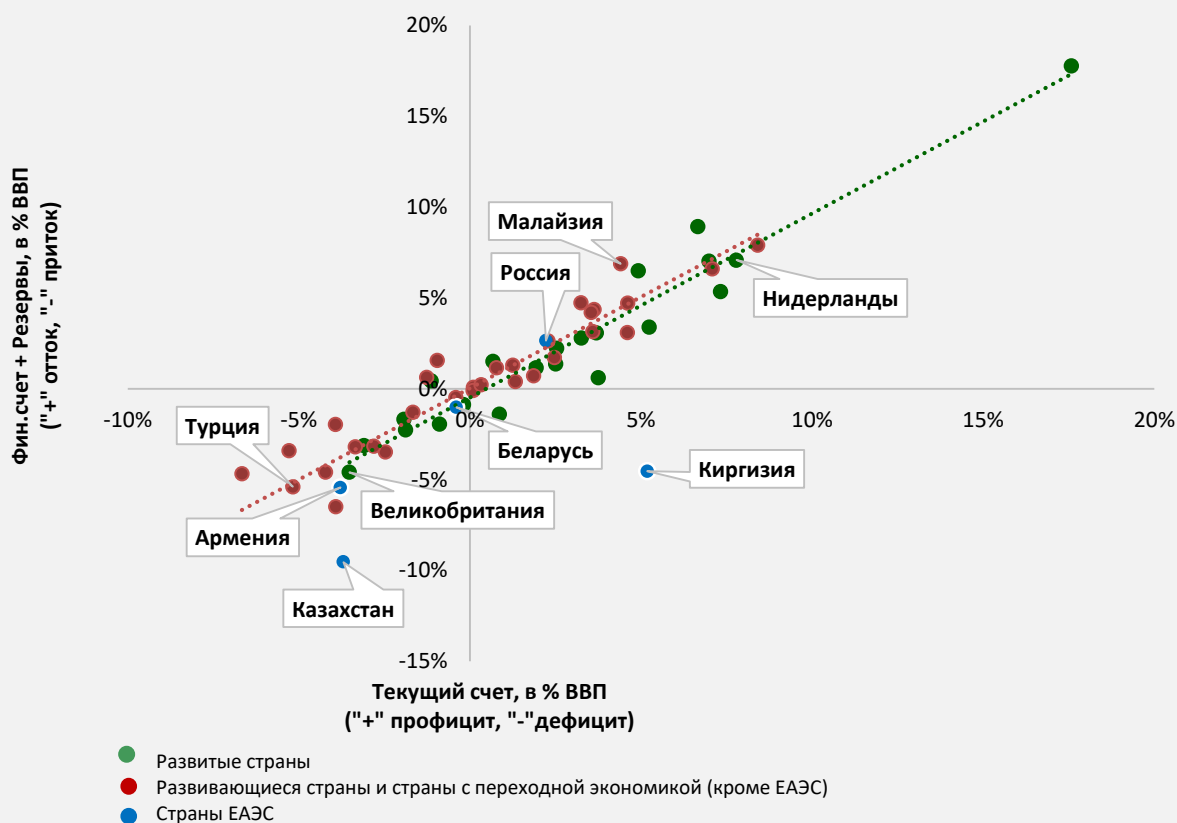
Глобальная пандемия обусловила перераспределение мировых потоков капитала. Если в 2018 и 2019 годах наблюдался отток капитала из развитых стран в развивающиеся<sup>1</sup>, то в 2020 году отмечалась обратная тенденция. Согласно данным, предоставленным Международным валютным фондом, чистый отток капитала из развитых стран в 2019 году составил 118,2 млрд. долл. США, в то время как в 2020 году наблюдался чистый приток капитала в 400 млрд. долл. США. Данный приток, в основном, был обеспечен за счет США. В 2019 году в развивающихся странах и странах с переходной экономикой наблюдался приток капитала в 167,6 млрд. долл. США, в 2020 году – отток капитала в размере 33,5 млрд. долл. США (график 1).

Закрытие границ и сбой цепочек поставок ухудшили мировую торговлю товарами и услугами. По данным Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (UNCTAD) объем международной торговли в 2020 году снизился на 8% по сравнению с 2019 годом, в том числе торговля товарами снизилась на 6%, а оборот услуг – на 16,5%.

Дисбалансы в глобальных торговых потоках и потоках капитала, вызванные пандемией, снизили устойчивость платежных балансов стран мира. В странах ЕАЭС ситуация с платежными балансами была усугублена сравнительно низкой степенью диверсификации экономики.

<sup>1</sup> Страны разделены на группы согласно классификации Morgan Stanley Capital International (MSCI) (<https://www.msci.com/market-classification>). В выборку включены страны, по которым были доступны данные за 2020 год: развитые страны – 22 страны, развивающиеся страны и страны с переходной экономикой – 36 стран.

График 1. Платежные балансы стран мира по итогам 2020 года



Источник: МВФ.

