



ДОКЛАД

о денежно-кредитной политике

ДЕКАБРЬ 2022



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ОГЛАВЛЕНИЕ

РЕЗЮМЕ	4
I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	6
1.1. Предпосылки прогноза	6
1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию	9
1.3. Альтернативные сценарии прогноза	12
1.4. Риски в среднесрочной перспективе	13
1.5. Прогноз текущего счета платежного баланса	15
II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	18
2.1. Решения по базовой ставке	18
2.2. Денежное предложение	18
2.3. Денежный рынок	19
2.4. Валютный рынок	20
2.5. Фондовый рынок	21
2.6. Депозитный рынок	26
2.7. Кредитный рынок	28
III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	34
3.1. Внешний сектор	34
3.2. Развитие внутренней экономики	35
3.3. Рынок труда	43
3.4. Инфляция	45
3.5. Фискальная политика	52
ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ	54
СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ	56
БОКСЫ	
Бокс 1. Анализ мирового и казахстанского рынка акций в 2020-2022 годы	23
Бокс 2. Кредитование бизнеса: что действительно происходит и есть ли замедление?	29
Бокс 3. Есть ли замещение российского импорта?	39
Бокс 4. Обзор рынка подсолнечного масла в Казахстане	46
Бокс 5. Оценка эффекта переноса обменного курса на инфляцию в Казахстане	50



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 **01.12.2022г.**

Глобальная экономика на фоне сохраняющейся геополитической напряженности, роста мировых цен на энергоресурсы и ужесточения монетарной политики крупными центральными банками продолжает замедляться. Между тем, инфляция в большинстве стран мира продолжает ускоряться и достигать максимумов за несколько десятилетий.

Прогнозы дальнейшего развития мировой экономики пересмотрены вниз. Согласно прогнозам МВФ¹, в 2022-2023 годах ожидается замедление темпов роста мировой экономики. Экономика Китая в 2022 году вырастет на 3,2% с дальнейшим ускорением до 5% в 2023 году на фоне ожидаемого роста внутреннего потребления. Экономика ЕС замедлится до 0,1% в 2023 году под давлением энергетического кризиса, высокой инфляции и растущих процентных ставок. В 2024 году по мере возвращения инфляции к цели темпы роста экономики стабилизируются на уровне 1,9%. В России в 2023 году сокращение экономики будет менее глубоким, чем ожидалось ранее, в 2024 году российская экономика перейдет в фазу роста.

Ценовое давление продолжает оставаться повышенным. Инфляция в ЕС на фоне энергетического кризиса будет складываться несколько выше, чем ранее прогнозировалось. Прогнозы по инфляции в Китае также немного повышены в условиях ожидаемого «открытия» экономики после COVID-19 и возобновления роста потребительской активности. Между тем, в России на фоне подавленного спроса и крепкого рубля годовая инфляция замедлилась. Ожидается, что по мере адаптации экономики к новым условиям инфляция приблизится к целевому значению к середине 2024 года.

В условиях повышенного инфляционного давления центральные банки развитых стран мира продолжают ужесточение денежно-кредитных условий, что в целом будет ограничивать экономическую активность.

Несмотря на высокую волатильность, индекс продовольственных цен ФАО замедляется, что вкупе с замедлением инфляции в России снижает внешнее инфляционное давление на потребительские цены в Казахстане на прогнозном горизонте.

Инфляционные процессы в Казахстане продолжают ускоряться. В ноябре 2022 года годовая инфляция ускорилась до 19,6% на фоне роста цен на все основные компоненты инфляции. Наибольший вклад в ускорение общей инфляции продолжают вносить цены на продовольственные товары.

Инфляционные процессы формируются под воздействием факторов как со стороны спроса, так и со стороны предложения. Продолжается процесс переноса издержек производства и логистики в потребительские цены в условиях удорожания средств производства и продукции промежуточного потребления. Повышательное давление на рост издержек производства также оказывает рост номинальных заработных плат в отраслях экономики и рост цен на электроэнергию ввиду повышения базовых тарифов. Наблюдалось существенное ускорение импортных цен ввиду ослабления номинального обменного курса тенге в третьем квартале 2022 года. В свою очередь, дезинфляционное давление на потребительские цены оказывает административное регулирование цен на ГСМ.

Несмотря на некоторое ослабление, факторы спроса продолжают оказывать проинфляционное давление на цены, особенно в условиях роста неопределенности. Так, в октябре 2022 года отмечался резкий рост цен на арендное жилье ввиду повышенного спроса со стороны прибывших граждан из Российской Федерации. Также наблюдается рост цен на отдельные виды нерегулируемых платных услуг, товары личного пользования и бытовую технику. Ввиду замедления темпов роста реальных доходов населения внутренний

¹ МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», октябрь 2022 года.

