



# ДОКЛАД

## о денежно-кредитной политике

СЕНТЯБРЬ 2022



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

## ОГЛАВЛЕНИЕ

---

|                                                                 |           |
|-----------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>РЕЗЮМЕ</b>                                                   | <b>4</b>  |
| <b>I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ</b>      | <b>6</b>  |
| 1.1. Предпосылки прогноза                                       | 6         |
| 1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию      | 11        |
| 1.3. Альтернативные сценарии прогноза                           | 14        |
| 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                                             | 22        |
| 2.6. Депозитный рынок                                           | 24        |
| 2.7. Кредитный рынок                                            | 28        |
| <b>III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ</b>                          | <b>31</b> |
| 3.1. Внешний сектор                                             | 31        |
| 3.2. Развитие внутренней экономики                              | 33        |
| 3.3. Рынок труда                                                | 37        |
| 3.4. Инфляция                                                   | 40        |
| 3.5. Фискальная политика                                        | 42        |
| <b>ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ</b>                               | <b>45</b> |
| <b>СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ</b>                               | <b>47</b> |
| <b>БОКСЫ</b>                                                    |           |
| Бокс 1. Хлеб всему голова                                       | 10        |
| Бокс 2. Исторический анализ долларизации депозитов в Казахстане | 25        |
| Бокс 3. Инфляция в некоторых странах мира                       | 32        |
| Бокс 4. Демографическая нагрузка в Казахстане                   | 38        |



---

**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 **01.09.2022г.**

---

Геополитический кризис продолжает оказывать негативное влияние на развитие мировой экономики. Риски дальнейшего развития глобальной экономики смещены в сторону ухудшения. Существенно возросли риски рецессии.

Под давлением растущих цен на энергоносители и роста неопределенности наблюдается замедление экономик многих стран. Более слабую экономическую активность подтверждают показатели деловой активности. По итогам июля 2022 года Global Composite PMI замедлился. Замедление роста сопровождалось снижением объемов производства, новых заказов, сокращением новых рабочих мест в ряде стран, а также дальнейшим замедлением роста закупочных и отпускных цен. В разрезе стран замедление деловой активности в значительной степени продиктовано слабостью в развитых странах. Объемы производства снизились в США, ЕС, Японии и Великобритании. В развивающихся странах, в том числе в Китае, производство увеличивалось, хоть и более медленными темпами.

Глобальная инфляция сохраняется на исторических максимумах. Однако на фоне некоторого снижения мировых цен на нефть и прочие энергоносители в некоторых странах в июле 2022 года годовая инфляция замедлилась.

Ожидается, что рост глобальной экономики замедлится с 6,1% в 2021 году до 3,2% в 2022 году и до 2,9% в 2023 году.

В сравнении с предыдущим прогнозным раундом прогнозы по странам-торговым партнерам Казахстана снова были пересмотрены. В этом году ожидается, что Китай в результате проводимых антиковидных ограничений и углубления кризиса на рынке недвижимости будет расти более медленными темпами, чем ранее ожидалось. Прогнозы по ЕС на этот год остались неизменными. По России за счет высоких цен на энергоносители и более умеренного сокращения экспорта экономический спад, как ожидается, будет менее глубоким, чем ранее прогнозировалось.

Прогноз глобальной инфляции был повышен за счет текущих цен на продовольствие и энергоносители, а также сохраняющихся дисбалансов между спросом и предложением. Таким образом, внешнее инфляционное давление на потребительские цены в Казахстане останется повышенным вплоть до конца прогнозного периода.

В августе годовая инфляция в Казахстане продолжила ускоряться, достигнув 16,1%. Основной вклад все еще приходится на продовольственные товары, при этом более быстрыми темпами ускоряются непродовольственная инфляция и инфляция платных услуг. Текущая динамика инфляции является результатом давления как со стороны спроса, так и со стороны предложения.

Потребительские цены повышаются на фоне роста как внутренних, так и внешних издержек, включая высокие мировые цены на энергоносители, ослабление обменного курса тенге к российскому рублю, сбои логистических цепочек и соответствующее удорожание транспортных услуг, высокую инфляцию в странах – торговых партнерах на фоне положительного реального роста доходов домашних хозяйств. В целом процесс подстройки потребительских цен под внешние шоки продолжается.

Высокие издержки также обусловлены недостаточным ростом производительности труда в экономике. При этом реальный рост заработной платы остается существенным, отражая в большей степени рост цен в экономике, а не рост производительности труда.

Среди внутренних факторов также следует выделить положительный фискальный импульс, который нивелирует снижение цен на продовольствие на мировых рынках, оказывая повышательное влияние на спрос в среднесрочной перспективе. Кроме того, повышательное давление на инфляцию оказывают высокие инфляционные ожидания.

На этом фоне ускорение инфляции продолжится до первого квартала 2023 года, когда будет достигнуто пиковое значение. По итогам 2022 года годовая инфляция сложится в

пределах 16-18%. В дальнейшем ожидается постепенное замедление инфляции до 7,5-9,5% по итогам 2023 года. Тенденция к снижению инфляции будет усиливаться в течение 2024 года. Между тем, она все еще будет формироваться выше целевого коридора и сложится на уровне 5,5-7,5%.

Экономика Казахстана продолжает функционировать в условиях геополитического кризиса, сохраняющихся проблем в мировой логистике и поставках материалов и сырья для производства. На фоне проведения планового ремонта на месторождении Кашаган в июне текущего года, рост экономической активности за семь месяцев замедлил темпы до 3,3%, что ниже ожиданий Национального Банка.

Вместе с тем, в основных отраслях экономики сохранилась позитивная динамика развития. Наблюдается рост в обрабатывающей промышленности, связанный с увеличением темпов роста машиностроения, производства продуктов питания, напитков и металлургического производства. Рост оптового и розничного товарооборота обусловлен ростом цен на основные экспортные товары и смягчением карантинных ограничений. Положительный вклад в рост ВВП также внес горнодобывающий сектор, несмотря на сокращение в июне т.г. на фоне планового ремонта на Кашагане. Наблюдается уверенный рост строительства, одного из драйверов роста ВВП за последние годы, а также транспортных услуг.

До конца текущего года ожидается дальнейшее замедление экономической активности, что будет связано со снижением добычи сырой нефти в августе и сентябре т.г. в результате производственных прерываний в работе КТК и планового ремонта на крупных месторождениях. На этом фоне ожидается более слабая динамика экспорта в третьем квартале т.г., с восстановлением роста к концу года на фоне ускорения темпов роста производства нефти в стране. Рост экономики Казахстана по итогам 2022 года замедлится до 2,5-3,5%. В 2023 году на фоне снижения общего уровня неопределенности рост экономики Казахстана ускорится до 4-5%. Драйвером экономической активности будет внутренний спрос, который будет дополнительно стимулироваться фискальным импульсом. Дополнительным фактором роста ВВП станет экспорт ввиду ожидаемого увеличения добычи нефти в стране.

Сложная геополитическая обстановка в мире продолжает вносить высокую неопределенность в предпосылки прогнозов макроэкономических показателей, что обуславливает сохранение рисков отклонения инфляции от своих прогнозных значений на высоком уровне.

Так, присутствует риск второй волны роста цен на продовольствие, что связано с риском повышения мировых цен на удобрения на фоне напряженной геополитической ситуации. Продолжает оставаться высоким риск оттока капитала из валют развивающихся рынков в пользу валют развитых. Также из-за сохранения высокой инфляции в среднесрочной перспективе сохраняется риск незаякорения инфляционных ожиданий.

Более выраженным стал риск инфляционного давления со стороны спроса. Это обусловлено пересмотром расходов бюджета в сторону увеличения в 2023 году. Учитывая низкую фискальную дисциплину и периодический пересмотр в сторону увеличения государственных расходов в предыдущие годы, не исключается, что параметры бюджета в последующие годы могут быть дополнительно пересмотрены в сторону расширения расходной части, что может стать дополнительным источником проинфляционного давления в экономике.

## I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

---

### 1.1. Предпосылки прогноза

Перспективы роста глобальной экономики ухудшились по сравнению с прошлым прогнозным раундом «Май-июнь 2022 года». Существенно возросли риски рецессии. По прогнозам МВФ, мировая экономика замедлится с 6,1% в 2021 году до 3,2% в 2022 году и до 2,9% в 2023 году. Развитые страны, во главе с ЕС и США, будут демонстрировать существенное замедление экономического роста. При этом страны ЕС из-за энергозависимости от России будут испытывать более сильное влияние от кризиса. Китайская экономика под давлением антиковидной политики будет увеличиваться более слабыми темпами, чем ранее прогнозировалось. Учитывая, что данные рынки для многих развивающихся стран являются основными направлениями экспорта, вероятно, что они столкнутся с сокращением объемов торговли и увеличением оттока капитала. Основными рисками более слабого развития глобальной экономики являются усугубление геополитических рисков, более быстрое, чем ожидается ужесточение денежно-кредитной политики крупных центральных банков, повторные ограничительные меры в Китае из-за Covid-19, а также реализация продовольственного и энергетического кризиса.

Прогнозы Consensus Ecs по экономике ЕС на 2022 год сохранены на уровне 2,8% (г/г), что во многом отражает позитивный импульс, полученный от восстановления в 2021 году, и более сильный, чем прогнозировалось ранее, рост в первом квартале 2022 года. В 2023 году из-за вторичных эффектов геополитических рисков и ужесточения финансовых условий прогноз по экономическому росту снижен с 2,3% (г/г) до 1,4% (г/г). Указанные факторы, как ожидается, существенно ослабят инвестиционную и потребительскую активность, а также уменьшат реальную стоимость накопленных за время пандемии сбережений. В свою очередь, ожидаемое сокращение поставок энергоносителей приведет к дальнейшему сокращению промышленного производства и росту цен на энергоносители. Оценка по росту экспорта, несмотря на ожидаемое некоторое ослабление евро к остальным мировым валютам, существенно понижена. Оценки по импорту на фоне вялой активности также снижены. Ожидается, что на прогнозном горизонте поддержку экономике будут оказывать сильный рынок труда, налогово-бюджетные меры, а также дальнейшая реализация Плана Еврокомиссии по социально-экономическому восстановлению ЕС (график 1).

Прогнозы Consensus Ecs. по экономике Китая на 2022 год из-за проводимых антиковидных ограничений, нарушений цепочек поставок и углубления кризиса на рынке недвижимости снижены с 4,7% (г/г) до 3,7% (г/г). Оценки на 2023 год были повышены с 5,1% (г/г) до 5,4% (г/г). Ожидаемый рост будет поддерживаться инвестициями в инфраструктуру, относительно сильным экспортом, а также постепенным ослаблением приверженности политике нулевой терпимости к Covid-19. Розничные продажи, являющиеся прокси показателем потребительского спроса, вырастут с 2,8% до 8,7%. Рост в промышленности приблизится к доковидным уровням 2019 года. Экономическая активность в стране также будет поддержана относительно мягкой денежно-кредитной политикой и мероприятиями в преддверии президентских выборов в 2024 году. Ключевыми рисками для страны по-прежнему остаются новые ограничения из-за Covid-19, усиление оттока капитала на фоне более агрессивной политики крупных центральных банков, а также ухудшение геополитической обстановки из-за Тайваня (график 2).

По прогнозам Consensus Ecs., прогнозируемый экономический спад в России за счет проводимых мер поддержки, высоких цен на энергоносители и более умеренного сокращения экспорта, как ожидается, будет менее глубоким, чем ранее прогнозировалось.

В 2022 году падение российской экономики оценивается на уровне 5,0% (г/г). Достаточно резкое сокращение прогнозируется по инвестициям и потреблению домашних хозяйств. Экспорт на фоне введенных санкций будет также сокращаться, что, в свою очередь, будет негативно сказываться на нефтяном секторе и промышленности в целом. В 2023 году, как ожидается, экономика России будет испытывать наибольшее влияние введенных санкций Запада. Тем не менее, по мере адаптации экономических агентов к новым условиям сокращение экономической активности сменится умеренным ростом. Падение экономики составит 2,5% (г/г) (график 1).

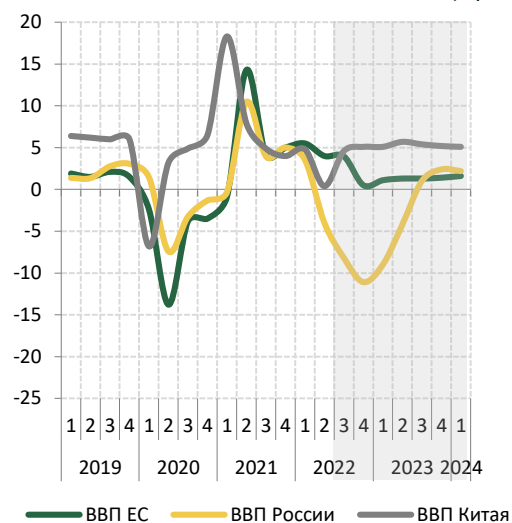
**Прогнозы МВФ по глобальной инфляции на 2022-2023 годы предусматривают более быстрый рост цен, чем ранее ожидалось. Прогноз инфляции по развитым странам на 2022 год повышен с 5,7% до 6,6%, по развивающимся с 8,7% до 9,5%. В 2023 году предполагается, что в развитых странах инфляция замедлится до 3,3%, а в развивающихся – до 7,3%.**

На прогнозном горизонте драйверами роста остаются высокие текущие цены на продовольствие и энергоносители, а также сохраняющиеся дисбалансы спроса и предложения. Ожидаемое замедление роста цен отражает постепенное устранение проблем с цепочками поставок и более вялый потребительский спрос. Как ожидается, цены на промышленные товары и сельхозпродукцию в течение следующих двух лет будут снижаться, однако все еще будут находиться выше допандемических уровней 2019 года. Среди ключевых рисков для инфляции рассматривается дальнейший более быстрый рост заработных плат, что в текущих условиях неминуемо может спровоцировать реализацию инфляционной спирали.

**Принимая во внимание обновленные прогнозы по инфляции в странах-торговых партнерах Казахстана, ожидается, что внешнее инфляционное давление на потребительские цены в Казахстане останется повышенным вплоть до конца прогнозного периода.**

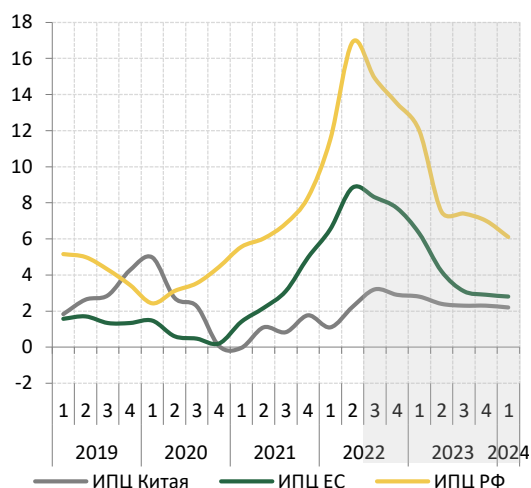
Прогнозы по инфляции в ЕС из-за энергозависимости от России были существенно повышены. В России, напротив, прогноз был несколько улучшен, чему способствовали ожидание сокращения потребительского спроса и укрепление рубля.

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



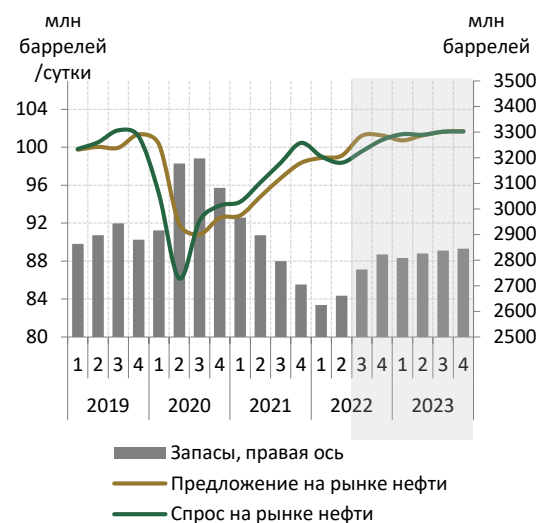
Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs.

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



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

График 3. Динамика мирового рынка нефти



Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

Как ожидается, в ЕС и России в течение прогнозного периода инфляция останется выше целевых значений. В Китае текущий рост цен на свинину и ожидаемое улучшение экономической ситуации приведут к дальнейшему росту инфляции. В краткосрочной перспективе возможно превышение целевого показателя (график 2).

**Ввиду сохраняющегося повышенного инфляционного давления в мире крупные центральные банки во главе с ФРС США и ЕЦБ намерены и дальше проводить активную политику по переходу к нейтральной денежно-кредитной политике.** Согласно среднесрочным прогнозам ФРС США, ключевая ставка до конца текущего года может быть повышена до 3,5%. Однако учитывая последнее выступление главы ФРС США ключевая ставка может быть повышена более быстрыми темпами. ЕЦБ, который впервые за 11 лет повысил ключевую ставку, не исключает, что на предстоящих заседаниях продолжит цикл нормализации проводимой денежно-кредитной политики. Учитывая риторику крупных центральных банков, для развивающихся стран, в том числе для экономики Казахстана риски усиления волатильности и оттока капитала остаются актуальными.