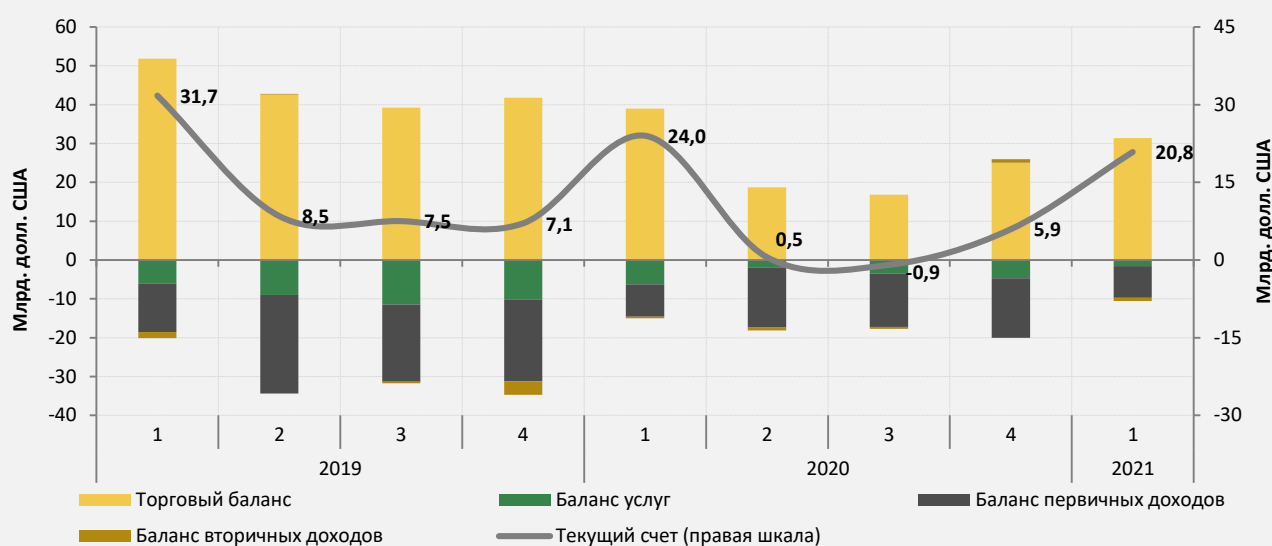
\*- Страны разделены на группы согласно классификации Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Профицит **текущего счета** стран ЕАЭС начал снижаться во втором квартале 2020 года, став дефицитным в третьем квартале 2020 года (график 2). Данное снижение, в большей степени, было вызвано падением цен на нефть в 2020 году по сравнению с 2019 годом (с 64 долл. США до 42 долл. США за баррель), которое значительно повлияло на экономику двух главных нефтяных держав ЕАЭС – Казахстана и России. В первом квартале 2021 года профицит **торгового баланса** в данных странах уменьшился на 40% (г/г) и 37% (г/г), соответственно, что обусловлено опережающим ростом импорта над ростом экспорта. Тенденция объясняется увеличением спроса на лекарства, компьютеры, телефоны и транспортные средства в связи с восстановлением деловой активности, реализацией отложенного спроса и ростом цен на продовольствие.

Беларусь, в отличие от прочих стран ЕАЭС, во время пандемии практически отказалась от введения ограничительных мер, за исключением запрета на проведение массовых мероприятий. В результате, в первом квартале текущего года в Беларуси наблюдалось сокращение дефицита торгового баланса на 53% за счет опережающего роста экспорта, большую часть которого составляли минеральные продукты, продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье.

В первом квартале 2021 года отрицательное сальдо торгового баланса в Армении и Кыргызстане сократилось на 40% и 24%, соответственно, в связи со снижением импорта на 16% и 17%, соответственно, ввиду роста доли неплатежеспособного населения. Экспорт товаров снизился на 2% и 9%, соответственно, в основном за счет ограничительных мер и сокращения производства потребительских товаров (например, текстильное производство).

График 2. Основные компоненты текущего счета стран ЕАЭС



Источник: ЕЭК

Дефицит **баланса услуг** стран ЕАЭС значительно сократился вследствие снижения объемов услуг, наиболее чувствительных к карантинным мерам – туризма, международных перевозок и прочих деловых услуг. Экономика Армении, важной составляющей которой является сфера туризма, серьезно пострадала от ограничительных мер и последствий вооруженного конфликта в Нагорном Карабахе в сентябре – ноябре 2020 года. В Беларуси, напротив, наблюдался рост экспорта услуг (+5%, г/г) по сравнению с практически неизменным импортом (+1 %, г/г). Это привело к росту профицита баланса услуг на (+11%, г/г) в первом квартале 2021 года, сформированного, преимущественно, за счет телекоммуникационных, IT и транспортных услуг.