потребительский спрос поддерживается ростом кредитования и высокими инфляционными ожиданиями населения, которые достигли исторических максимумов.

Показатели сезонно очищенной базовой инфляции продолжают формироваться на повышенных уровнях, что свидетельствует о сохранении затяжного высокого инфляционного фона в экономике. Согласно обновленным прогнозам Национального Банка, ускорение инфляции продолжится до первого квартала 2023 года, после чего ожидается замедление инфляционных процессов. В рамках базового сценария по итогам 2022 года сложится в пределах 20-21%, в 2023 году годовая инфляция замедлится до 11-13%, в 2024 году – до 7-9%, в 2025 году – 4-6%.

Рост экономики Казахстана по итогам десяти месяцев 2022 года оказался ниже ожиданий Национального Банка в результате более глубокого падения производства в горнодобывающей промышленности на фоне проведения ремонта на нефтяном месторождении Карачаганак и затяжной поломки на месторождении Кашаган. Это также обусловило замедление деловой активности в транспорте и торговле. Среди драйверов роста экономики остаются сельское хозяйство, связь, строительство, обрабатывающая промышленность. Инвестиционная активность в текущем году по сравнению с потребительским спросом демонстрирует более активный рост, основным драйвером которой остаются строительные работы и работы по капитальному ремонту. В отраслевом разрезе положительная инвестиционная активность отмечается практически во всех основных секторах экономики.

Прогнозы Национального Банка по динамике экономического развития на конец 2022 года и в начале 2023 года претерпели изменения. Пересмотр прогнозов связан с переоценкой в сторону снижения производства нефти в стране до конца 2022 года и на 2023 год. Согласно последним данным, добыча нефти постепенно восстанавливается, но меньшими темпами, чем ранее ожидалось. В результате ожидается замедление годовых темпов роста экономики Казахстана в 2022 году до 2-3%. По мере восстановления добычи нефти в течение 2023 года темпы роста ВВП будут восстанавливаться и составят 3-4% (г/г), в 2024-2025 годах – 3,5-4,5% (г/г).

Сложная геополитическая обстановка в мире и риски рецессии продолжают вносить высокую неопределенность в предпосылки прогнозов макроэкономических показателей, 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. Ввиду замедления инфляции в России на фоне подавленного спроса и крепкого рубля риск импорта высокой внешней инфляции в краткосрочной перспективе несколько снизился. Снижению данного риска также способствует замедление роста мировых цен на продовольствие в условиях положительных ожиданий по урожаю в мире.

Несколько повысился риск падения цен на нефть, связанный с возможной рецессией в мире и значительным падением спроса на нефть, в особенности из Китая. Остается высоким и риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых в условиях более агрессивного ужесточения монетарной политики центральными банками развитых стран.

Среди внутренних факторов существенными остаются риски повышенных инфляционных ожиданий населения, а также низкой фискальной дисциплины. В среднесрочной перспективе остаются высокими риски одномоментного повышения цен на ГСМ и жилищно-коммунальные услуги.

I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

1.1. Предпосылки прогноза

В условиях замедления экономического развития крупнейших экономик мира, ускорения инфляционных процессов и соответствующего ужесточения монетарных условий перспективы развития глобальной экономики стали более пессимистичными. МВФ сохранил прогноз роста мировой экономики на 2022 год на уровне 3,2% (г/г), снизив прогноз на 2023 год с 2,9% до 2,7% (г/г). Ожидается более слабый рост экономики США и Китая, а также существенное замедление экономического роста в странах Еврозоны с 5,2% в 2021 году до 0,5% к 2023 году под давлением вторичных эффектов от усиления геополитической напряженности. В целом ожидается, что основное негативное влияние от текущих сдерживающих факторов проявится в следующем году с наибольшим сокращением экономической активности в первой половине года. В дальнейшем в случае улучшения геополитической ситуации и по мере адаптации стран к новым условиям мировая экономика начнет постепенно восстанавливаться.

Согласно прогнозам Consensus Ecs., рост экономики стран ЕС в 2022 году составит 3,1% (г/г) ввиду высоких показателей первого полугодия. В 2023 году энергетический кризис, высокая инфляция и растущие процентные ставки существенно снизят экономическую активность. Ожидается, что темпы роста экономики ЕС составят не более 0,1% (г/г) в результате сокращения внутреннего потребления в условиях падения реальных доходов, более сдержанной инвестиционной активности ввиду высокой стоимости фондирования и возросшей неопределенности в отношении геополитических событий в мире. Замедление экономического роста в странах – торговых партнерах отразится на снижении показателей внешней торговли стран ЕС, промышленное производство снизится в среднем на 0,3% (г/г). Замедление экономической активности обусловит некоторое ухудшение ситуации на рынке труда, который тем не менее, по ожиданиям, продолжит оставаться одним из ключевых драйверов роста. Согласно прогнозам, к 2025 году темпы роста экономики ЕС стабилизируются на потенциальном уровне (г/г) (график 1).