**Прогнозируемая динамика мировых цен на нефть в течение 2022-2023 годов предполагает их формирование около или выше 90 долл. США за баррель.**

Согласно прогнозам EIA, в ближайшей перспективе из-за высоких цен на бензин и прочие энергоносители вероятно, что спрос немного снизится. Тем не менее, сильного падения не ожидается. Поддерживать рост спроса, с одной стороны, будет дорожающий газ на фоне обострения геополитической обстановки, а с другой стороны, низкие запасы нефти. Добыча нефти будет постепенно повышаться, однако данный эффект будет нивелироваться ожидаемой более слабой добычей нефти в России и странах Ближнего Востока. Рынок нефти к концу 2023 года будет находиться в состоянии, близком к балансу (график 3).

Прогнозы международных организаций (EIA, МЭА, ОПЕК) по спросу на нефть в целом остаются позитивными. Однако прогнозируется, что спрос на нефть превысит допандемический уровень только к 2023 году. Таким образом, в 2022 году спрос на нефть в среднем составит 99-100 млн. баррелей в сутки, а в

2023 году в среднем 102 млн. баррелей в сутки (для сравнения в 2019 году общий объем потребления нефти составил 100,5 млн. баррелей в сутки). В страновой разбивке ожидается, что основной вклад в рост мирового потребления будет обеспечиваться не США и Европой, а в большей степени Китаем, Индией и прочими странами, не входящими в ОЭСР (график 4).

По прогнозам в 2022-2023 годах мировая нефтедобыча продолжит увеличиваться. В 2022 году общий уровень добычи составит в среднем 100,3 млн. баррелей в сутки, а в 2023 году – 101-103 млн. баррелей в сутки. ОПЕК ожидает, что в России в 2022 году добыча повысится на 0,8%, а в 2023 году снизится на 3,4%. Прогнозы EIA по 2023 году выглядят более пессимистично. Агентство прогнозирует спад на 13,5% в 2022 году. В свою очередь, в США добыча нефти в 2023 году достигнет рекордных значений. В странах ОПЕК в 2023 году добыча вырастет до 29 млн. баррелей в сутки (график 5).

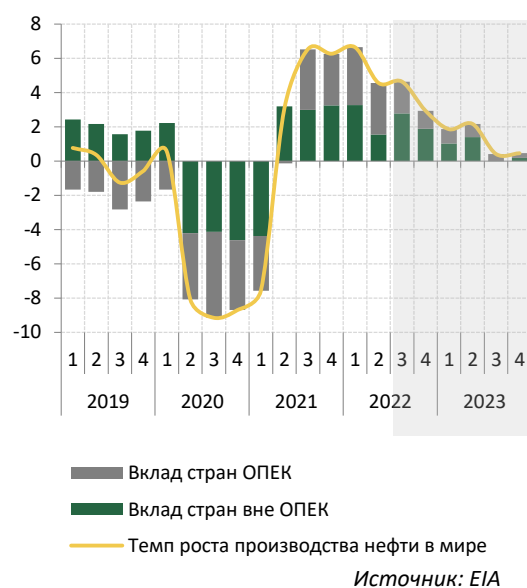
В краткосрочной перспективе цены на нефть будут поддерживаться сильным спросом, низкими запасами нефти, проводимой политикой ФРС США и относительно слабым ростом нефтедобычи. По мере ожидаемого наращивания добычи нефти в США, Бразилии и Европе цены на нефть будут немного снижаться.

Принимая во внимание прогнозы международных организаций, текущие факторы роста и падения цен, на прогнозном горизонте при базовом сценарии развития экономики Казахстана цена на нефть марки Brent составит 90 долл. США за баррель в среднем в 2023 году с последующим снижением до 85 долл. США в среднем в 2024 году.

При оптимистичном сценарии цена на нефть марки Brent будет составлять 110 долл. США за баррель, а при пессимистичном – 50 долл. США за баррель.

Индекс ФАО Зерновых культур в июле 2022 года сократился на 11,5%, что было вызвано договоренностью между Россией и Украиной о вывозе зерна через черноморские порты Украиной, а также началом уборочной компании пшеницы в Северном полушарии и кукурузы в Латинской Америке. По оценкам международных организаций, на рынке зерновых культур предполагается урожай, немного превышающий пятилетние среднегодовые значения. Таким образом, ожидается что сезонное увеличение

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



предложения зерна на мировом рынке будет способствовать дальнейшему снижению цен на зерновые культуры. Тем временем, присутствует неопределенность касательно видов на урожай в Европе, где установилась аномальная жара, а также несмотря на сокращение цен на удобрения за последние три месяца, их стоимость все еще находится на достаточно высоком уровне.

В среднесрочной перспективе удешевление транспортных расходов вкупе с возобновлением цепочек логистических поставок окажет дезинфляционное давление на мировые цены.

### Бокс 1. Хлеб всему голова

Пшеница является одним из самых важных продуктов в рационе человека. Применение пшеницы в пищевой промышленности обширно. Среди зерновых культур на долю пшеницы приходится 29,1% от всего мирового производства. Мировое производство пшеницы значительно выросло за последние 60 лет. Так, если в 1961 году глобальное производство было на уровне 222 млн. тонн, то уже в 2020 году урожай достиг 761 млн. тонн. Выработка пшеницы в 1961-2020 годах росла чуть быстрее, чем население Земли (совокупный средний темп роста 2,1% против 1,6%).

**График 1. Производство, потребление и запасы пшеницы, млн.тонн**



Источник: ФАО ООН

\*оценка ФАО

В то же время за последние 10 лет стремительно растет потребление, догоняя рост производства, что пока еще компенсируется высоким уровнем запасов (график 1). Тем временем, экспорт с 1961 года растет более ускоренными темпами (2,7%), чем производство, что свидетельствует о динамичном развитии торговли. Главными поставщиками пшеницы на глобальный рынок являются страны ЕС, Россия, США, Австралия и Канада. На топ-8 экспортеров приходится 94,9% рынка. Средняя доля Казахстана в мировом экспорте составляет 2,9%.

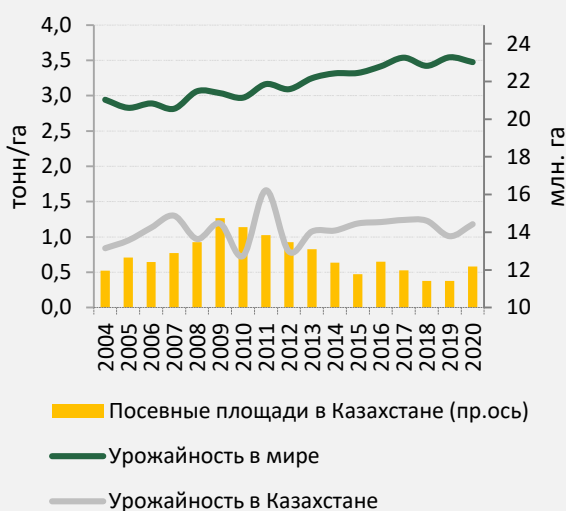
Поскольку пшеница способствует обеспечению продовольственной безопасности, спрос на нее в мире достаточно обширен, на топ-15 основных покупателей приходится всего половина спроса. Основными импортерами являются Египет, Индонезия, Турция, Алжир и Италия. Казахстанская пшеница, главным образом, закупается Узбекистаном, Афганистаном, Ираном и Таджикистаном.

При значительном росте годового урожая с 60-х годов прошлого столетия, мировое производство выросло в большей степени за счет роста урожайности. Так, урожайность выросла в 3,2 раза (с 1,1 тонн/га до 3,5 тонн/га), тогда как посевные площади за этот период выросли всего на 7,6% (с 204 млн. га до 219 млн. га).

В Казахстане на долю пшеницы среди всех сельскохозяйственных культур приходится в среднем 61,4% посевных площадей. С 2004 года посевные площади пшеницы значительно не изменились, так же как и урожайность, самое высокое значение которой было зафиксировано в 2011 году на уровне 1,7 тонн/га (график 2). Причина более низкой внутренней урожайности по сравнению с мировой являются более жесткие погодные условия, нехватка водных ресурсов для орошения земли, недостаточное использование технологий для производства и устаревание используемой техники.<sup>1</sup> Как показали результаты 2021 года, урожай пшеницы крайне зависим от погодных условий, сокращение валового сбора пшеницы ввиду засухи составило 17% (до 11,8 млн. тонн). В свою очередь, это сказалось на удорожании хлебобулочных, макаронных и мучных изделий. В то же время государственные программы, направленные на поддержку сельского хозяйства, не оказали существенного эффекта на развитие отрасли.

<sup>1</sup> <https://kazakh-zerno.net/134736-urozhajnost-zernovykh-v-kazakhstane-ne-rastet-polveka/>

**График 2. Посевные площади в Казахстане, урожайность пшеницы в мире и в Казахстане в 2004-2020 годах**



Источник: БНС АСПР, FAOSTAT

**График 3. Индекс цен на пшеницу 2010=100**



Источник: IGC

Историческая динамика цен на пшеницу демонстрирует, что до пандемии цены на пшеницу были относительно стабильными с локальными флуктуациями (график 3). С наступлением пандемии начался цикл стремительного удорожания на фоне закрытия стран на карантин, что привело к разрыву уже состоявшихся торговых цепочек. Более того, беспрецедентное фискальное стимулирование для оживления экономик многих стран стало одной из причин ускорения инфляции, что сказалось на увеличении издержек производителей. Ухудшение геополитической ситуации в начале 2022 года способствовало продолжению роста цен на пшеницу, как ввиду удорожания энергоносителей, так и нарушением транспортной логистики (блокировка украинских черноморских портов для вывоза зерна).

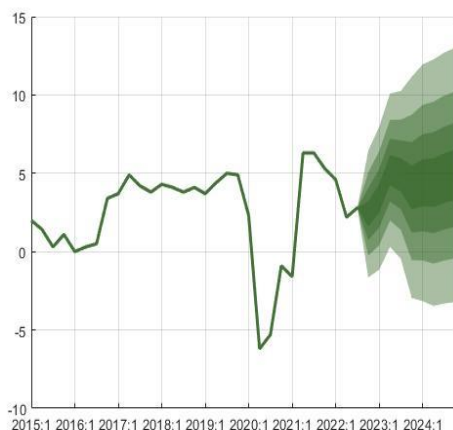
В 2022/23 сельскохозяйственном году FAO и USDA ожидают благоприятный урожай в крупных странах-экспортерах. В то же время в Казахстане предполагается урожай на уровне 13,4 млн. тонн, что соответствует средним показателям за прошлые годы. Таким образом, для укрепления позиций для Казахстана необходимо наращивание урожайности, что может быть достигнуто путем использования передовых технологий для производства с учетом регионального климата и эффективного целевого использования государственных средств.

## 1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

**Национальный Банк пересмотрел свои ожидания по темпам экономического развития до конца текущего года в сторону незначительного снижения. Это связано с более быстрым замедлением деловой активности в реальном секторе, чем ранее ожидалось.**

Основной причиной замедления выступили сокращение производства нефти в условиях ремонта на месторождении Кашаган и прерывания в работе на КТК, что было недооценено в рамках предыдущих оценок. На фоне сокращения добычи и экспорта сырой нефти наблюдалось сопутствующее сокращение производства в связанных отраслях трубопроводного транспорта и оптовой торговли. Дальнейшая динамика ВВП до конца 2022 года продолжит замедление, чему будет способствовать планируемый ремонт на месторождениях ТШО и Карачаганак, а также существующая неопределенность в дальнейшей работе на КТК. Таким образом, по итогам 2022 года, согласно оценкам Национального Банка, темпы роста ВВП составят 2,5-3,5% (график 6).

График 6. ВВП, г/г



Источник: прогноз НБРК, персентили на уровне 80%, 60%, 40%, 20%.

На прогнозном периоде ожидается положительная динамика всех компонент спроса. Вклад со стороны потребительского спроса будет незначительным в условиях умеренного роста доходов населения в результате роста расходов республиканского бюджета на социальную сферу, мер по повышению МЗП и на их фоне увеличения фонда оплаты труда как в реальном, так и в государственном секторах. Кроме того, ограничением для ускорения роста потребительского спроса станет более слабый обменный курс тенге по отношению к рублю, а также высокая инфляция в России, несмотря на снижение, и в целом в странах – основных торговых партнерах.

На фоне роста текущих затрат государственного бюджета ожидается позитивный вклад со стороны потребления органов государственного управления. Валовое накопление ввиду умеренной динамики инвестиционной активности будет также вносить положительный вклад в рост экономики.

Реальный экспорт будет оказывать повышательное влияние на динамику экономического роста. В первом квартале 2022 года на фоне высоких цен на мировых товарных рынках и реализации экспорта через КТК в стабильных условиях реальный экспорт значительно ускорился. После некоторого снижения в середине года ожидается восстановление динамики экспорта до положительных значений по итогам текущего года.

Импорт ввиду умеренного роста внутреннего спроса будет носить положительную динамику, тем самым сдерживая рост ВВП. Ограничением для роста импорта станет наблюдающийся на фоне геополитического кризиса уход международных производителей с территории РФ. При этом по мере адаптации к новым условиям в среднесрочной перспективе ожидается налаживание новых цепочек поставок сырья, материалов и готовой продукции.

В среднесрочной перспективе ожидания Национального Банка по росту ВВП пересмотрены в сторону повышения на фоне ожидаемой более низкой базы в 2022 году, а также дополнительного фискального стимулирования в 2023 году. **Темпы роста ВВП в 2023 году составят 4-5%.**

Внутренний спрос будет драйвером экономической активности за счет умеренного спроса со стороны домашних хозяйств, а также ускорения инвестиционной активности в экономике. Потребление домашних хозяйств будет сильнее, чем в 2022 году вследствие продолжающейся социальной направленности бюджета (индексация социальных выплат), сохранения политики по повышению оплаты труда работникам бюджетного сектора, а также постепенного замедления инфляционных процессов и ожиданий населения. Ожидается ускоренная динамика инвестиционной активности в 2023 году ввиду планируемых крупных проектов в горнодобывающей и обрабатывающей промышленности, в том числе поддерживаемых фискальным стимулированием. Также в 2023 году продолжится реализация финальных строительных работ на крупном проекте ТШО.

Дополнительным фактором роста ВВП станет экспорт ввиду ожидаемого увеличения добычи нефти в стране, при этом более сильное наращивание производства нефти будет ограничено прогнозируемым снижением внешнего спроса в условиях слабой экономической активности в мировой экономике.

При этом все еще сохраняющаяся неопределенность по продолжительности геополитического кризиса и максимальных масштабов влияния ситуации на динамику внутреннего спроса и чистого экспорта Казахстана учитывается как риск прогноза.

Таким образом, в 2022 году траектория разрыва выпуска по сравнению с оценками, сделанными в прогнозном раунде «Май-июнь 2022 года», пересмотрена в сторону снижения, в 2023 году – в сторону повышения. Пересмотр в 2022 году связан с понижением прогнозной динамики экспорта и экономической активности в целом. В 2023 году ВВП будет находиться выше потенциальных уровней на фоне фискального стимулирования и роста экспорта. В 2024 году вследствие продолжения роста добычи нефти и соответствующего роста экспорта разрыв выпуска продолжит находиться в положительной зоне, сохраняя инфляционное давление в экономике со стороны спроса.

**По прогнозам Национального Банка, к концу 2022 года инфляция сложится в диапазоне 16-18%. Своего пика инфляция достигнет в феврале 2023 года (график 7).**

Предыдущие оценки по инфляции, опубликованные по итогам прошлого прогнозного раунда, были пересмотрены в сторону повышения, что было связано с более высоким ростом цен по широкому набору товаров и услуг.

В краткосрочном периоде инфляция останется двузначной, достигнув своего максимального значения в феврале 2023 года. Это будет отражать продолжающийся рост цен на ряд продуктов питания, а также непродовольственные товары, в первую очередь, с высокой импортной составляющей, а также сохраняющуюся высокую базовую инфляцию.

Другим фактором, оказывающим воздействие на баланс спроса и предложения товаров и услуг и, соответственно, на инфляцию являются повышенные инфляционные ожидания. На фоне существенного роста цен на товары-маркеры и ослабления обменного курса они значительно повысились.

В краткосрочном периоде сохранение инфляции на повышенных уровнях будет также обусловлено ослаблением обменного курса тенге на фоне сценарного снижения мировых цен на нефть.

Наибольший вклад в формирование инфляции будет вносить рост цен на продовольственные и непродовольственные товары. Существенное влияние на динамику данных компонент инфляции будут оказывать высокие мировые цены на продовольствие и энергоносители, высокая инфляция в странах – торговых партнерах, а также перебои в поставках, в т.ч. рост транспортных расходов.

Сдерживающее влияние на инфляцию будут оказывать проводимая денежно-кредитная политика и меры Правительства по обеспечению стабильности цен на отдельные виды горюче-смазочных материалов, а также позитивные ожидания по урожаю пшеницы в текущем году.

**В 2023 году ожидается замедление инфляции до 7,5-9,5% в условиях ухода из расчетов высокой базы 2022 года, а также предыдущих решений по ужесточению денежно-кредитных условий. К концу 2024 года годовая инфляция продолжит замедление, однако она все еще будет формироваться выше целей в пределах 5,5-7,5%.**

Среднесрочные оценки по инфляции не были существенно пересмотрены. Между тем, снижение инфляции будет происходить более медленными темпами, чем ожидалось ранее, что будет оказывать влияние на процесс смягчения денежно-кредитных условий.

В среднесрочной перспективе на динамику годовой инфляции будет оказывать влияние ряд разнонаправленных факторов. Так, постепенный уход высокой базы 2022 года, высокая реальная процентная ставка, постепенное снижение мировых цен на продовольственные товары, а также более быстрое, чем ожидалось ранее, снижение инфляции в России вместе с постепенно снижающимися инфляционными ожиданиями будут оказывать понижающее давление на инфляцию в Казахстане в 2023-2024 годах.