В странах ЕАЭС, в которых значительная доля инвестиций направлена в горнодобывающий сектор, наблюдались существенные изменения в динамике **баланса доходов**. В России и Казахстане падение цен на нефть в 2020 году привело к сокращению дефицита баланса доходов ввиду снижения доходов иностранных прямых инвесторов, работающих в сырьевом секторе. В Армении и Кыргызстане снижение дефицита баланса доходов было сдержано сокращением денежных поступлений от мигрантов, работающих за рубежом. Вследствие восстановления мировых цен на энергоносители в первом квартале 2021 года наблюдалось ухудшение баланса доходов стран ЕАЭС.

**Финансовый счет (без учета резервных активов)** стран ЕАЭС, помимо России, характеризовался чистым притоком капитала в 2020 году. В Белоруссии приток, преимущественно, объясняется реинвестированием доходов иностранных инвесторов. В Казахстане приток, помимо реинвестирования доходов нерезидентов, был обеспечен операциями государственного сектора, связанными с продажей портфельных активов, и ростом обязательств перед остальным миром. В Армении и Кыргызстане привлечение средств осуществлялось, в основном, за счет роста обязательств резидентов. В первом квартале 2021 года в вышеуказанных странах, за исключением Кыргызстана, наблюдалось аналогичное движение капитала. В Кыргызстане чистый отток был связан с опережающим ростом активов за границей над увеличением кредитов. Положительное сальдо финансового счета России как в 2020 году, так и в первом квартале 2021 года объяснялось наращиванием активов за рубежом.

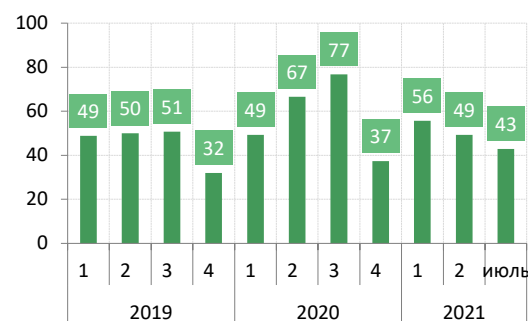
Заккрытие границ, падение цен на энергоресурсы, рост заболеваемости на фоне всеобщей неопределенности привели к резкому ухудшению текущих счетов стран ЕАЭС. Дефицитный текущий счет в рассматриваемых странах, помимо России, отчасти компенсировался чистым притоком в финансовом счете (без учета резервных активов). Постепенное восстановление мировой экономики и адаптация стран к «новым реалиям» в первом квартале 2021 года привели к плавному улучшению текущих счетов стран ЕАЭС. При этом, в финансовом счете стран сохранились тенденции 2020 года.

График 39. Уровень безработицы и временно незанятое население



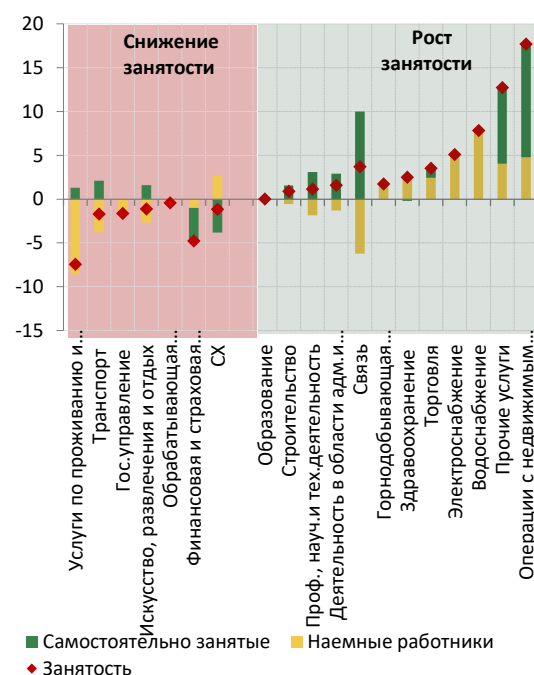
Источник: БНС АСПР

График 40. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица, ищущего работу, тыс. человек



Источник: БНС АСПР

График 41. Вклад в занятость населения наемных работников и самостоятельно занятого населения по ВЭД во втором квартале 2021 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

### 3.3 Рынок труда

Во втором квартале 2021 года на рынке труда наметились существенные улучшения. Количество рабочей силы увеличилось на 1,1%, в структуре которой выросла численность занятых и снизилось число безработного населения. В таких условиях уровень безработицы остался неизменным и составил 4,9%.

Благоприятная ситуация на рынке труда сопровождалась сохранением количества временно безработного населения на докризисных уровнях (график 39). Ввиду снижения временно незанятого населения количество обращений населения в органы занятости сокращается и стабилизировалось на уровне 2019 года (график 40).

В структуре рабочей силы впервые с первого квартала 2020 года растет занятое население, рост во втором квартале составил 1,2%. Среди занятого населения темпы роста самозанятых (рост на 3,0%) опережает рост наемных работников (на 0,6%).

В отраслевой разбивке рост количества занятых был неоднородным. Среди отраслей сферы производства рост был отмечен в горнодобывающей промышленности, водоснабжении и электроснабжении, что стало следствием роста числа наемных работников.