По прогнозам Consensus Ecs., темпы роста экономики Китая в 2022 году замедлятся до 3,2% (г/г) под давлением проводимой антиковидной политики, слабого внутреннего и внешнего спроса. В 2023 году ожидается, что страна постепенно выйдет из политики нулевой терпимости к COVID-19, что приведет к существенному росту потребления домашних хозяйств. При этом, наибольший рост активности ожидается во второй половине года, когда люди полностью адаптируются к жизни без ограничений. В результате восстановления темпов роста экономики ожидается ускорение импорта. Экспорт, в свою очередь, на фоне ожидаемого замедления роста экономик многих стран, будет сокращаться. Более умеренные темпы роста также ожидаются в инвестиционной активности, которая продолжит сдерживаться слабым рынком недвижимости. Ситуация на рынке труда на фоне восстановления экономического роста и повышения спроса на рабочую силу значительно улучшится. Ожидается снижение уровня безработицы. Таким образом, экономика Китая по итогам 2023 года ускорится до 4,5% (г/г). В среднесрочной перспективе экономический рост будет составлять в среднем 4,6-4,8% (г/г) (график 1).

В соответствии с прогнозами международных организаций, сокращение экономики России в 2022 году составит 3,0% (г/г). Прогнозы по России были улучшены в результате более быстрого, чем ожидалось, роста в промышленности и сельском хозяйстве, а также более умеренного сокращения экспорта. Согласно прогнозам, основное сдерживающее влияние на экономику будут оказывать падение потребительского спроса и низкая инвестиционная

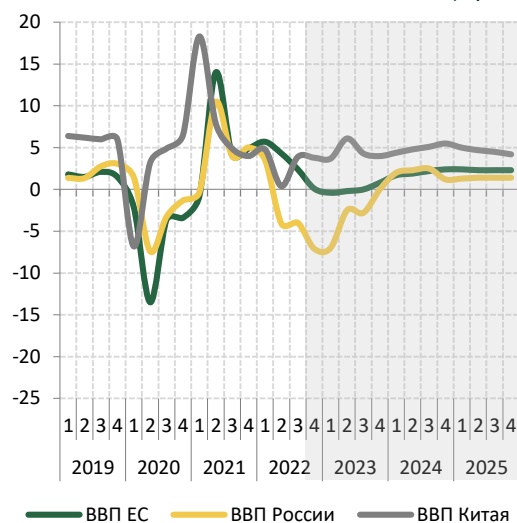
активность. В 2023 году после ожидаемого ввода эмбарго на российскую нефть и нефтепродукты давление на промышленный сектор и внешнюю торговлю усилится. Ожидается, что в 2023 году экономический спад в России достигнет 3,1% (г/г). В 2024-2025 годы экономика перейдет в фазу роста (график 1).

Согласно обновленным прогнозам МВФ, в 2022 году глобальная инфляция ускорится до 8,8%. В 2023 году на фоне проведения более жесткой монетарной политики и ожидаемого глобального замедления роста в большинстве стран инфляция постепенно замедлится, но все еще будет заметно выше целевых значений. Ввиду сохраняющейся неопределенности в геополитической обстановке в мире, будущих погодных условий в странах – экспортерах продуктов питания, возможного ужесточения антиковидной политики в Китае риски ускорения инфляционных процессов остаются повышенными.

На прогнозном горизонте ожидается, что инфляция в ЕС на фоне энергетического кризиса будет складываться несколько выше. Прогнозы по инфляции в Китае также немного повышены, что объясняется ожидаемым «открытием» экономики после COVID-19, и, соответственно, возобновлением роста потребительской активности. Прогноз по инфляции в России был улучшен. Ожидается, что в результате адаптации экономики к новым условиям инфляция приблизится к целевому значению к середине 2024 года (график 2). Учитывая обновленные прогнозы по инфляции в странах – торговых партнерах Казахстана, ожидается, что внешнее инфляционное давление на потребительские цены в Казахстане в среднесрочной перспективе по мере снижения инфляции в странах – партнерах Казахстана будет постепенно ослабевать.