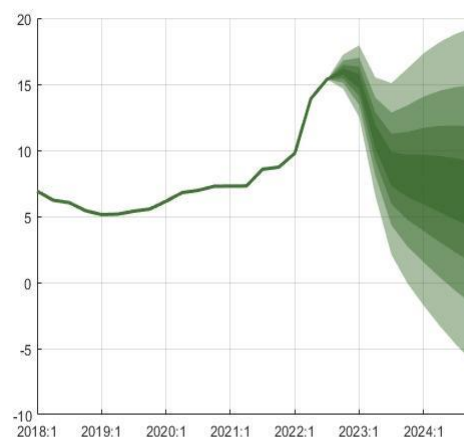
С другой стороны, положительный разрыв выпуска, как результат фискального стимулирования, а также инерционность инфляционных процессов будут препятствовать замедлению инфляции.

### 1.3. Альтернативные сценарии прогноза

**На фоне сохранения геополитического кризиса в мире развитие мировой экономики происходит в условиях высокой неопределенности. В этой связи, Национальный Банк помимо базового сценария разработал два альтернативных сценария – пессимистичный и оптимистичный.**

Пессимистичный сценарий основан на предположении о том, что цена на нефть марки Brent в течение прогнозного периода с текущих значений снизится до 50 долл. США за баррель. Предполагаемое снижение цены будет сопровождаться резким падением

График 7. Инфляция, в среднем за квартал, г/г, %



Источник: прогноз НБРК, персентили на уровне 80%, 60%, 40%, 20%.

экономической активности в основных странах-импортерах нефти, более активным переходом развитых стран к зеленой экономике и сокращению вредных выбросов, отменой действия соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти и одновременным скачком добычи нефти в странах вне ОПЕК.

Реакция экономики Казахстана на столь резкое снижение цен на основной экспортный товар будет крайне негативной. Экономическая активность на прогнозном периоде будет складываться ниже, чем при базовом сценарии. Замедление роста будет сопровождаться сокращением объемов производства горнодобывающей промышленности, экспорта и всех сопутствующих отраслей (транспорт, торговля). Инвестиционная активность ввиду растущей неопределенности и более низкой доходности в отрасли также будет характеризоваться более слабой динамикой. **В 2022-2023 годах рост экономики составит 2,3-3,3%.**

При реализации данного сценария инфляция будет складываться выше, чем при базовом сценарии. Под давлением высокой инфляции реальные доходы населения будут сокращаться. Это, с одной стороны, будет давить на рост импорта, а с другой, поддерживать высокие инфляционные ожидания. **В 2022 году инфляция составит 17-19%, в 2023 году – 8,5-10,5%.**

Оптимистичный сценарий предполагает рост мировых цен на нефть марки Brent с текущих значений до 110 долл. США за баррель, что будет связано со значительным уменьшением неопределенности геополитической обстановки в мире, налаживанием проблем с цепочками поставок, более быстрым экономическим ростом в Китае и остальных странах-импортерах, а также смягчением проводимой денежно-кредитной политики крупными центральными банками.

В целом такой сценарий имеет более позитивное влияние на экономику Казахстана. Экономический рост в течение 2022-2024 годов будет складываться выше базового сценария. Основными драйверами роста будут выступать экспорт, инвестиции, торговля и транспорт. **Рост экономики в 2022 году составит 2,6-3,6%, в 2023 году – 4,4-5,4%.**

Инфляция в 2022 году при реализации оптимистичного сценария будет складываться близко к уровню базового сценария. В среднесрочном периоде инфляция будет замедляться, однако более быстрыми темпами по сравнению с базовым сценарием. **В 2022 году инфляция будет складываться в пределах 16-18%, в 2023 году – 6,5-8,5%.**

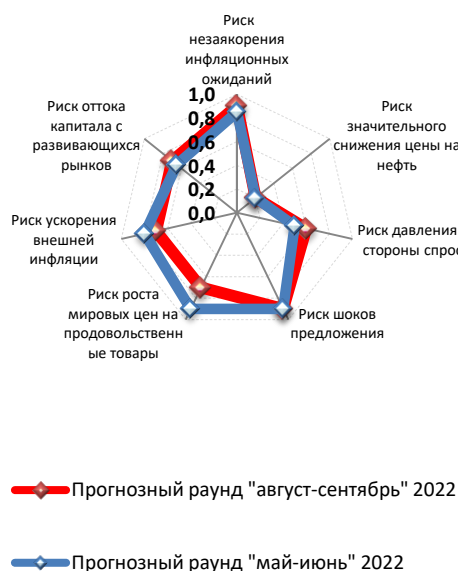
#### 1.4. Риски в среднесрочной перспективе

**По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риски ускорения инфляции несколько снизились, однако по причине сохранения геополитической напряженности в мире остаются высокими (график 8).**

Сложная геополитическая обстановка в мире продолжает вносить высокую неопределенность в предпосылки прогнозов макроэкономических показателей Казахстана, что обуславливает сохранение рисков отклонения инфляции от своих прогнозных значений на высоком уровне.

Тем не менее, вероятность реализации некоторых рисков по сравнению с предыдущим прогнозным раундом несколько уменьшилась. Так, заметно снизился риск импорта высокой мировой продовольственной инфляции в условиях заключения опосредованной зерновой сделки между Украиной и РФ, а также ввиду хороших видов на ближайший урожай в мире. В то же время, присутствует риск второй волны роста цен на продовольствие, что связано с

График 8. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБ РК

риском повышения мировых цен на удобрения на фоне напряженной геополитической ситуации.

Другим риском, по которому также наблюдается некоторое снижение вероятности возникновения, является риск импорта внешней инфляции. Так, в основном поставщике импортных товаров для Казахстана – России – несмотря на то, что в настоящее время наблюдается повышенная годовая инфляция, месячные изменения цен носят дезинфляционный характер на фоне произошедшего укрепления рубля и слабого спроса, а вследствие того, что низкий темп роста цен наблюдается на широкий набор товаров и услуг, месячная базовая инфляция также находится ниже таргета 4%. Данные факторы несколько ослабляют риск импорта высокой внешней инфляции, тем не менее в условиях влияния санкций против РФ и соответствующей перестройки поставок потребительских товаров в среднесрочной перспективе возможен риск импорта высокой инфляции из РФ.

Продолжает оставаться высоким риск оттока капитала из валют развивающихся рынков в пользу валют развитых. Во-первых, на фоне повышенного инфляционного давления в мире центральные банки развитых стран могут агрессивнее ужесточать денежно-кредитную политику. Во-вторых, возможное усиление санкционной риторики в отношении России может повысить риск-премии развивающихся стран, что может привести к обесценению их валют, в том числе Казахстана. В связи с этим остаются значительными риски ускорения инфляции, особенно в краткосрочной перспективе.

Дополнительно ввиду зависимости воспринимаемой риск-премии тенге от динамики российского рубля и высокой волатильности российской валюты остаются высокими риски ослабления обменного курса тенге. Кроме того, влияние эмбарго на экспорт российской нефти со стороны ЕС может негативно отразиться на экспорте казахстанской нефти и снижении валютной выручки, что также может быть негативным фактором для обменного курса тенге. Из-за влияния данных факторов и сохранения высокой инфляции в среднесрочной перспективе сохраняется риск незаякорения инфляционных ожиданий.

В краткосрочной и среднесрочной перспективе остаются высокими риски ускорения инфляции со стороны факторов предложения. Возможные сбои в поставках из-за влияния санкций против РФ могут

привести к увеличению издержек производства в Казахстане, а в среднесрочной перспективе остаются высокими риски одномоментного повышения цен на ГСМ и жилищно-коммунальные услуги в связи с необходимостью поддержания рентабельности производства и финансирования инвестиций в капитальный ремонт.

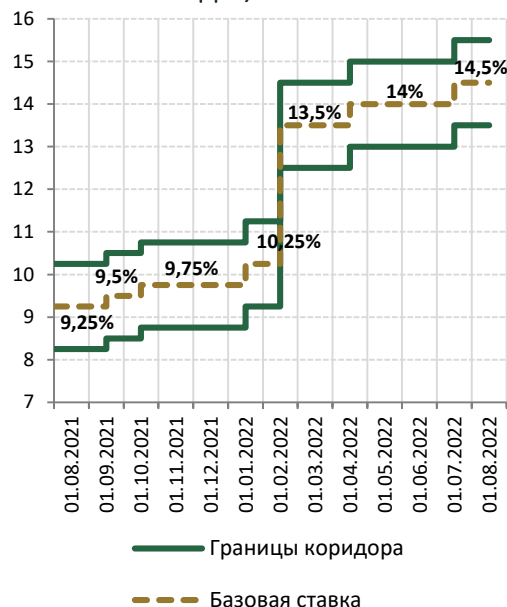
Стал более выраженным риск инфляционного давления со стороны спроса. Это обусловлено пересмотром расходов бюджета в сторону увеличения в 2023 году. Учитывая низкую фискальную дисциплину и периодический пересмотр в сторону увеличения государственных расходов в предыдущие годы, не исключается, что параметры бюджета в последующие годы могут быть дополнительно пересмотрены в сторону расширения расходной части, что может стать дополнительным источником проинфляционного давления в экономике.

## II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



## II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

График 9. Коридор базовой ставки в 2021-2022 годах, %



Источник: НБРК

### 2.1. Решения по базовой ставке

В июне-августе 2022 года Национальный Банк продолжил проведение дезинфляционной денежно-кредитной политики в условиях ускорения инфляционных процессов на фоне сохранения основных внешних и внутренних факторов роста цен.

После некоторых признаков замедления в июне 2022 года с июля инфляция вновь начала обновлять многолетние максимумы и достигла по итогам августа 16,1% в годовом выражении. Основными проинфляционными факторами послужили ускорение глобальной инфляции на фоне высоких цен на сырье, сохраняющихся проблем с цепочками поставок, ухудшения геополитической обстановки, а также влияния фискального импульса. Давление на цены усиливается высокими инфляционными ожиданиями.

В подобных условиях с 26 июля 2022 года Национальный Банк принял решение повысить базовую ставку до 14,5% (график 9). Оно было направлено на стабилизацию и замедление инфляционных процессов и ожиданий в 2023 году, а также приближение инфляции к целевому показателю в среднесрочной перспективе.

На последнем решении по базовой ставке, принятом 5 сентября 2022 года, Национальный Банк сохранил ее на уровне 14,5%. При этом устойчивость протекающих инфляционных процессов и новые риски их ускорения требуют удерживания базовой ставки около текущих значений в течение продолжительного времени.

### 2.2. Денежное предложение

Темп роста денежного предложения ускорился. Основной вклад в рост денежной массы в отчетный период продолжает вносить увеличение требований к экономике (кредитование физических и юридических лиц). Денежный мультипликатор снижается до уровня прошлого года.

Денежная масса в экономике с начала года выросла на 1,3 трлн тенге (на 4,3%) и в июле составила 31,4 трлн. тенге (график 10). После значительно спада в апреле и мае наблюдался прирост денежной массы в годовом выражении до 11,2% по итогам июля (в июле 2022 года - 19,8%).

Кредитование юридических и физических лиц, в первую очередь потребительского и ипотечного, продолжает вносить основной положительный вклад в рост денежной массы.

Денежная база перешла в фазу роста (после снижения в мае на 4,3% г/г) в годовом выражении и ее прирост в июле 2022 года составил 12,4% г/г (0,9% в апреле, 13,2% в июле 2021г.). В составе денежной базы выросли наличные деньги вне НБК (на 9,3%) и депозиты БВУ и других организаций в НБК (14%).

**Денежный мультипликатор** (соотношение денежной массы к денежной базе), после роста в апреле 2022 года до 2,91, снизился в июле до 2,71 и находится на сопоставимом с аналогичным периодом прошлого года уровне (в июле 2021г. – 2,74) (график 11).

### 2.3. Денежный рынок

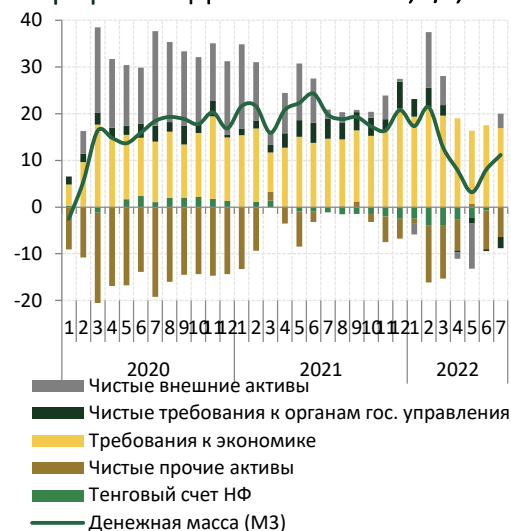
После существенного снижения в начале 2022 года сальдо по операциям Национального Банка выросло преимущественно из-за роста выделений трансфертов из Нацфонда. На этом фоне с июля т.г. ставки денежного рынка формировались преимущественно около нижней границы процентного коридора за исключением периода активного спроса на ликвидность во время ежеквартальной налоговой недели.

Сальдо по операциям НБРК по сравнению с маем 2022 года выросло на 5,4% и составило 2,7 трлн тенге на конец августа т.г. из-за притока средств в банковскую систему в результате освоения расходной части бюджета.

Основной объем изымается нотами (1,9 трлн. тенге), депозитами (0,6 трлн. тенге) и депозитными аукционами (0,4 трлн. тенге) (график 12).

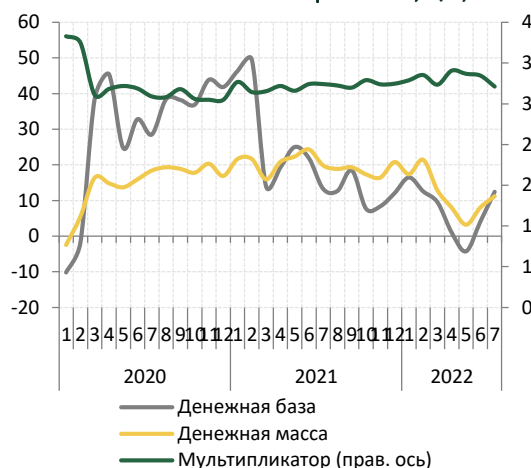
С мая 2022 года продолжили расти объемы изымаемой ликвидности НБ РК по депозитным аукционам (за исключением последнего дня августа), нотам и депозитам, средние дневные объемы которых в июне-

График 10. Денежная масса, г/г, %



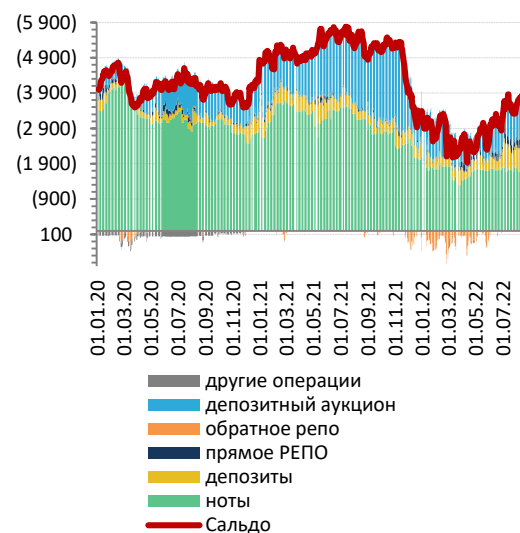
Источник: НБРК

График 11. Рост денежных агрегатов, г/г, %



Источник: НБРК

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



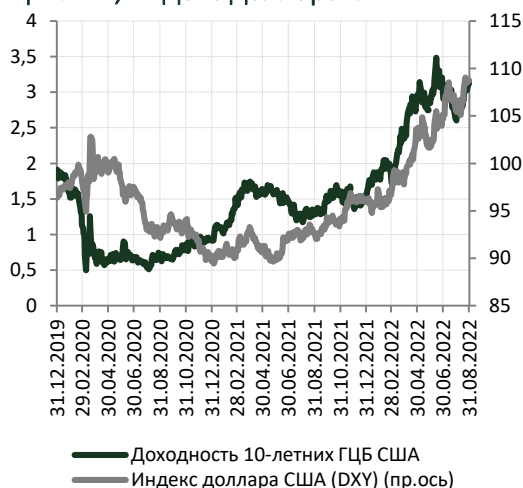
Источник: НБРК

График 13. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



Источник: НБРК, КФБ

График 14. Доходность 10-летних ГЦБ США, индекс доллара США



Источник: Refinitiv

августе 2022 года составили 915,5 млрд. тенге, 1 769,8 млрд. тенге и 497,0 млрд. тенге, соответственно (в марте-мае 2022 года – 747,3 млрд. тенге, 1 614,7 млрд. тенге и 313,9 млрд. тенге).

Повышение базовой ставки в июле 2022 года привело к соответствующему росту ставок денежного рынка (график 13). При этом, целевая ставка денежного рынка TONIA (однодневная ставка РЕПО) на фоне избытка ликвидности в мае-августе находилась преимущественно у нижней границы. В результате среднее значение TONIA в мае-августе составило 13,5%, и спред между TONIA и базовой ставкой в среднем за июнь-август 2022 года сложился на отрицательном уровне (-0,71п.п.).

## 2.4. Валютный рынок

**В июне-августе 2022 года снижение цен на нефть, ужесточение денежно-кредитных условий развитыми странами оказывали понижающее влияние на валюты развивающихся стран, в том числе на тенге. При этом в конце августа 2022 года на фоне ежеквартальной налоговой недели наблюдалось укрепление обменного курса.**

В июне-августе 2022 года динамика обменного курса тенге формировалась под воздействием ухудшения ситуации во внешнем секторе.