Среди отраслей сферы услуг есть сферы, где сокращение занятости продолжается с начала пандемии. К примеру, занятость с 2020 года сокращается в секторах, которые в первую очередь подпадают под действие ограничительных карантинных мер, в том числе в рамках периодических ужесточений в условиях повторных вспышек COVID-19. Так, в услугах по проживанию и питанию спад занятого населения составил 7,4%, искусстве, развлечениях и отдыхе – 1,1% (график 41). Причиной снижения занятости в этих отраслях выступает сокращение наемных работников, а количество самостоятельно занятых в них растет. В транспорте аналогично перечисленным отраслям с момента начала пандемии продолжается сокращение занятости (на 1,7%) из-за снижения количества наемных работников при растущем числе самозанятых. Рост занятости из-за увеличения числа самозанятых наблюдался в строительстве, профессиональной научно-технической деятельности,

деятельности по административному и вспомогательному обслуживанию и связи. Снижение наёмных работников в перечисленных отраслях сдерживал еще более сильный рост занятости в отраслях. То есть, несмотря на рост общего количества наемных работников, в отраслевом разрезе в большинстве секторов сферы услуг наблюдается снижение наемных работников (график 41).

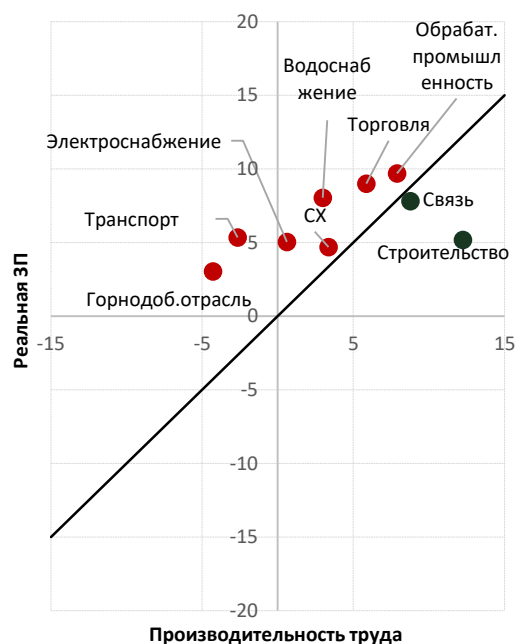
**Во втором квартале 2021 года на фоне оживления деловой активности в реальном секторе восстанавливался выпуск в отраслях, и ВВП Казахстана вышел в зону роста.** В результате быстрого роста добавленной стоимости по сравнению с занятостью производительность труда по итогам первого полугодия 2021 года вышла в позитивную зону.

Вместе с тем продолжается ускорение роста реальной оплаты труда в экономике, рост которой по второму кварталу составил 10,4%. При этом, несмотря на восстановление, рост производительности остается невысоким и существенно отстает от скорости увеличения заработной платы. В электроснабжении, водоснабжении, торговле, обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве рост реальной заработной платы не сопровождается соответствующим ростом производительности труда (график 42). В транспорте и горнодобывающей отрасли при растущих зарплатных платах производительность снижается. На фоне опережения роста заработной платы над производительностью труда возникает давление на издержки производства и, как следствие, повышаются риски удорожания себестоимости конечной продукции. Таким образом, на текущий момент в большинстве секторов реального сектора наблюдается проинфляционное давление со стороны производителей.

### 3.4. Инфляция

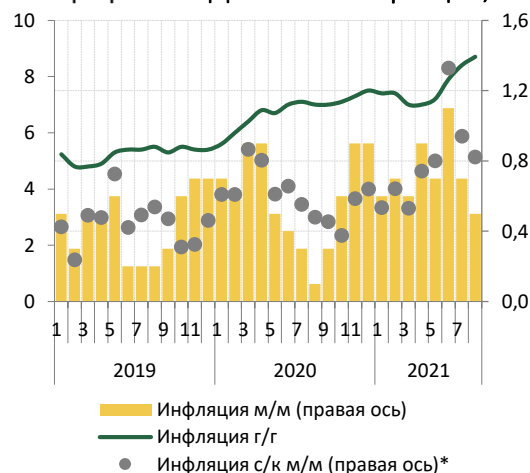
**В августе 2021 года годовая инфляция ускорилась до 8,7%, продолжая оставаться выше целевого уровня 4-6% (график 43).** Ускорение темпов роста цен наблюдается по всем компонентам инфляции. Так, за год стоимость продуктов питания выросла на 11,4% (в декабре 2020 года – 11,3%), непродовольственных товаров – на 7,3% (5,5%), платных услуг – на 6,6% (4,2%).