Так, несмотря на риски рецессии, на фоне достижения годовой инфляции в США максимума за последние 40 лет, ФРС США дважды повысил процентную ставку: в июне – на 75 б.п. до 1,5-1,75%, в июле – на 75 б.п. до 2,25-2,5%.

Это способствовало повышению индекса доллара DXY в отдельные периоды до 108,5 (график 14). В условиях значительного проинфляционного фона в июле 2022 года ЕЦБ в впервые за 11 лет повысил ключевую ставку на 50 б.п. – до 0,5%, Банк Англии – на 50 б.п. до 1,25%. На фоне активного ужесточения монетарных условий и геополитической напряженности снизился глобальный риск-аппетит инвесторов. Так, на конец июля 2022 года доля инвестиций нерезидентов в ГЦБ Казахстана снизилась до 2,5%.

Наряду с внешними монетарными условиями, в июне-августе 2022 года динамика обменного курса формировалась под влиянием снижения цен на нефть за июнь-август на 21,5% до 96,49 долл. США за баррель (график 15).

На фоне укрепления доллара США под понижательным давлением также оказались котировки золота. С конца мая цена на золото снизилась на 7,1% с 1843 до 1713 долл. США/унц., в отдельные дни достигая 1687 долл./унц. (график 15).

Негативное влияние внешних факторов на динамику обменного курса частично нивелировалось продажей валюты в рамках конвертации трансфертов из Национального фонда в республиканский бюджет, которая оказалась незначительной по историческим меркам. За июнь-август объемы трансфертов составили 1,04 млрд. долларов США.

С учетом влияния отмеченных выше факторов, в июне-августе обменный курс тенге формировался в диапазоне 425,41-484,62 тенге.

При этом, после значительного укрепления в конце мая на фоне налоговых выплат в июне курс тенге ослаб. В целом в июле-августе 2022 года в условиях сбалансированности спроса и предложения обменный курс формировался в узком диапазоне 473-477 тенге за доллар США. В конце августа 2022 года обменный курс укрепился на фоне продаж валюты экспортерами в рамках ежеквартальной налоговой недели (график 16).

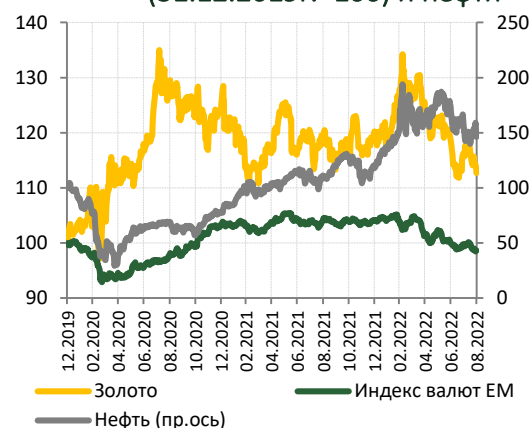
Среднедневной объем биржевых торгов в июне-августе составил 98,0 млн. долл. США и в условиях снижения общего уровня неопределенности сложился значительно ниже марта-мая текущего года (126,2 млн. долл. США) и июня-августа 2021 года (143,3 млн. долл. США).

## 2.5. Фондовый рынок

В июне-августе т.г. безрисковая кривая доходности на фоне решения по повышению базовой ставки выросла на краткосрочном сегменте. На фоне более низких доходностей ГЦБ на среднесрочном и долгосрочном горизонтах кривая доходности по итогам июня и июля 2022 года приобретала «горбатую» форму, по итогам августа – инвертированную форму.

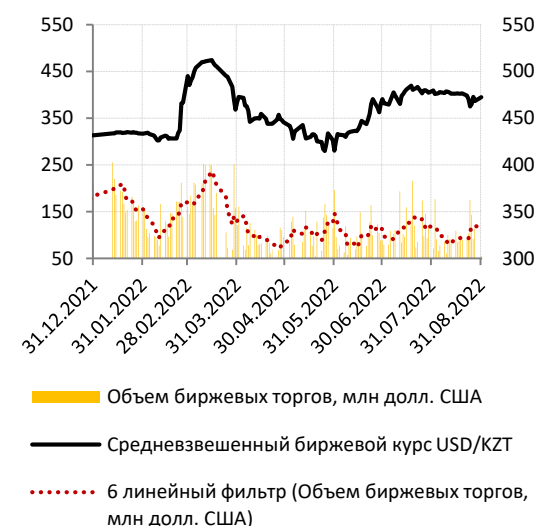
Объемы торгов ГЦБ и корпоративных облигаций демонстрируют восстановительный рост по сравнению с мартом-июнем. При этом, объемы привлечения со стороны местных исполнительных органов снизились. Индекс KASE BMY по итогам августа 2022 года вырос на 35,17 б.п. до 11,72.

График 15. Динамика индекса валют ЕМ, стоимости золота (31.12.2019г.=100) и нефти



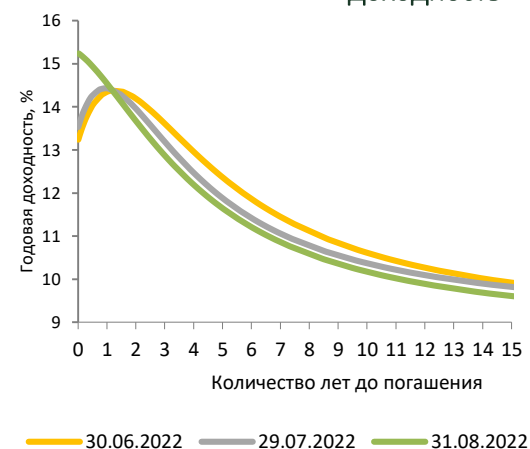
Источник: Refinitiv

График 16. Динамика курса тенге и объем торгов



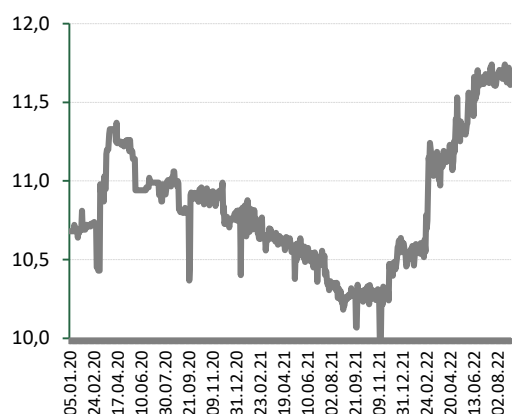
Источник: КФБ, НБРК

График 17. Безрисковая кривая доходности



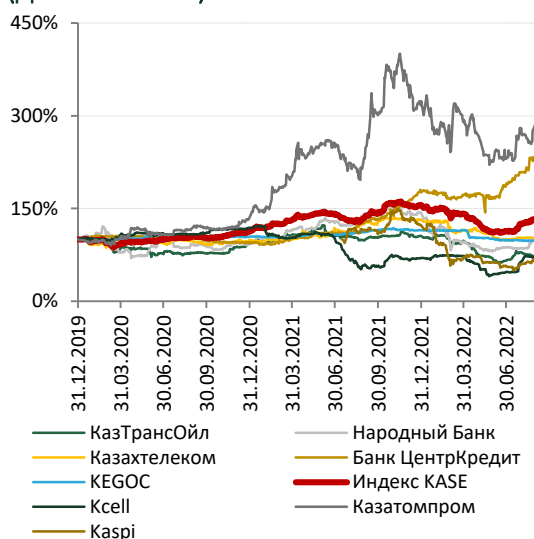
Источник: КФБ, расчеты НБРК

График 18. Доходность корпоративных облигаций, %



Источник: КФБ

График 19. Индекс KASE (дек.2019=100)



Источник: КФБ

Июльское решение Национального Банка по повышению базовой ставки с 14,0% до 14,5% привело к сдвигу кривой доходности вверх на краткосрочном сегменте (график 17). Доходности размещаемых ГЦБ МФ РК различной срочности вслед за повышением базовой ставки выросли с 12,5-14,5% годовых в марте-мае 2022 года до 13,61-14,79% годовых в июне-августе 2022 года.

**В июле и августе наблюдался сдвиг вверх кривой доходности на краткосрочном сегменте.** При этом на **среднесрочном** горизонте сформировались более низкие доходности по ГЦБ.

Выпуск ГЦБ на первичном рынке значительно вырос с 786,9 млрд тенге в марте-мае т.г. до 1 617,7 млрд тенге в июне-августе т.г. Из них, значительную часть занимают привлечения МФ РК на сумму 1 601,3 млрд тенге. Сроки по размещениям ГЦБ МФ РК варьировались от 1 до 5 лет. Остальной объем составляют привлечения местных исполнительных органов, которые существенно снизились с 126,4 млрд тенге в марте-мае т.г. до 16,3 млрд тенге в июне-июле т.г. (под 0,35-4,24%).

Объем размещения на рынке корпоративных облигаций вырос с 368,67 млрд тенге в марте-мае т.г. до 481,4 млрд тенге в июне-июле т.г. Средневзвешенная доходность по размещенным облигациям в августе выросла до 16,08% (14,78% в июне 2022 года). Индекс KASE BMU вырос по итогам августа 2022 года на 24,79 б.п. до 11,62 (график 18).

Индекс KASE с июня по август увеличился на 18,4% (график 19), продолжая восстанавливаться с локальных минимумов, зафиксированных в мае.

Этому способствовало возвращение оптимизма на международных площадках, улучшение ведущих американских и европейских индексов, а также публикация положительных отчетов отечественных компаний.

За рассматриваемый период цены на акции всех компаний, входящих в представительский список индекса KASE, имели положительную тенденцию кроме простых акций акционерных обществ «Казахтелеком» – (-)4,1% и «KEGOK» – (-)3,0%.

## 2.6. Депозитный рынок

В июне-июле т.г. продолжился рост депозитов после снижения в марте-мае т.г.

Уровень общей долларизации снизился на фоне опережающего притока на тенговые вклады по сравнению с валютными.

Ввиду повышения базовой ставки в июне-июле 2022 года выросли депозитные ставки.

Рост портфеля депозитов после значительного замедления в мае возобновился в июле т.г. до 11,3% в годовом выражении (в декабре 2021 года – 22,7%) (график 20). Основной вклад в рост депозитной базы наблюдался со стороны увеличения депозитов в национальной валюте (на 12,4%) как физических, так и юридических лиц.

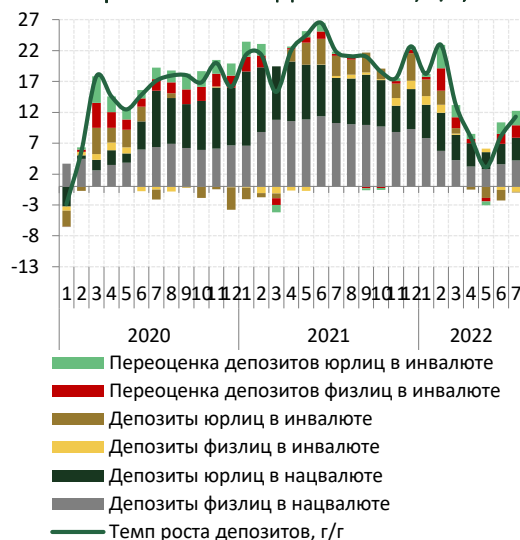
Депозиты в иностранной валюте выросли на 9,4%. Основным фактором увеличения является переоценка вкладов на фоне корректировки национальной валюты в феврале, июне и немного в июле т.г. Однако, в долларовом эквиваленте наблюдается уменьшение вкладов на 2,7%.

Общий уровень долларизации снизился с 36,0% в декабре 2021 года до 35,4% в июле 2022 года (график 21). Снижению способствовали укрепление национальной валюты в отдельные месяцы, отток средств в иностранной валюте и приток в национальной валюте.

Долларизация вкладов юридических лиц по итогам июля 2022 года снизилась с 37,6% в декабре 2021 года до 37,4% (апрель 2022 г. – 36,1%), физических лиц – с 34,4% до 33,2% (график 21).

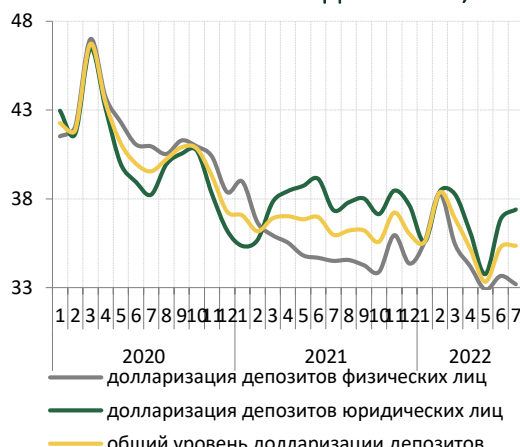
Вслед за повышением базовой ставки средневзвешенные ставки по депозитам юридических и физических лиц значительно повысились в июле 2022 года. Так, ставки по вкладам юридических лиц со сроком до 1 месяца, занимающие основную долю в привлекаемых вкладах (83,5% от всех срочных тенговых вкладов юридических лиц), повысились до 12,4% по сравнению с 7,4% в декабре 2021 года (7,2% в июле 2021 года). Ставки по депозитам со сроком от 3 месяцев до 1 года (с долей 7,9%) также увеличились с 7,5% до 11,4% в июле 2022 года. Ставки по долгосрочным вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (с долей 0,7%) увеличились с 8,1% до 9,2% в июле 2022 года (график 22).

График 20. Вклад компонентов в рост объема депозитов, г/г, %



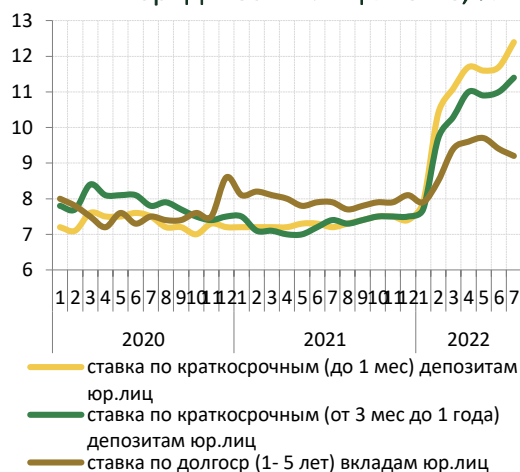
Источник: НБРК

График 21. Долларизация депозитов, %



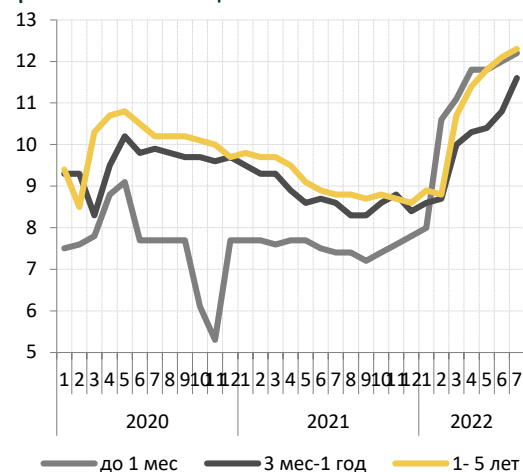
Источник: НБРК

График 22. Ставки по депозитам юридических лиц в тенге, %



Источник: НБРК

График 23. Ставки по вкладам физических лиц



Источник: НБРК

Ставки по вкладам физических лиц также демонстрировали повышение. Процентные ставки по краткосрочным вкладам до 1 месяца (с долей 13,0%) повысились до 12,2% с 7,8% в декабре 2021 года (7,4%). Ставки от 3 месяцев до 1 года (с долей привлечения 33,9%) выросли до 11,6% в июле 2022 года с 8,4% в декабре 2021 года (8,6% в июле 2021 года), по вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (с долей 47,9%) повысились до 12,3% с 8,6% в декабре 2021 года (8,8%). (график 23).

#### Бокс 2. «Исторический анализ долларизации депозитов в Казахстане»

Долларизация в целом означает использование агентами для операций внутри страны долларов США или любой другой иностранной валюты вместо национальной валюты. Существуют различные виды долларизации, в частности финансовая долларизация. Уровень финансовой долларизации обычно измеряется отношением депозитов в иностранной валюте к общей сумме депозитов, а также отношению кредитов, предоставленных банками в иностранной валюте, к общему кредитному портфелю. В связи с тем, что уровень долларизации кредитов в Казахстане находится на низком уровне, Национальный Банк в качестве основного показателя долларизации экономики применяет долларизацию депозитов.

Основной причиной долларизации является неравномерно развитая структура экономики Казахстана, ориентированная на экспорт сырья с низким уровнем развития остальных производственных секторов. Экспортно-ориентированные страны подвержены колебаниям цен на основные экспортные товары. В свою очередь, внешние шоки, отражающиеся на национальной валюте, ведут к тому, что экономические субъекты начинают отдавать предпочтение иностранной валюте как средству сбережения.

Долларизация депозитов лишает возможность проводить полноценную независимую денежно-кредитную политику, а также негативно влияет на развитие финансового сектора.

Согласно исследованиям МВФ, рост долларизации в депозитных организациях на 1% снижает соотношение объема кредитования к ВВП на 0,4% в краткосрочном периоде и на 2-2,5% в долгосрочном. По оценкам МВФ сокращение уровня долларизации наполовину (например, с 90% до 45%) потенциально увеличит финансовую глубину<sup>2</sup> почти на 20% в краткосрочной перспективе.