График 42. Производительность труда и реальная заработная плата в первом полугодии 2021 года, г/г накопленным итогом, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

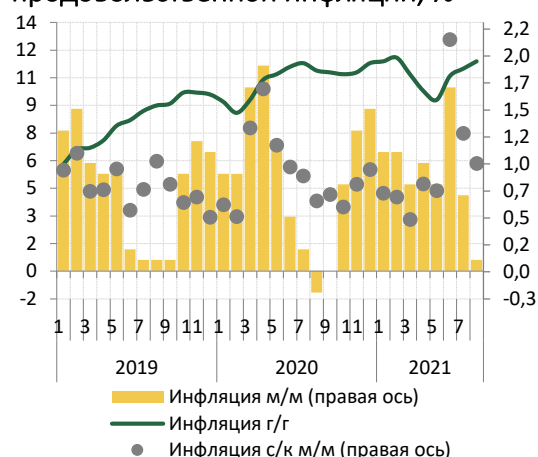
График 43. Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

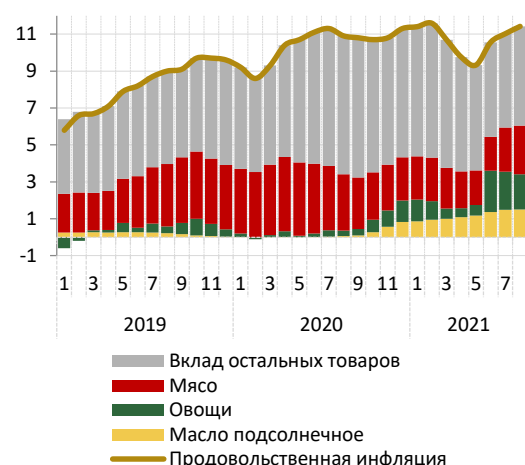
\*Сезонная корректировка проведена при помощи метода X-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время

График 44. Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 45. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Годовой рост цен на **продовольственные товары** после замедления в мае 2021 года до 9,3% продолжил ускоряться и по итогам августа составил 11,4% (график 44). Существенный вклад в текущее ускорение годовой продовольственной инфляции внес резкий скачок цен на овощи, в частности на овощи длительного хранения (картофель, морковь, свекла). В условиях истощения внутренних запасов до поступления нового урожая месячный рост цен на эти продукты в июне 2021 года продемонстрировал рекордные значения за последние годы. Помимо этого, сохраняется тенденция роста цен на отдельных продовольственных рынках (график 45).

В августе 2021 года темпы роста цен на овощи в годовом выражении замедлились, но все еще остаются на высоких уровнях – 26,1% (свекла – рост на 124%, морковь – 68,2%, картофель – 29,7%, капуста белокочанная – 27,1%). Дезинфляционное влияние на рынке плодоовощной продукции оказывает сдержанный рост цен на фрукты на 1,7% на фоне снижения цен на яблоки и апельсины.

В условиях роста цен производителей (на 9% г/г в июле т.г.), вызванного удорожанием кормовых культур (на 15,1% г/г в июле т.г.) отмечается годовой рост цен на мясо и мясо птицы на 9,5% в августе 2021 года.

Вместе с тем, годовой рост цен на подсолнечное масло продолжил ускоряться и в августе 2021 года составил 66,8%. Продолжительный рост цен на масло является общемировой тенденцией, вызванной сокращением предложения на мировом рынке в результате плохого урожая в сезоне 2020-2021 годов. Так, в июне 2021 года цены импортных поставок выросли на 104,4% в годовом выражении. Кроме того, цены отечественных производителей в июле 2021 года выросли на 92,2% (г/г), что было связано с удорожанием сырья.

Цены на сахар в Казахстане в августе 2021 года выросли на 32,6%. Большая часть потребляемого готового белого сахара в Казахстане обеспечивается импортом (по данным БНС АСПР, в первом полугодии 2021 года доля импорта сахара в общем объеме реализации на внутреннем рынке составила 51,1%). Основная доля данного импорта приходится на сахар из России, что усиливает зависимость внутренних цен от российских, где в последние месяцы сохраняется высокий рост цен, вызванный неурожаем сахарной

свеклы в России в 2020 году (в июле 2021 года годовой рост цен на сахар в России составил 41,3%).

Дополнительное проинфляционное давление на внутреннее ценообразование продовольственных товаров оказывает рост мировых продовольственных цен (график 46). Так, в августе 2021 года годовой рост мировых цен на масла составил 67,9%, сахар – 48,1%, зерновые – 31,1%, мясо – 22%, молочную продукцию – 13,6%. Это, в свою очередь, может привести к росту стоимости импортной продовольственной продукции, а также росту цен внутренних производителей в условиях увеличения дифференциала между внешними и внутренними ценами, а также роста экспорта.