До августа 2015 года Казахстан придерживался режима фиксированного курса национальной валюты, использование которого при ухудшении внешней и внутренней экономической ситуации в отдельные периоды приводило к накоплению дисбалансов в экономике. В результате наблюдался рост девальвационных ожиданий и ожиданий по одномоментному ослаблению национальной валюты. Так, издержки прежнего режима денежно-кредитной политики вкупе с существенным снижением цен на нефть привели к ослаблению обменного курса и соответствующему достижению долларизации своего пика 69,7% в январе 2016 года (график 1), при этом долларизация вкладов физических лиц превысила общий уровень долларизации и составила более 2/3 депозитов от всех депозитов физических лиц.

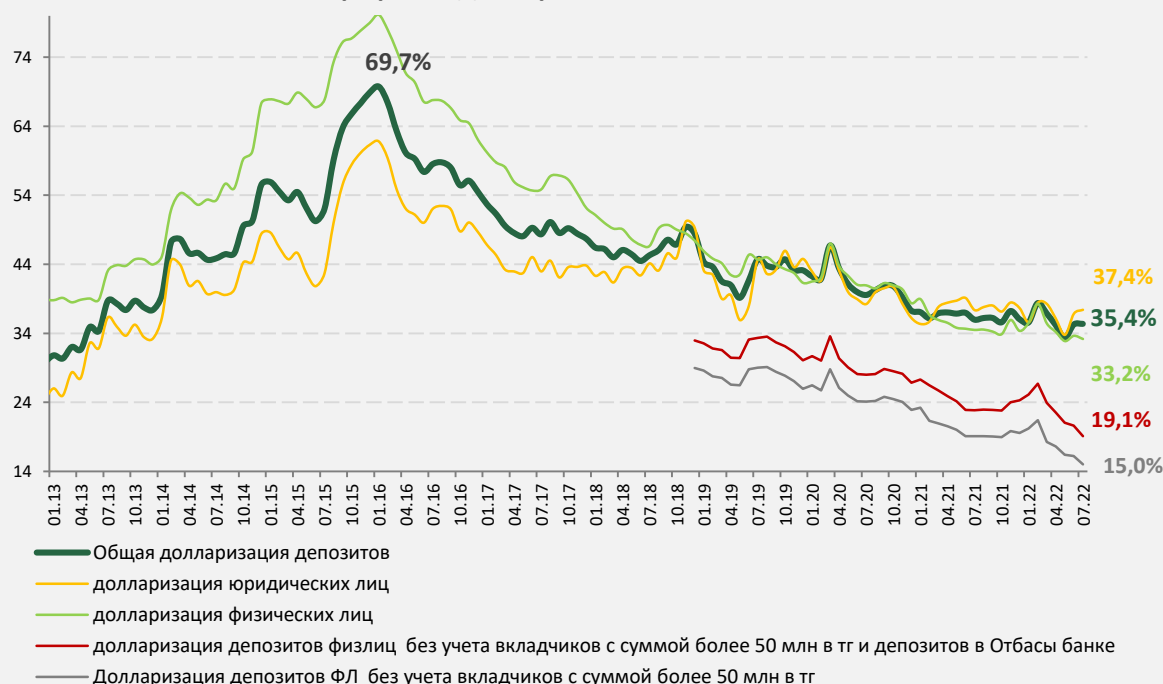
При этом после перехода на инфляционное таргетирование и режим плавающего обменного курса начался тренд на снижение долларизации. На конец июля 2022 года долларизация составила 35,4%, что практически в два раза ниже её исторически максимальных значений в январе 2016 года.

<sup>2</sup> Финансовая глубина экономики показывает, в какой мере бизнес, домашние хозяйства, органы государственного управления финансируют свою деятельность за счет рынков капитала, банков и прочих финансовых посредников

Более того, уровень долларизации физических лиц без учета Отбасы банка и крупных вкладов от 50 млн тенге значительно ниже долларизации физических лиц и по итогам июля 2022 года составила 19,1%. Вклады в Отбасы Банк размещаются исключительно в национальной валюте в целях улучшения жилищных условий и не могут отражать изменение предпочтений вкладчиков по валюте вклада. Что касается крупных вкладов от 50 млн тенге, несмотря на их высокую долю в общих объемах депозитов физических лиц, количество таких вкладчиков незначительное и в полной мере не показывает предпочтения большинства депозиторов. Так, долларизация физических лиц без учета вкладов с суммой более 50 млн тенге составила 15,0%.

Необходимо отметить, что переход на новый режим денежно-кредитной политики сопровождался также мерами по повышению привлекательности тенговых инструментов через установление более высоких ставок вознаграждения по ним, а также введением повышенных гарантий по тенговым вкладам физических лиц<sup>3</sup>.

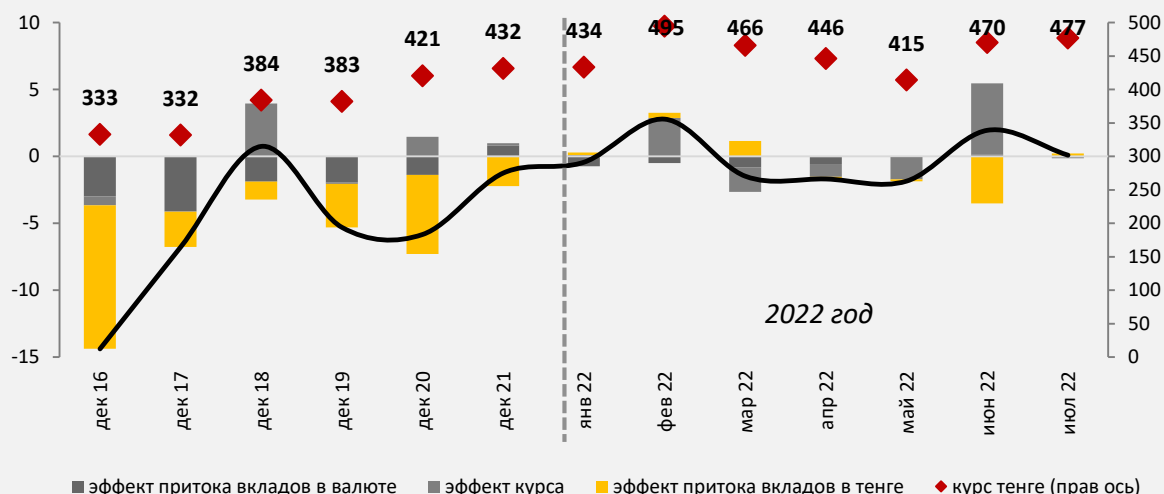
**График 1. Долларизация депозитов, %**



С момента перехода на инфляционное таргетирование, с учетом имеющегося тренда на дедолларизацию, в отдельные периоды наблюдался рост долларизации, преимущественно за счет переоценки обменного курса. В 2016-2021 годы единственным периодом, когда наблюдался рост долларизации (на конец года), был 2018 год (с 47,7% в декабре 2017 года до 48,4% в декабре 2018 года). Рост происходил на фоне ослабления национальной валюты на 15,6% с 332,3 тенге до 384,2 тенге. При этом без учета переоценки обменного курса значительный дифференциал между ставками по тенговым и валютным депозитам и притоки вкладов в тенге привели бы к снижению долларизации по итогам 2018 года. Рост долларизации в феврале 2022 года до 38,4% (с 36,0% в декабре 2021 года) происходил на фоне ослабления национальной валюты на 14,6% с 431,8 тенге до 495,0 тенге (график 2).

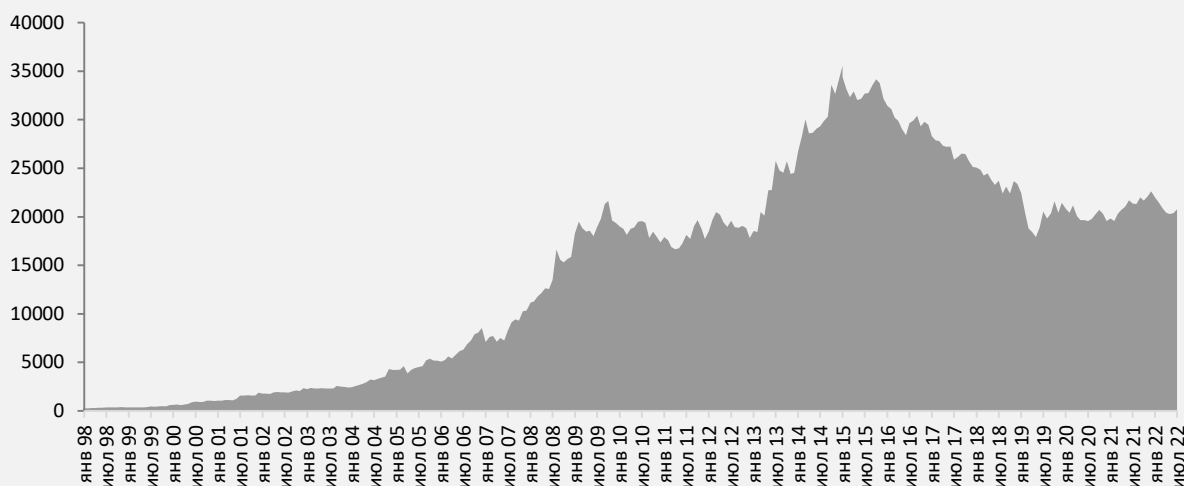
<sup>3</sup> Сумма гарантийного возмещения АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» по валютным вкладам физических лиц составляет 5 млн тенге, по тенговым вкладам - 10 млн тенге, по сберегательным тенговым вкладам - 20 млн. тенге

**График 2. Изменение долларизации в банковской системе, г/г, (м/м с начала 2022 года), п.п.**



Стоит отметить, что тренд на снижение доли валютных вкладов виден не только в показателях долларизации, но и в объеме вкладов в иностранной валюте (эквивалентно в долларах США), которые снизились на 33,9% с 31,4 млрд долларов США в январе 2016 года до 20,8 млрд долларов США в июле 2022 года на фоне более чем трехкратного роста тенговых депозитов с 5,0 трлн тенге до 18,1 трлн тенге (график 3). Снижение общих объемов валютных вкладов обусловлено более высокой доходностью тенговых вкладов над валютными, а также повышенной гарантией со стороны АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов».

**График 3. Вклады в иностранной валюте, в долларах США**



Таким образом, учитывая имеющийся тренд на дедолларизацию в последние годы, проведение политики гибкого обменного курса наряду с соответствующей денежно-кредитной политикой способствовали повышению привлекательности тенговых активов и увеличению притоку тенговых депозитов в банковскую систему.

## 2.7. Кредитный рынок

Кредитный портфель продолжил увеличиваться на фоне роста кредитования физических<sup>4</sup> и юридических лиц в тенге. На фоне высокой базы прошлого года наблюдалось небольшое замедление роста кредитного портфеля физических лиц.

Несмотря на ужесточение условий денежно-кредитной политики и повышение стоимости заимствования, кредитный портфель юридических лиц продолжил рост.

Кредитный портфель БВУ в июле 2022 года в годовом выражении вырос на 27,1%, составив 20,4 трлн. тенге.

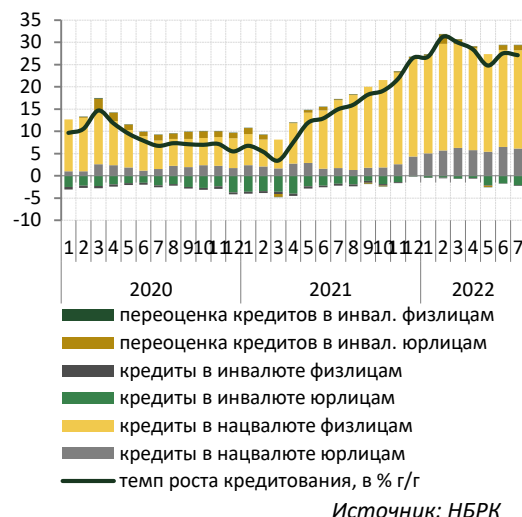
Основной вклад в рост кредитного портфеля вносило кредитование физических лиц в тенге. Кредитование юридических лиц в национальной валюте также увеличилось (график 24).

На фоне высокой базы в 2021 году годовой темп роста портфеля физических лиц замедлился до 39,7% в июле (с 43,2% в апреле 2022 года). Годовое увеличение потребительских кредитов замедлилось до 32,5% (35,6%), ипотечных кредитов – до 47,9% (49,8%) (график 25).

Годовой рост кредитов юридических лиц в июле замедлился до 11,6% (с 12,1% в апреле 2022 года) на фоне отрицательного нетто-кредитования в июне-июле, сопровождавшегося годовым ростом погашения. Несмотря на увеличение спроса (в соответствии с опросом банков во втором квартале 2022 года), снизились темпы роста кредитования малого бизнеса с 60,4% до 44,8%. Замедление сопровождалось ростом неопределенности на фоне геополитической напряженности.

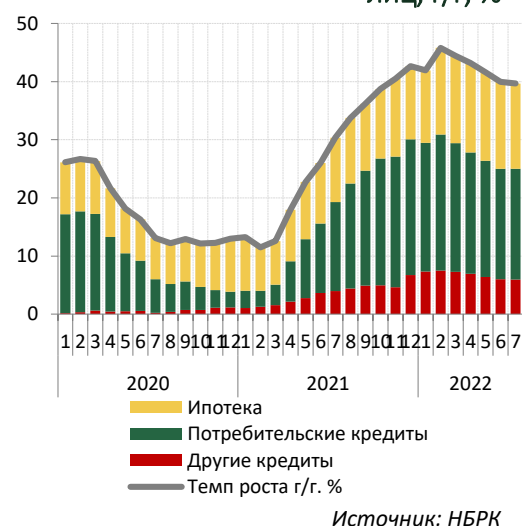
Наблюдался рост ставок по кредитам, за исключением потребительских займов. На снижение стоимости потребительских кредитов оказали влияние запуск льготного автокредитования и возобновление акций со стороны банков, в результате чего стоимость потребительских кредитов снизилась с 19,9% в июле прошлого года до 16,3% в июле т.г. Средневзвешенная ставка по ипотеке в июле составила 8,4% (в июле 2021 года – 8,1%) (график 17). Высокая доля льготных программ с низкими ставками в ипотечном кредитовании ограничивает влияние базовой ставки на ипотечные ставки.

График 24. Кредиты экономике, г/г, %



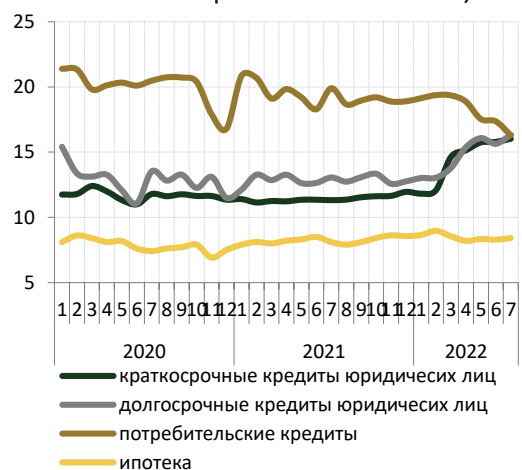
Источник: НБРК

График 25. Вклад компонентов в годовой рост кредитов физических лиц, г/г, %



Источник: НБРК

График 26. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

<sup>4</sup> В том числе кредиты ИП

На фоне ужесточения денежно-кредитной политики средневзвешенная ставка по тенговым кредитам юридических лиц в краткосрочном сегменте выросла до 16,0% в июле 2022 года (июль 2021 года – 11,3%). Стоимость долгосрочных кредитов юридических лиц увеличилась с 13,1% до 16,3% (график 26).



### III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

### III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

#### 3.1. Внешний сектор

**Экономическая активность в мире стала замедляться, при этом инфляционное давление все еще остается повышенным.**

По итогам второго квартала 2022 года под давлением растущих цен на энергоносители и роста неопределенности наблюдается почти синхронное замедление многих экономик. Экономика европейских стран, и в особенности Германия из-за высокой энергозависимости, падают более быстрыми темпами, чем, например, экономика США. В Китае также наблюдается достаточно резкое замедление, что связано с повторными вспышками коронавируса, а также сохраняющимися проблемами в секторе недвижимости (график 27).

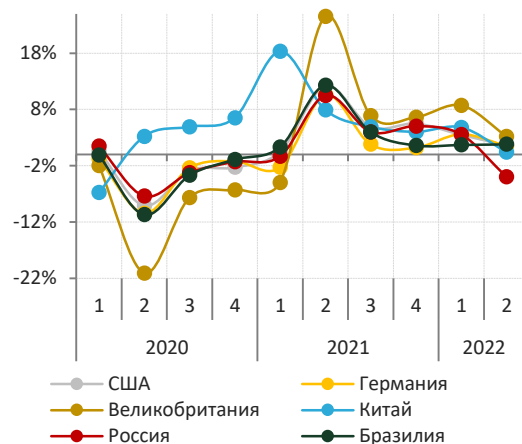
Среди стран G-7 по итогам июля 2022 года самая высокая инфляция зафиксирована в Великобритании. Такой уровень инфляции в стране наблюдался более 40 лет назад. Основной вклад в рост показателя продолжают привносить продовольственные товары и энергоносители (график 28).

В развивающихся странах инфляция также ускоряется. Между тем, в ряде развивающихся стран (Россия, Бразилия, Индия и прочие) стало наблюдаться ее замедление. Продовольственные товары продолжают вносить наиболее существенный вклад в рост инфляции (график 29).

На фоне ослабления экономической активности в странах, проводимой монетарной политики крупных центральных банков и роста рисков рецессии мировой экономики давление на энергетических рынках несколько ослабло. В июле 2022 года к предыдущему месяцу цены на нефть снизились на 8,8%, цены на цветные металлы упали от 4 до 17%. Цены на газ в Европе почти весь июль снижались. В настоящее время на фоне роста спроса цены на газ пробили мартовские максимальные значения.

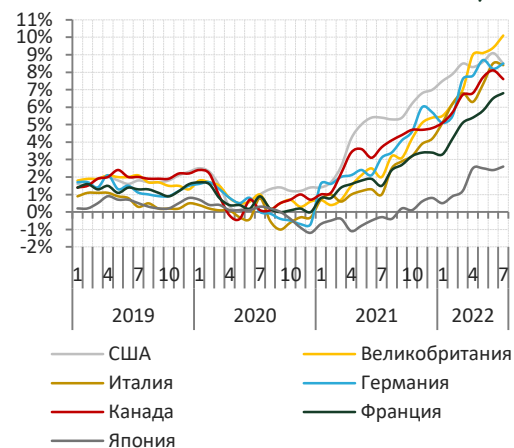
Возросшая неопределенность в мире негативно сказалась и на деловой активности в промышленности и услугах. Global Composite PMI по итогам июля 2022 снизился с 53,5 пункта до 50,8 пункта, что говорит о замедлении роста производства на фоне ослабления спроса и все еще высоких цен на сырье.

График 27. Экономическая активность в ряде стран, г/г



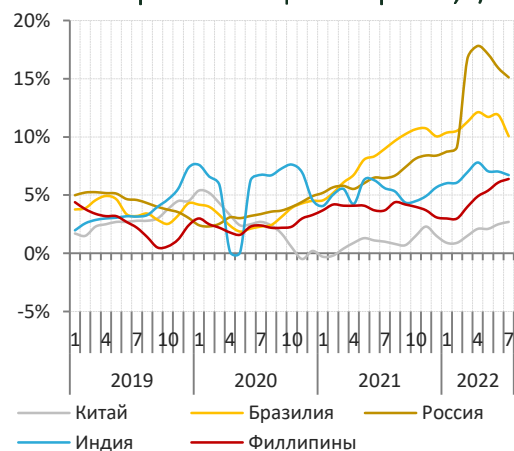
Источник: национальные службы статистики

График 28. Инфляция в странах G-7, г/г



Источник: национальные службы статистики

График 29. Инфляция в развивающихся странах, г/г



Источник: национальные службы статистики

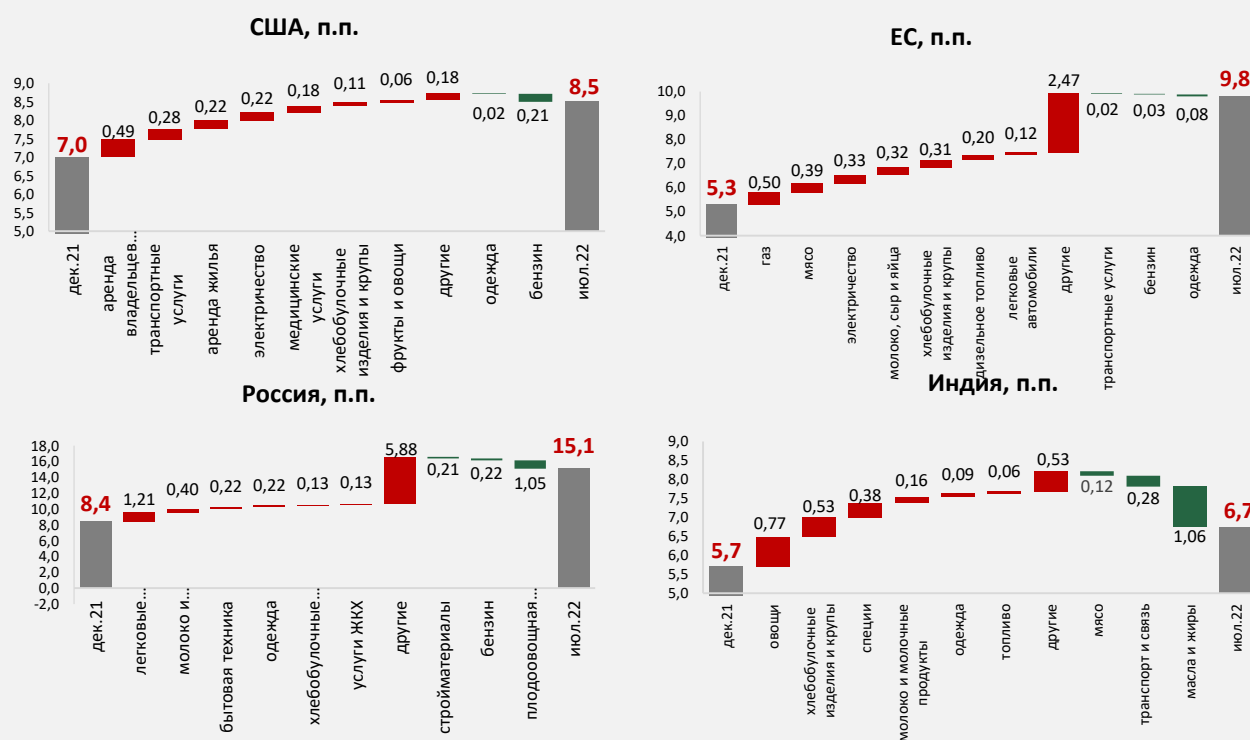
### Бокс 3. Инфляция в некоторых странах мира

С момента распространения пандемии Covid-19 в структуре инфляции в странах несколько изменились основные драйверы ее ускорения. Ранее из-за действия ограничительных мер быстрый рост цен демонстрировали продукты питания, лекарственные препараты, компьютеры и прочее. В настоящее время под давлением различных факторов от страны к стране наблюдается несколько иная картина.

Например, в США с декабря 2021 года по июль 2022 года отмена карантинных ограничений и существенный рост цен на жилье спровоцировали значительный скачок цен на аренду жилых помещений (график 1). За указанный период вклад в инфляцию аренды жилья возрос почти на 0,71 п.п. Также на фоне роста мировых цен на энергоносители и зерновые культуры ускорился рост цен на транспортные услуги, электричество, хлебобулочные изделия и крупы. В то же время дезинфляционное влияние из-за более слабого потребительского спроса оказали одежда и бензин.

В ЕС из-за обострения геополитических рисков в мире с начала года существенно возросли цены на газ и электричество, их вклад в инфляцию увеличился на 0,83 п.п. Также в результате существенного роста мировых цен на мясо, молочные продукты и зерновые ускорились цены на многие продукты питания. Как и в случае с США, из-за ослабления потребительской активности уменьшился вклад одежды и бензина (график 1).

График 1. Изменение цен некоторых товаров и групп в инфляции по странам мира

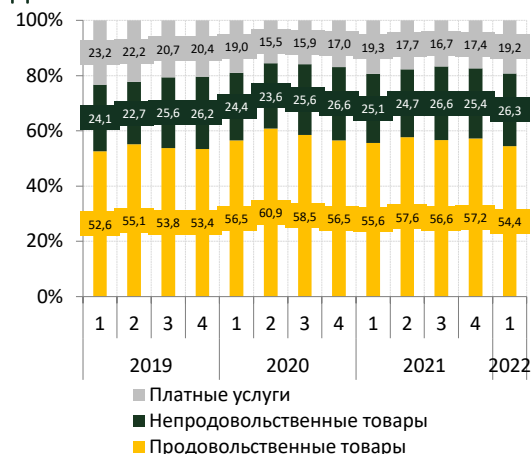


Источник: Национальные службы статистики стран, расчеты НБРК

В России на фоне ослабления курса рубля в начале текущего года, дефицита автомобилей у дилеров и санкций со стороны Запада стремительный рост цен на легковые автомобили продолжился. С начала года их вклад в инфляцию увеличился на 1,21 п.п. Введенные санкции также привели к удорожанию бытовой техники, вклад повысился на 0,22 п.п. Рост цен на указанные и прочие товары нивелировал влияние сезонных дезинфляционных процессов на рынке овощей (график 1).

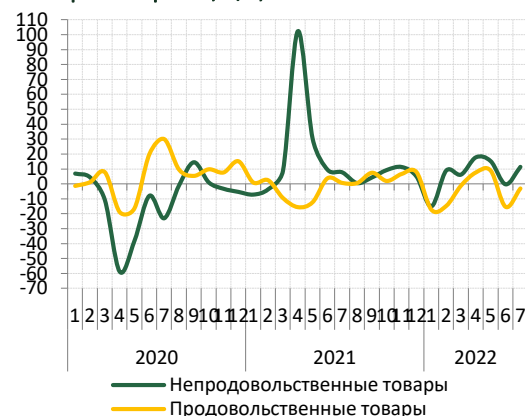
В структуре инфляции Индии быстрее всего выросли цены на продукты питания, их вклад в целом увеличился на 1,84 п.п. Некоторое сдерживающее влияние на инфляцию оказала дезинфляция цен на мясо, транспорт и масла (график 1). Международные организации предполагают, что в ближайшей перспективе мировые цены на энергоносители будут постепенно снижаться. Мировые продовольственные цены на фоне ожидаемого увеличения предложения, как ожидается, также будут снижаться. Вместе с этим, учитывая, что в мире все еще сохраняется повышенная неопределенность относительно дальнейшего развития событий в Украине, риски дальнейшего роста цен остаются повышенными. МВФ ожидает, что в этом году инфляция достигнет 6,6% в странах с развитой экономикой и 9,5% в развивающихся странах.

График 30. Структура номинальных потребительских расходов домашних хозяйств



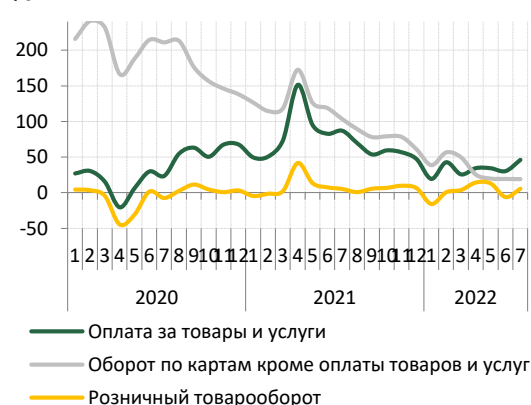
Источник: БНС АСПР

График 31. Динамика розничного товарооборота, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

График 32. Движение денег по карточкам населения в ценах 2016 года и розничный товарооборот, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

### 3.2. Развитие внутренней экономики

Потребление домашних хозяйств в первом квартале 2022 года показало негативную динамику ввиду январского сокращения товарооборота в условиях введения режима чрезвычайного положения практически по всей территории страны. Вместе с тем, прокси-показатели потребительского спроса свидетельствуют о дальнейшем восстановлении его динамики.

Структура потребительских расходов, существенно изменившаяся с начала пандемии, полностью не восстановилась. Доля расходов на услуги остается ниже допандемийных уровней (график 30).

После январского сокращения товарооборот непродовольственных товаров, несмотря на высокую статистическую базу 2021 года, быстро восстановился, что свидетельствует о сохранении потребительского спроса домохозяйств. Напротив, спрос на продовольственные товары восстанавливался не так динамично, сохраняя нестабильную динамику в течение года (график 31).

При этом в месячной динамике непродовольственного товарооборота с начала года отмечается его замедление и некоторая стабилизация. Вместе с тем, товарооборот продовольственных товаров ускоряет темпы роста с февраля текущего года на фоне повышенного спроса ввиду высоких инфляционных ожиданий, ажиотажа на отдельных продовольственных рынках и умеренных доходов населения.

Дополнительные индикаторы спроса домашних хозяйств также свидетельствуют о сохранении потребительских настроений населения и его позитивной динамике. Одним из таких индикаторов выступает динамика движения денег по платежным картам физических лиц, которые делятся на оплату за товары и услуги и все остальные операции в виде переводов и платежей. Динамика отмеченных показателей демонстрирует определенное замедление по сравнению с 2021 годом и повторяет динамику товарооборота потребительских товаров (график 32). Динамика переводов и платежей по картам населения в 2020 году демонстрировала существенный рост, что вероятнее всего связано с активным

переходом населения на безналичные платежи (график 32).

На фоне повышения МЗП более чем на 40% в текущем году рост фонда оплаты труда в реальном секторе ускорился и впервые за долгое время превысил темпы роста фонда заработной платы государственного сектора. Существенный рост фонда оплаты был отмечен в строительстве, услугах по проживанию и питанию, транспорте и торговле. На этом фоне рост номинальной заработной платы во втором квартале 2022 года был аналогичен росту в первом квартале текущего года. Однако ввиду более высокой инфляции во втором квартале реальная заработная плата замедлилась по сравнению с началом года с 12,7% до 8,9% (график 33).

Учитывая высокую долю оплаты труда в структуре доходов, увеличение заработной платы поддерживает рост реальных доходов населения (61% в доходах по итогам 2021 года). В структуре социальных расходов в реальном выражении сокращаются расходы бюджета на пенсии, а расходы на другие трансферты напротив ускоряются (график 34).

**Инвестиционная активность в экономике ускоряется, что связано с резким ростом инвестиций в основной капитал в горнодобывающей промышленности (график 35).** Основным драйвером инвестиционной активности в экономике остаются строительные работы, которые являются источником инвестиций непрерывно с 2019 года. Непостоянной и волатильной частью инвестиций в основной капитал остаются инвестиции в обновление основных производственных фондов и прочие виды инвестиций.

В отраслевом разрезе отмечается рост инвестиций в большинстве отраслей экономики. Ускорялись инвестиции в горнодобывающей промышленности, торговле, в отраслях государственного сектора.

Негативная тенденция инвестиционной активности сохраняется в электроснабжении. Данная отрасль характеризуется очень слабой и волатильной инвестиционной активностью. По итогам 2021 года отрасль электроснабжения являлась сектором с самой высокой изношенностью основных фондов и с низкой степенью обновления основных производственных фондов.

График 33. Динамика фонда оплаты труда и номинальной заработной платы, г/г, %



График 34. Динамика реальной ЗП трансфертов, г/г, %

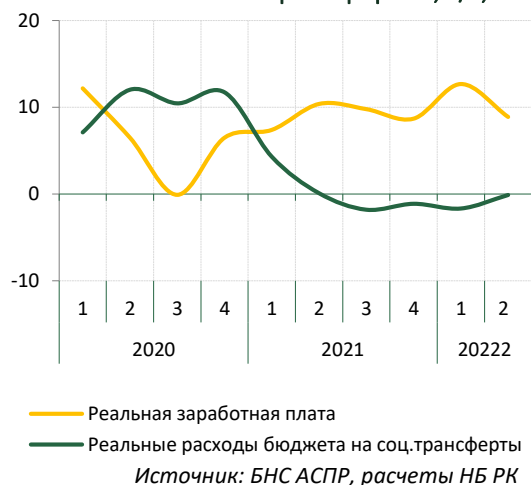


График 35. Инвестиции в основной капитал, г/г, %

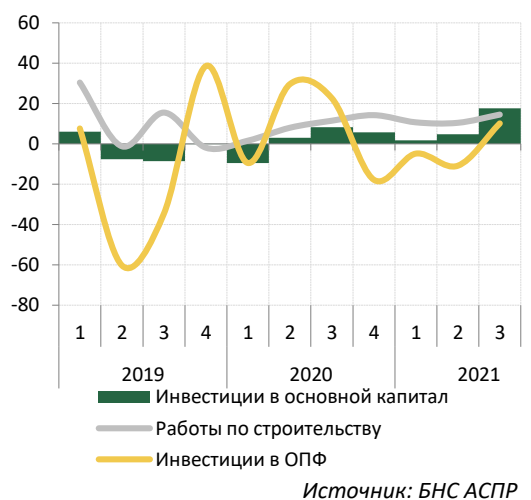
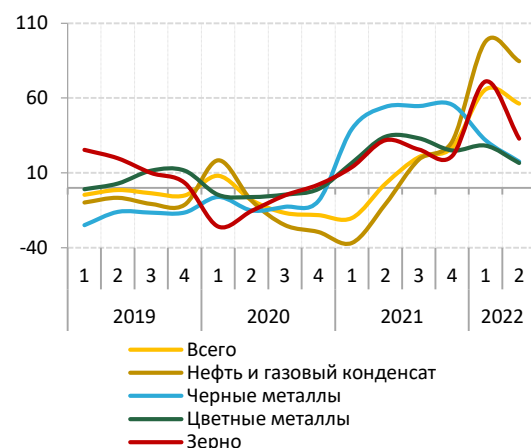


График 36. Инвестиции в жилищное строительство и активность на рынке недвижимости, г/г, %



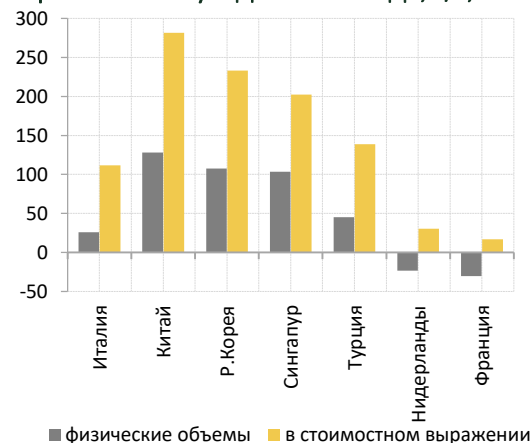
Источник: БНС АСПР

График 37. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %



Источник: БНС АСПР

График 38. Экспорт нефти в разрезе стран за 1 полугодие 2022 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР

После бума на рынке недвижимости, в текущем году в условиях увеличения порога достаточности изъятия средств с ЕНПФ наблюдается некоторое охлаждение.