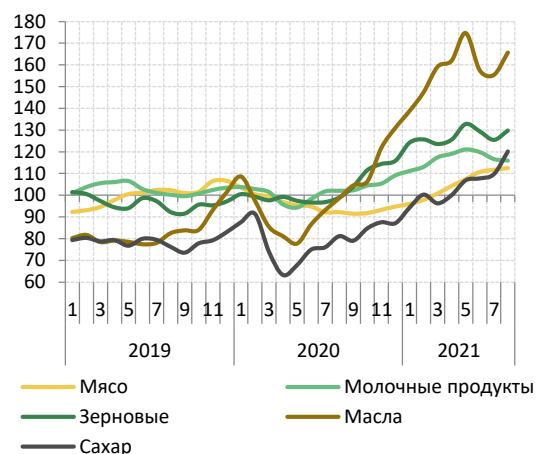
В августе 2021 года **непродовольственная инфляция** ускорилась до 7,3% в годовом выражении в результате продолжающегося роста цен на ГСМ, одежду и обувь (график 47). За год стоимость ГСМ выросла на 13,1%, одежды и обуви – на 6,5%. Вклад данных товарных групп в годовую непродовольственную инфляцию повысился с 1,6 п.п. в январе 2021 года до 3,9 п.п. в июле 2021 года. При этом, вклад остальных категорий товаров в непродовольственную инфляцию не продемонстрировал существенного изменения (график 48).

Удорожание ГСМ связано с ростом себестоимости и восстановлением экономической активности. Цены производителей в июле 2021 года в годовом выражении выросли на 22,3%.

Ускорение годовых темпов роста цен на одежду и обувь протекает в условиях роста импортных цен (на одежду – на 12,2% на обувь – на 20,4% в июне 2021 года, г/г), а также постепенного восстановления потребительского спроса.

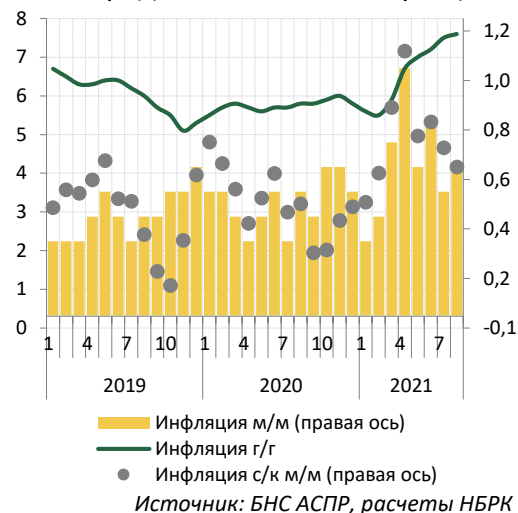
В то же время, на фоне высокой базы 2020 года отмечается замедление годовых темпов роста цен на товары, подорожание которых отмечалось в период начала пандемии в результате повышенного спроса. Так, годовой рост цен на медикаменты замедлился до 3,3%, моющих и чистящих средств – до 7,4%.

График 46. Индексы мировых цен на продовольственные товары, 2016=100



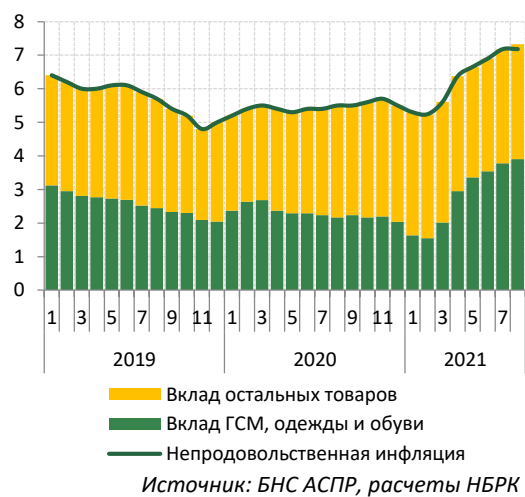
Источник: ФАО ООН

График 47. Динамика непродовольственной инфляции, %



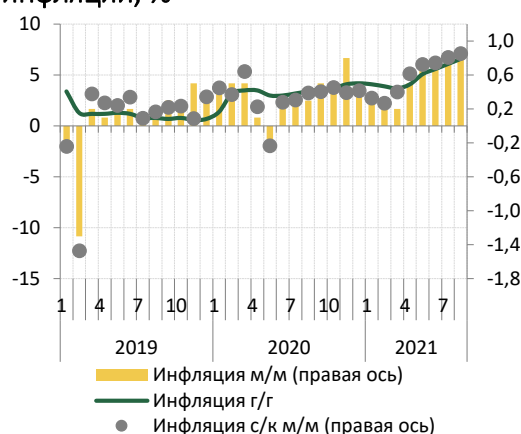
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 48. Вклады непродовольственных товаров, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 49. Динамика сервисной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 50. Вклады в инфляцию платных услуг, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

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



Источник: БНС АСПР, FusionLab

Годовой рост цен на **платные услуги** в августе 2021 года составил 6,6% (график 49). За год тарифы на регулируемые коммунальные услуги повысились на 6,3% в условиях роста цен на электроэнергию в августе 2021 года на 10,1% (график 50). Месячный рост тарифов на электроэнергию для конечных пользователей в августе не изменился, однако в мае-июле 2021 года произошел резкий рост – цен на 7,9%, что было связано с повышением предельных тарифов на электроэнергию энергопроизводящих компаний.