Отмечается замедление инвестиций в жилищное строительство и существенное сокращение сделок купли-продажи на рынке недвижимости с апреля 2022 года (график 36).

Несмотря на спад активности на рынке жилья, существенный разворот цен не наблюдается. В месячной динамике в течение года (следовательно, и в годовой динамике) тенденция роста цен на рынке аренды, первичного и вторичного жилья продолжается.

Внешняя торговля Казахстана за первое полугодие 2022 года увеличилась на 39,4% в годовом выражении преимущественно на фоне повышения экспортных цен на нефть и металлы, а также роста стоимости импортных товаров ввиду высокой инфляции в странах-торговых партнерах, срыва логистических цепочек поставок.

Годовой рост экспорта в январе-июне т.г. составил 56,3% ввиду роста экспорта нефти на 84,7%, доля которой превалирует в общем экспорте (доля – 58,8%) (график 38). Вместе с тем, поставки нефти в натуральном выражении выросли на 9,6%, в разрезе стран отмечалось увеличение поставок в Италию на 25,7%, Китай – в 2,3 раза, Республику Корея – в 2,1 раза (график 39). За первое полугодие также увеличился экспорт продуктов неорганической химии, драгоценных, редкоземельных и радиоактивных металлов ввиду увеличения поставок в Россию на 84,7%.

В недрагоценных металлах наблюдается тренд к сокращению поставок. В черных металлах сократился экспорт цинка в Китай и алюминия в Турцию. В черных металлах снизились поставки ферросплавов в Китай, плоского проката и железных руд в Россию.

В продовольственных товарах увеличился экспорт муки в Афганистан на фоне постепенной стабилизации ситуации в стране, масел и жиров – в Китай и Узбекистан. В сельскохозяйственной продукции вырос экспорт пшеницы и меслина в Иран и Туркменистан, при этом существенно снизился экспорт ячменя в Иран – основного покупателя этой зерновой культуры в прошлые периоды.

Импорт в январе-июне т.г. увеличился на 14,8%, по странам отмечается увеличение импорта из стран ЕАЭС на 7,3%, а именно из России на 7% (доля – 38,5%) и из Китая – на 25,4% (21,6%) (график 40).

В структуре продовольственных товаров снизились физические поставки мяса и чая, в то же время увеличился импорт молока. Запрет на экспорт со стороны России отразился на сокращении импорта сахара. Существенно увеличился ввоз алкогольных и безалкогольных напитков.

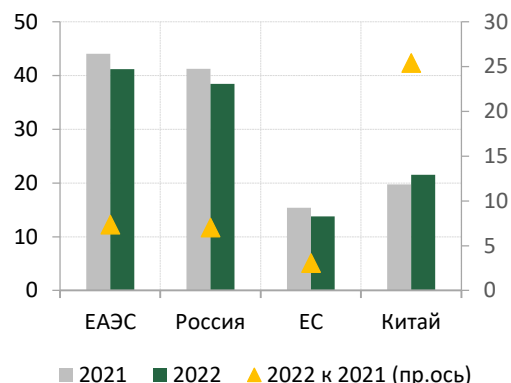
Среди непродовольственных товаров сократился импорт гигиенических, косметических, моющих и чистящих средств. Тем временем, увеличился импорт медикаментов из Германии и Турции. Вместе с тем, уменьшился импорт одежды ввиду снижения закупок из Китая. Снизился импорт автомобилей, вычислительных машин, мониторов и проекторов. В промежуточных товарах увеличился импорт удобрений из России, шин и покрышек из Китая. В инвестиционных товарах наблюдается рост поставок запасных частей моторных транспортных средств, при этом сократился импорт трансформаторов.

Во втором квартале 2022 года замедлился годовой рост экспортных цен на фоне более низкого роста цен на минеральное сырье и цветные металлы (график 41).

Экспортные цены на металлы росли более низкими темпами ввиду вспышки коронавируса в Китае, сокращения промышленного производства в ЕС на фоне высоких цен на энергоносители, повышения ставки ФРС и опасений из-за возможных срывов поставок из России. В продукции сельского хозяйства замедлился рост цен на пшеницу и ячмень, в мукомольно-крупяной промышленности – на муку.

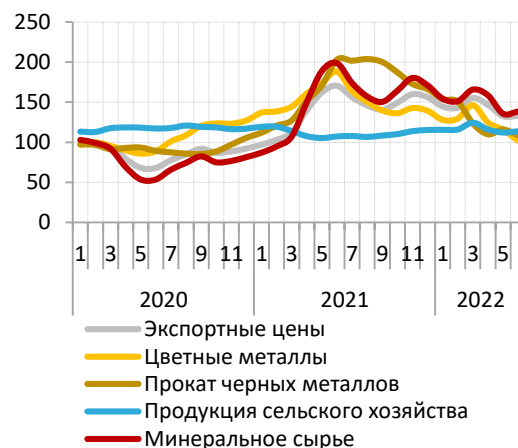
Рост импортных цен во втором квартале т.г. незначительно замедлился (график 42). В непродовольственных товарах значительно замедлился рост цен на медикаменты, цены на автомобили снизились. Между тем, ускорился рост цен на моющие и чистящие средства, текстиль и изделия из него. После значительного замедления цен в первом квартале т.г. отмечалось резкое ускорение инфляции строительных материалов на фоне обесценения обменного курса тенге к доллару США и роста спроса в строительный сезон. Кроме того, в продуктах питания, значительно ускорился рост цен на мясо, сыры, творог, яйца и сахар.

График 39. Доли стран в импорте и изменение объемов импорта в годовом выражении за 1 полугодие 2022 года, %



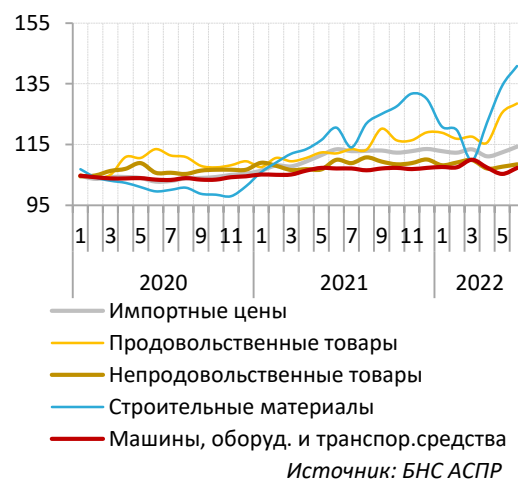
Источник: БНС АСПР

График 40. Индекс экспортных цен, г/г



Источник: БНС АСПР

График 41. Индекс импортных цен, г/г



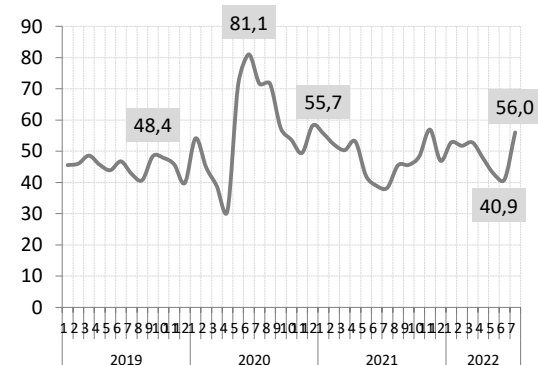
Источник: БНС АСПР

График 42. Уровень безработицы и временно незанятое население



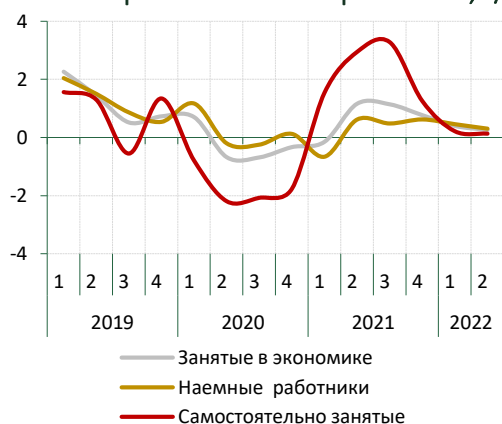
Источник: БНС АСПР

График 43. Обратилось в органы занятости населения в качестве лица, ищущего работу, тыс. человек



Источник: БНС АСПР

График 44. Занятое население, наемные работники и безработные, г/г



Источник: БНС АСПР

### 3.3 Рынок труда

Во втором квартале 2022 года ситуация на рынке труда оставалась стабильной. Количество рабочей силы несущественно увеличилось на 0,26%, при аналогичном росте числа безработных в экономике (на 0,22%), что привело к сохранению уровня безработицы на уровне 4,9%.

В условиях стабильной ситуации на рынке труда количество временно безработных сохранилось на допандемийном уровне (график 42). На этом фоне количество обращений населения в органы занятости во втором квартале оставалось на низких значениях с некоторым увеличением их количества в июле текущего года (график 43).

В текущем году занятость после периодов спада и соответствующего восстановления в 2021 году демонстрирует околонулевую динамику. Этому способствует соответствующий слабый рост количества наемных работников и самозанятого населения (график 44).

Слабый рост наемных работников во втором квартале 2022 года связан с сокращением их количества в большинстве отраслей экономики. Спад в некоторых отраслях носит устойчивый характер и длится уже продолжительное время. К таким отраслям относятся сельское хозяйство, искусство, развлечение и отдых, деятельность в области административного и вспомогательного обслуживания, обрабатывающая промышленность. Снижение количества наемных работников в перечисленных отраслях отмечается продолжительное время с периодами краткосрочного восстановления их числа.

В строительстве и операциях с недвижимым имуществом с 2019 года отмечалось непрерывное увеличение наемных работников, которое прервалось во втором квартале текущего года.

В целом во многих отраслях экономики с 2019 года отмечается нестабильная динамика количества наемных работников.

Рост самозанятого населения в экономике является следствием роста их числа в строительстве, торговле и транспорте, на долю которых приходится 45% от всех самозанятых в экономике.

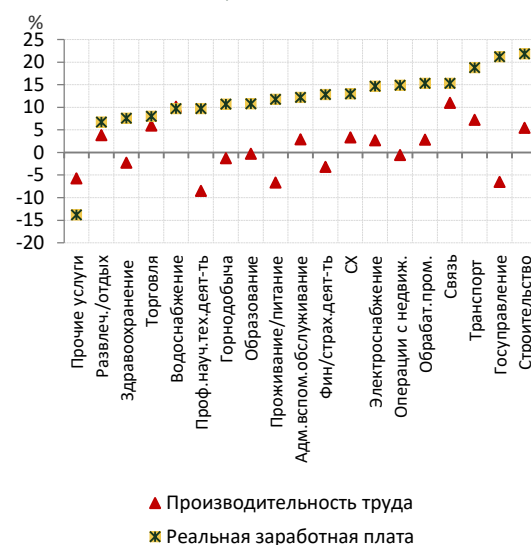
Устойчивое превышение темпов роста реальной заработной платы над ростом производительности труда характеризует сохраняющееся проинфляционное давление на внутренние цены со стороны производителей.

Так, во втором квартале текущего года практически во всех отраслях экономики за исключением предоставления прочих видов услуг рост производительности труда отставал от роста реальной заработной платы (график 45). Такой рост реальной заработной платы, не поддерживаемый соответствующим ростом производительности, создает риски для переноса расходов на конечного потребителя.

Согласно отчетности крупных, средних и малых предприятий в первом квартале текущего года наблюдался значительный рост себестоимости по экономике. В частности, серьезный рост себестоимости

наметился в строительстве, торговле и сельском хозяйстве.

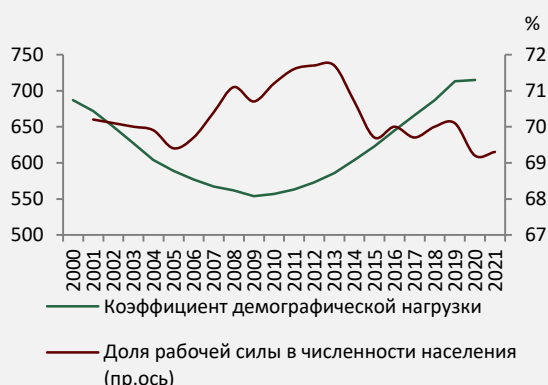
**График 45. Производительность труда и реальная заработная плата по ВЭД за 2 квартал 2022 года, г/г, %**



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

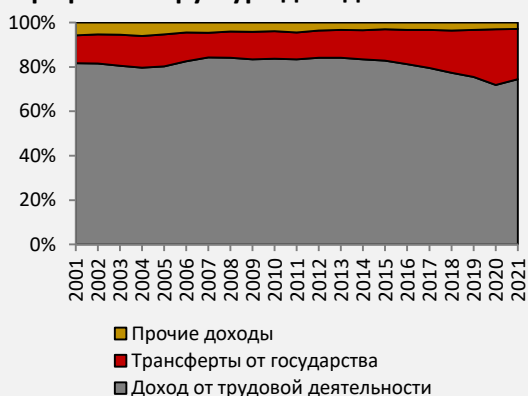
#### Бокс 4. Демографическая нагрузка в Казахстане

**График 1. Динамика коэффициента демографической нагрузки на 1000 чел.**



Источник: БНС АСПР

**График 2. Структура доходов населения**



Источник: БНС АСПР

Демографическая нагрузка на рабочую силу в Казахстане с 2008 года непрерывно растет и превысила уровень 2000 года. Такая тенденция коэффициента обратно пропорциональна изменению доли рабочей силы в численности населения и связана с особенностями происходящих демографических процессов в нашей стране (график 1).

Демографическая нагрузка показывает нагрузку на трудоспособное население детьми и пожилыми. На текущий момент в развитых странах преобладает нагрузка пожилыми в отличие от развивающихся стран, где преобладает нагрузка со стороны детей.

В Казахстане аналогично развивающимся рынкам отмечается большая доля молодежной демографической нагрузки. Однако динамика коэффициента нагрузки со стороны населения выше трудоспособного возраста также имеет восходящий тренд, давление со стороны пенсионеров растет из года в год. В результате такой тенденции формируется повышенная нагрузка на рабочую силу, что приводит к росту давления на бюджет в части социального обеспечения и доступности общественных благ.

Это влияние напрямую проявляется через постепенное увеличение доли трансфертов от государства в структуре номинальных денежных доходов населения. Так, их доля в 2021 году по сравнению с 2001 годом выросла почти на 10 п.п.

наряду с сокращением доли доходов от трудовой деятельности (оплата от наемного труда и доход от

самостоятельной занятости) (график 2). Большую часть социальных трансфертов занимают пенсии, а в последние годы отмечается также увеличение доли доходов от государственных пособий и других видов социальной поддержки со стороны государства.

**График 3. Динамика коэффициента общей рождаемости по регионам**



Источник: БНС АСПР

Рост нагрузки на рабочую силу является следствием положительных демографических процессов, как активное увеличение суммарного коэффициента рождаемости в стране (в 2021 году до 3,3) и повышение продолжительности жизни. Несмотря на позитивные факторы, рост рабочей силы отстает от темпов роста численности населения в стране, что и приводит к росту нагрузки. Такая динамика связана с неоднородным ростом рождаемости населения различных поколений. Например, провал рождаемости в 1990-х годах, или бум 1980-х годов, вследствие чего происходят процессы движения (вход в состав или выход из состава) в структуре рабочей силы таких многочисленных и малочисленных групп населения и их (будущих) детей<sup>5</sup>. Учитывая перечисленные факторы, численность трудоспособного населения в долгосрочном периоде (до 2050 года) будет расти, но неравномерно, и периоды роста доли рабочей силы в составе населения будут замещаться периодами спада.

На текущий момент самый активный рост рождаемости наблюдается на юге страны, где максимальный коэффициент суммарной рождаемости отмечается в Туркестанской области и равен 5,1 (график 3). Несмотря на такую высокую степень рождаемости, южные регионы

характеризуются меньшей долей рабочей силы в общем числе населения, что отчасти связано с минимальной по стране степенью участия женщин в рабочей силе.

Учитывая высокий коэффициент демографической нагрузки со стороны детей в Казахстане, для снижения давления на рабочую силу и, следовательно, на бюджет необходимо принимать во внимание качество растущего человеческого капитала и создавать условия для увеличения участия населения в составе рабочей силы. В стране на текущий момент отмечаются дисбалансы в обеспечении населения социальными благами. Ярким примером является снижение в республиканском масштабе обеспеченности детей дошкольными организациями, сокращение общего количества общеобразовательных школ, а также количества строительства новых образовательных учреждений.

<sup>5</sup> Половозрастная структура населения Казахстана до 2050 года и ее потенциальное влияние на экономику страны. Орлов К.В. Экономическое обозрение Национального Банка Республики Казахстан №2, 2017

### 3.4 Инфляция

По итогам августа 2022 года годовая инфляция ускорилась до 16,1% (график 47) на фоне роста цен на все компоненты инфляции. Наибольший вклад в ускорение общей инфляции продолжают вносить цены на продовольственные товары, рост которых составил 20,8% в августе текущего года. Наибольшее ускорение наблюдается на рынке непродовольственных товаров, годовой рост цен на которые составил 15,5%. Рост цен на платные услуги ускорился до 10,1%.

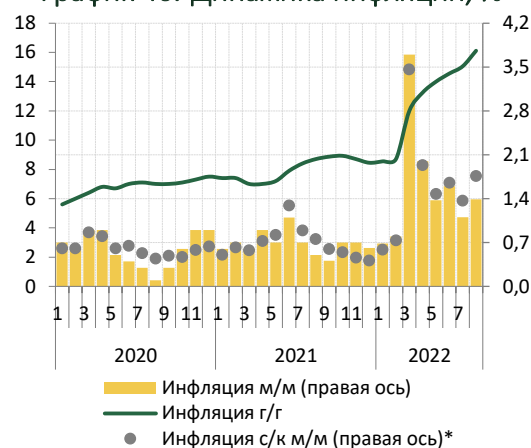
Инфляция **продовольственных товаров** в августе т.г. ускорилась до 20,8% (график 48). Выход из расчетов высоких значений лета 2021 года отразился в замедлении роста цен на мясную продукцию, масла и жиры.

Дальнейший рост цен на продовольственные товары был нивелирован замедлением роста цен на плодоовощную продукцию, в частности, на яблоки, виноград, капусту. Несмотря на сезонное снижение цен в месячном выражении на 4,4% на фрукты и овощи, годовой рост немного ускорился (14,8%). Сезонно-очищенный месячный показатель также свидетельствует об относительно высоком росте цен на данную категорию (1,33% м/м).

Цены на молочные продукты выросли на 24,6% в условиях ускорения темпов роста цен производителей (21,8% в июле 2022 года, г/г). Несмотря на уменьшение значений Индекса ФАО в июле 2022 года, в годовом выражении рост Индекса ФАО молочных продуктов несколько ускорился и составил 25,4%. С другой стороны, замедлился рост цен на кормовые культуры (17,4% против 23% в июне т.г.), что может в перспективе снизить давление на цены на продукцию животноводства.

На фоне ажиотажного спроса, а также укрепления обменного курса рубля по отношению к тенге, в августе 2022 года наблюдается значительное ускорение роста цен на сахар (91,9 г/г, 3,1% м/м). С марта т.г. цены на данный продукт повысились более чем на 80%. С другой стороны, опасения по поводу перспектив спроса из-за ожиданий дальнейшего замедления мировой экономики в 2022 году оказали понижающее давление на котировки мировых цен на сахар. Так, в июле 2022 года годовой рост Индекса ФАО сахара замедлился до 3% с 21,6% в апреле т.г.

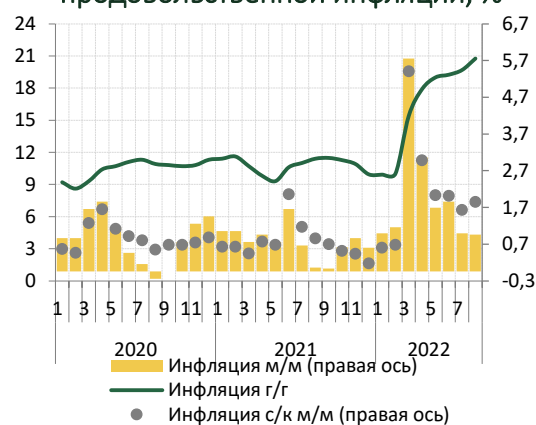
График 46. Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

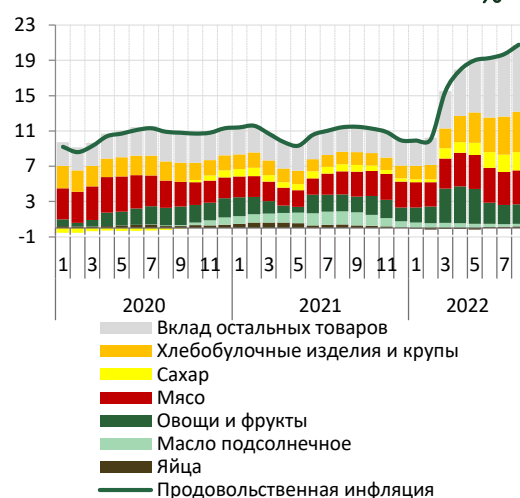
\*- Сезонная корректировка проведена при помощи метода Х-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время

График 47. Динамика продовольственной инфляции, %



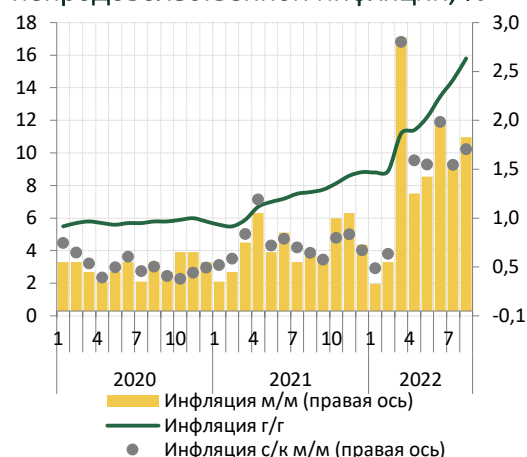
Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

График 48. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



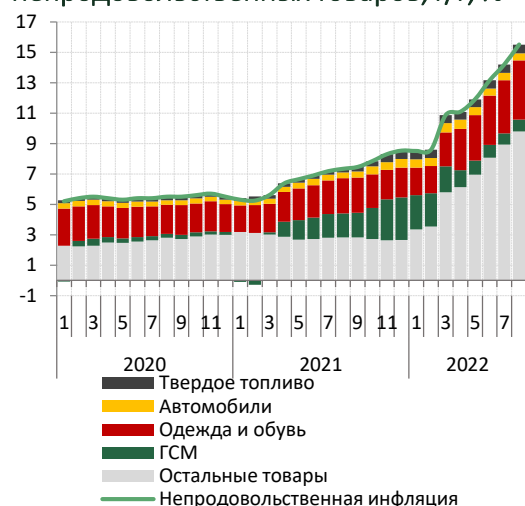
Источник: БНС АСПР, расчеты НБ РК

График 49. Динамика  
непродовольственной инфляции, %



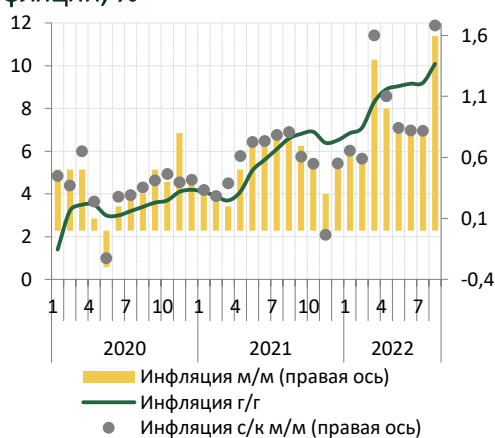
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 50. Вклад  
непродовольственных товаров, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 51. Динамика сервисной  
инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В случае нормализации баланса спроса и предложения на внутреннем рынке, ожидается замедление роста цен на данную категорию.

Подобно динамике роста цен на сахар, несмотря на существенное замедление роста цен на зерновые культуры на мировых рынках (-11,5% м/м; 16,6% г/г), с начала года продолжается ускорение темпов роста внутренних цен на мукомольную продукцию и крупы (в августе т.г. накопленный рост с начала года составил 32,3%; годовой рост – 37%) ввиду ограниченных запасов пшеницы у производителей мукомольно-крупяной промышленности и, соответственно, ускорения роста цен производителей (июль 44,4%).

Годовой рост цен на **непродовольственные товары** ускорился в августе 2022 года до 15,5% (в июле 2022 года – 14,2%) (график 50). Принимая во внимание высокую долю импортной составляющей в потреблении непродовольственных товаров, более высокий рост цен был спровоцирован влиянием эффекта переноса ослабления обменного курса тенге к доллару США и ростом стоимости транспортных услуг (рост тарифов на перевозку грузов всеми видами транспорта – на 4,9% в июле т.г. против 2,7% в июне т.г.). Наибольшее ускорение роста цен произошло на импортные категории товаров. В частности, ускорился рост цен на канцелярские товары, товары личного пользования, моющие и чистящие средства, одежду и обувь.

Инфляция **платных услуг** в августе 2022 года ускорилась до 10,1% (график 52). Высокие инфляционные ожидания привели к росту цен на некоторые рыночные услуги. Перед началом нового учебного года несколько подорожали услуги среднего профессионального (12,5%) и высшего образования (18,6%). В области культуры и отдыха продолжился рост цен на услуги детских аттракционов (14,4%), кинотеатров (11%) и фотографов (19,2%). Существенно выросла стоимость услуг железнодорожного транспорта (19,7%). Кроме того, повысились цены на услуги парикмахерских и салонов красоты (13,8%), а также предприятий общественного питания (18,4%). Ввиду пересмотра Правительством предельных тарифов на отдельные регулируемые услуги, в августе 2022 года также наблюдается ускорение роста цен данной категории (1,2%).

**Инфляционные ожидания населения в июне-августе оставались на повышенном уровне.**

Медианная оценка ожидаемой инфляции на горизонте одного года повысилась с 13,8% в мае до 16,5% в августе 2022 года. Респонденты, ожидающие рост цен на горизонте одного года, в основном связывают это с удорожанием продуктов питания, внешними событиями и изменением обменного курса (по результатам опроса в июне 2022). Повысились ожидания, связывающие рост цен с ухудшением эпидемиологической ситуации, возможным неурожаем, ростом доходов.

Медианная оценка воспринимаемой инфляции (за прошедшие 12 месяцев) повысилась с 21,3% в мае до 21,6% в августе 2022 года (график 21).

В целом, воспринимаемый уровень инфляции сохраняется на высоком уровне в последние месяцы, достигнув в июне-августе максимума за всю историю наблюдений (с 2016 года).

**Инфляционные ожидания предприятий также повысились в последние два квартала (график 54).** Доля предприятий, ожидающих более быстрый рост цен на годовом горизонте, составила 30,3%. В частности, отмечено увеличение инфляционных ожиданий на год вперед в таких отраслях экономики, как обрабатывающая промышленность, информация и связь, торговля.

При этом предприятия ожидают замедление роста цен на готовую продукцию в третьем квартале текущего года по сравнению с первым полугодием.

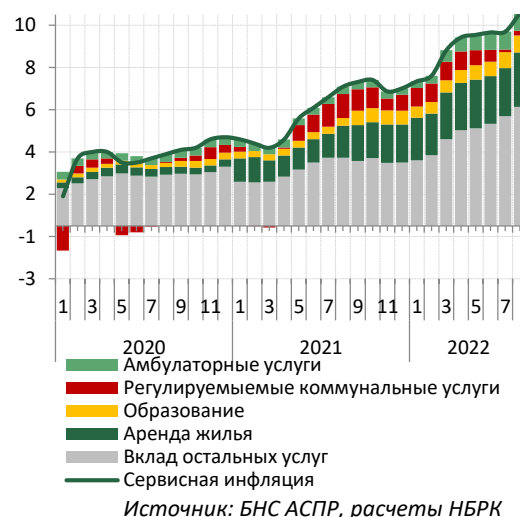
### 3.5. Фискальная политика

**За первое полугодие 2022 года на фоне увеличения трансфертов из Национального фонда и роста налоговых поступлений отмечается низкий показатель дефицита бюджета.**

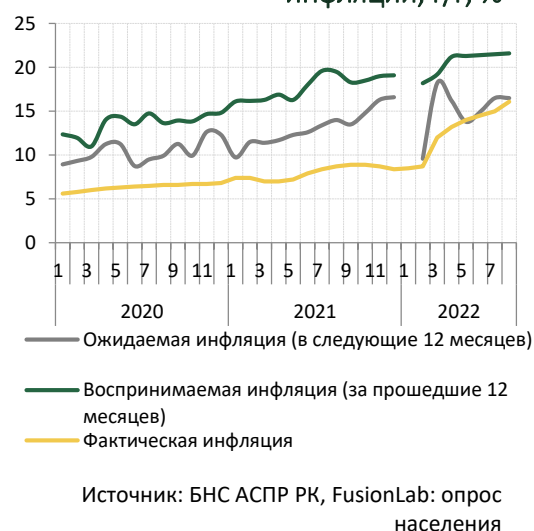
За январь-июнь 2022 года дефицит республиканского бюджета составил 649,0 млрд. тенге, сократившись на 42,9% по сравнению с соответствующим периодом 2021 года (за 6 месяцев 2022 года – 1,6% к ВВП). Сокращение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом доходов над расходами (рост на 39,3% и 18,7%, соответственно).

За январь-июнь 2022 года в доходную часть бюджета поступили официальные трансферты на сумму 2 857,9 млрд. тенге, из которых гарантированный трансферт из

**График 52. Вклады в инфляцию платных услуг, г/г, %**



**График 53. Медианные оценки ожидаемой и воспринимаемой инфляции, г/г, %**

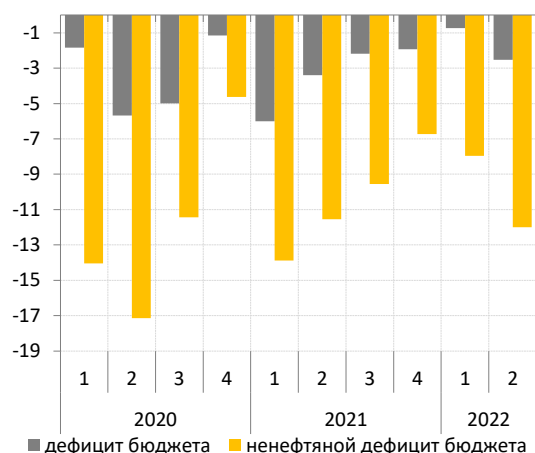


**График 54. Инфляционные ожидания предприятий на год вперед, баланс ответов\***



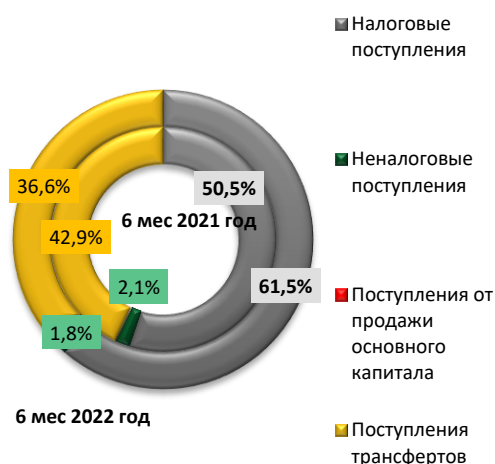
\* Баланс ответов – разница между долями респондентов, ожидающих увеличения и уменьшения. Может варьироваться от -100 (все ответы: «снижаться») до +100 (все ответы: «будут расти быстрее, чем сейчас»)

График 55. Общий и нефтефтяной дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: МФ РК

График 56. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: МФ РК

НФРК составил 2 235,5 млрд. тенге, целевой трансферт – 207,7 млрд. тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 414,7 млрд. тенге.

За первое полугодие 2022 года нефтефтяной дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть), по оценке Национального Банка, составил 3 958,6 млрд. тенге (10,0% к ВВП), что на 3,4 п.п меньше по сравнению с соответствующим периодом 2021 года (график 55). Доходы республиканского бюджета за январь-июнь 2022 года увеличились по сравнению с соответствующим периодом 2021 года на 39,3% и составили 7,8 трлн. тенге. Основной причиной роста доходов является увеличение налоговых поступлений на 56% (доля в доходах бюджета составила 61,5%) на фоне смягчения карантинных ограничений, восстановления экономической активности и повышения цен на основные экспортные товары. Наибольший рост налогов в разрезе отраслей экономики наблюдается в горнодобывающей, обрабатывающей промышленности и оптово-розничной торговле.

В структуре налоговых поступлений увеличились поступления по корпоративному подоходному налогу на фоне дополнительных налоговых обязательств, выплачиваемых крупными горно-металлургическими компаниями, а также по налогу на добавленную стоимость на фоне роста оборотов по реализации товаров, работ и услуг. Вместе с тем, за первое полугодие 2022 года увеличились поступления официальных трансфертов на 18,9% (доля в доходах бюджета составила 36,6%) за счет увеличения трансфертов из нижестоящих органов государственного управления на 51,2%.

Неналоговые поступления увеличились на 25,0%, в структуре которых основной рост пришелся на прочие неналоговые поступления. Сокращение поступлений от продажи основного капитала связано с отсутствием реализации материальных ценностей государственного материального резерва (график 56).

За январь-июнь 2022 года затраты республиканского бюджета составили 8,3 трлн. тенге, увеличившись на 18,7% по сравнению с соответствующим периодом 2021 года. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета внесли: образование – увеличение на 52,4% (доля – 12,0%), обслуживание долга – на 27,8% (доля – 8,8%) и оборона – на 38,9%

(доля – 5,7%). Наряду с этим, расходы на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 10,6% (доля – 25,7%).

## ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

**Базовая ставка** – основной инструмент денежно-кредитной политики Национального Банка, которая позволяет регулировать номинальные межбанковские процентные ставки на денежном рынке. Устанавливая уровень базовой ставки, Национальный Банк определяет целевое значение таргетируемой (целевой) межбанковской краткосрочной ставки денежного рынка для достижения цели по обеспечению стабильности цен в среднесрочном периоде.

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

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

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

**Денежная масса (М3)** – определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков. Она состоит из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов небанковских юридических лиц-резидентов и физических лиц 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 Бюро Национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан.

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

**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 двусторонних 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, отвечающими 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

**ГСМ** – горюче-смазочные материалы

**ГЦБ** – государственные ценные бумаги

**EIA** – Energy Information Administration

**ЕМ** – развивающиеся рынки

**ЕС** – Европейский союз

**ЕЦБ** – Европейский центральный банк

**ИПЦ** – индекс потребительских цен

**ЗП** – заработная плата

**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

**ОПФ** – основные производственные фонды

**п.п.** – процентный пункт

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

**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 США