В августе 2021 года в ответ на повышение предельных цен оптовой реализации товарного газа на внутреннем рынке<sup>2</sup> потребительские тарифы на газ выросли на 4%, в годовом выражении рост стоимости тарифов ускорился до 5,9%.

В июле 2021 года на фоне роста цен на авиакеросин, восстановления спроса и эффекта низкой базы прошлого года стоимость пассажирских авиаперевозок в годовом выражении выросла на 45,9%. Однако в августе 2021 года по сравнению с предыдущим месяцем стоимость услуг снизилась на 16,6%, в результате чего годовой рост замедлился до 21,3%.

В августе 2021 года в условиях роста цен на недвижимость, а также увеличения спроса на арендное жилье со стороны учащихся высших учебных заведений на фоне ограниченного количества мест в студенческих общежитиях, вызванного карантинными ограничениями, стоимость аренды жилья выросла на 4,2% м/м. Максимальный рост цен зафиксирован в г. Алматы – на 14,7% м/м. В годовом выражении стоимость аренды в Казахстане выросла на 16,6%.

Удорожание тарифов также произошло на отдельных рынках нерегулируемых услуг в условиях восстановления спроса. Так, в августе 2021 года стоимость туристических услуг годовом выражении ускорилась до 5,2%, услуг личного ухода – до 8,3%.

**Инфляционные ожидания населения за последние три месяца повысились:** количественная оценка инфляции на год вперед составила 8,8% (график 51).

<sup>2</sup> Приказ Министра энергетики Республики Казахстан от 3 июня 2021 года № 188

В последние месяцы значительно ухудшилось восприятие инфляции населением. В июле-августе большинство (73-74%) опрошенных наблюдало опережающий рост цен за последний год. Это наиболее высокие значения за всю историю проведения опросов. Основными факторами повышения ожиданий послужили значительное удорожание энергоресурсов и резкий всплеск цен на овощи в начале лета, а также ухудшение эпидемиологической ситуации.

Большинство респондентов, отметивших рост цен за прошлый месяц, выбирают продукты питания. Население отметило быстрый рост цен на фрукты и овощи (63% респондентов в июле, 51% в августе), мясо и птицу, растительное масло, а также стройматериалы (график 52).

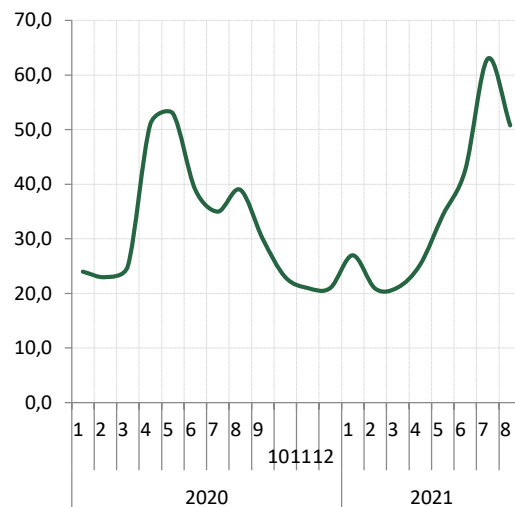
На этом фоне инфляционные ожидания также оставались повышенными. В частности, среди отметивших рост цен, значительно повысилась доля опрошенных, которая воспринимает уровень инфляции более 20% – с 38% в июне до 45% в июле-августе 2021 года, что является максимальным значением с октября 2016 года. Потребительские настроения населения в июле-августе 2021 года ухудшились, отражая в большей степени более негативные оценки по потребительским ожиданиям. Так, по итогам опроса снизились оценки текущего и будущего материального положения, а также краткосрочных перспектив развития экономики. Вероятное ухудшение текущего состояния и ожиданий могло наблюдаться как на фоне удорожания основных продуктов питания, так и на фоне ограничений в работе объектов торговли и сервиса.

### 3.5 Фискальная политика

**На фоне роста затратной части бюджета по итогам семи месяцев 2021 года сохраняются высокие значения дефицита бюджета.**

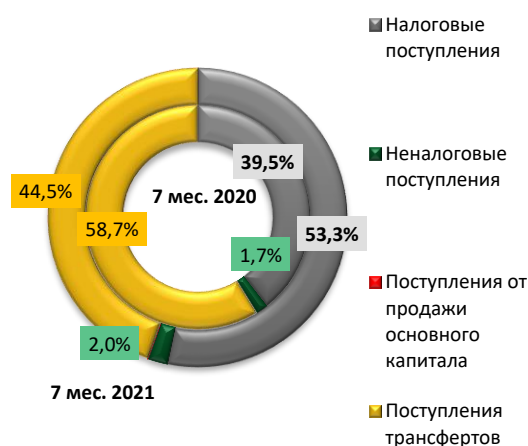
За январь-июль 2021 года дефицит республиканского бюджета составил 1,9 трлн. тенге, увеличившись на 26,7% по сравнению с соответствующим периодом 2020 года. Расширение дефицита бюджета обусловлено ростом затрат (на 8,2%) при сокращении доходов (на 0,2%) в годовом выражении. За январь-июль 2021 года в доходную часть официальных трансфертов поступило на сумму 2 923 млрд. тенге, из которых гарантированный трансферт из НФРК составил 1 796 млрд. тенге, целевой трансферт – 810

График 52. Доля респондентов, отметивших быстрый рост цен на фрукты/овощи за прошлый месяц, г/г, %



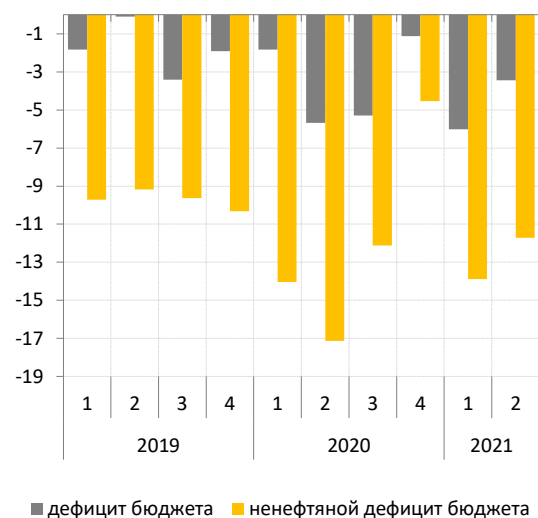
Источник: FusionLab

График 53. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: МФ РК

График 54. Общий и нефтегазовый дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: МФ РК

млрд. тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 317 млрд. тенге.

Нефтегазовый дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть), по оценке Национального Банка, за январь-июнь 2021 года составил 4,1 трлн. тенге, что на 6,9% меньше по сравнению с соответствующим периодом 2020 года (график 53).

В августе т.г. были утверждены основные параметры республиканского бюджета на 2022-2024 годы. Так, в следующем году ожидается сохранение социальной направленности бюджета, что будет обусловлено ростом расходов на индексацию пенсий и пособий. Кроме того, предполагается увеличение заработной платы педагогов и медицинских работников. В рамках поддержки развития реального сектора экономики планируется выделение средств для продолжения реализации госпрограмм «Нұрлы жол», «Нұрлы жер», развитие агропромышленного комплекса, «ГПИИР», «ДКБ-2025».

Доходы республиканского бюджета за январь-июль 2021 года сократились по сравнению с 2020 годом на 0,2% и составили 6,6 трлн. тенге. Основной причиной сокращения доходов является снижение поступлений официальных трансфертов на 24,3% (доля в доходах бюджета составила 44,5%), а именно трансфертов из Национального фонда, объем которых сократился на 27,6%. При этом, за семь месяцев 2021 года увеличились налоговые поступления (на 34,7%) на фоне восстановления экономической активности. Наибольший рост налогов наблюдается в оптовой розничной торговле, обрабатывающей и горнодобывающей промышленности.

Рост неналоговых поступлений на 19,3% обусловлен увеличением поступлений от административных штрафов, пени и санкций, налагаемых государственными органами. Рост поступлений от продажи основного капитала в 4,3 раза связан с увеличением реализации материальных ценностей государственного материального резерва (график 54).

За январь-июль 2021 года затраты республиканского бюджета составили 8,3 трлн. тенге, увеличившись на 8,2% по сравнению с соответствующим периодом 2020 года. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета внесли образование – увеличение на 55,1% (доля – 9,0%), здравоохранение – на 21,4% (доля – 13,5%) и обслуживание долга – на 34,8% (доля – 9,3%).

Наряду с этим, расходы на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 2,4% (доля – 27,0%).

## 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

**ГПЗ** – газоперерабатывающий завод

**ГСМ** – горюче-смазочные материалы

**ГЦБ** –государственные ценные бумаги

**ЕМ** – развивающиеся рынки

**ЕС** – Европейский Союз

**ЕЦБ** – Европейский центральный банк

**ИПЦ** – индекс потребительских цен

**КФБ** – Казахстанская фондовая биржа

**КФУ** – АО «Казахстанский фонд устойчивости»

**НБРК** – Национальный Банк Республики Казахстан

**НФРК** –Национальный Фонд Республики Казахстан

**НПЗ** – нефтеперерабатывающий завод

**ОПЕК** – Организация стран — экспортеров нефти

**п.п.** – процентный пункт

**Росстат** – Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

**РЭОК** – реальный эффективный обменный курс

**МВФ** – Международный валютный фонд

**МЗП** – минимальная заработная плата

**Млрд.** – миллиард

**Млн.** – миллион

**МНЭ** – Министерство национальной экономики Республики Казахстан

**МФ РК** – Министерство финансов Республики Казахстан

**МЭР** – Министерство экономического развития Российской Федерации

**Трлн.** – триллион

**Тыс.** – тысяча

**ТШО** – Тенгизшевройл

**ЦБРФ** – Центральный банк Российской Федерации

**ФАО** – Продовольственная и сельскохозяйственная организация объединенных наций

**ФРС** – Федеральная резервная система