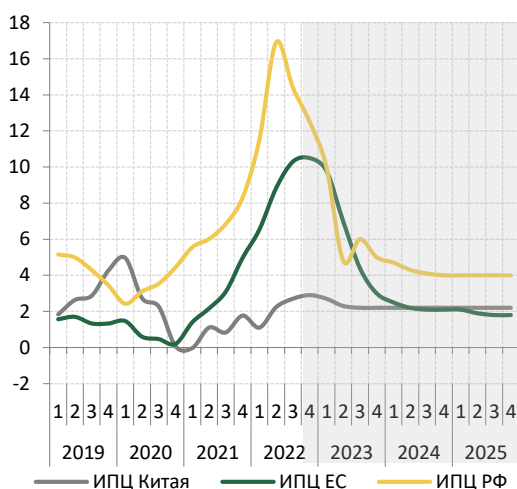
В целях сдерживания инфляционных процессов ФРС США и ЕЦБ в ближайшей перспективе намерены продолжить ужесточение монетарной политики.

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



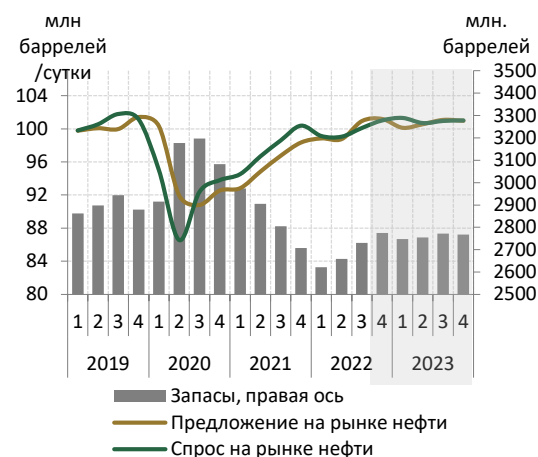
Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs., ЦБ РФ, оценка НБ РК

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



Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, ЦБ РФ, Consensus Ecs., ЦБ РФ, оценка НБ РК

График 3. Динамика мирового рынка нефти



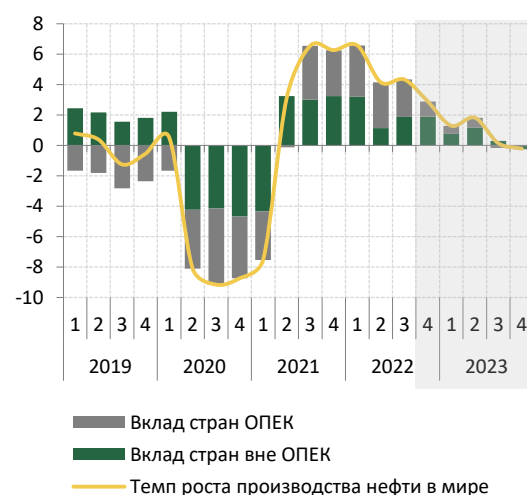
Источник: EIA

График 4. Мировое потребление нефти, г/г



Источник: EIA

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



Источник: EIA

По прогнозам EIA, до конца 2022 года цены на нефть марки Brent будут находиться на текущих уровнях. Ожидается, что цены будут поддерживаться более низкой добычей нефти странами ОПЕК+ на фоне принятого решения по сокращению добычи нефти, а также более низкой нефтедобычей в России из-за санкций. В 2023 году ожидаемое замедление роста глобальной экономики будет оказывать давление на рост цен на энергоносители. В то же время на фоне низких мировых запасов нефти, ожидаемых перебоев с поставками нефти и проводимой политики ОПЕК+ цены на нефть будут находиться около 90 долл. США за баррель. Ожидается, что баланс на рынке нефти будет достигнут к концу прогнозного периода (график 3).

Прогнозы по спросу на нефть пересмотрены в сторону небольшого снижения в связи с ожиданиями более слабого развития мировой экономики. Ожидается, что в 2022 году в сравнении с 2021 годом потребление нефти увеличится на 2,3 млн. баррелей в сутки до 99,8 млн. баррелей в сутки. В 2023 году прирост будет составлять не более 1,2 млн. баррелей в сутки. Из-за ввода запрета на поставку энергоносителей из России, начиная со второго квартала 2023 года, вклад стран ЕС в мировое потребление сократится. Основной вклад в рост будет обеспечиваться Китаем, Индией и США (график 4).

Прогнозы по мировой добыче нефти также пересмотрены в сторону небольшого снижения. Ожидается, что до конца текущего года мировые поставки нефти сократятся в условиях новых ограничений ОПЕК+ и эмбарго на российскую нефть, после ввода которого Россия перестанет вносить позитивный вклад в мировую нефтедобычу. В 2023 году на рынке нефти будет отмечаться большой дефицит. В странах вне ОПЕК темпы роста добычи нефти замедлятся до 0,7% (г/г) с 2,8% в 2022 году. В странах ОПЕК добыча нефти останется примерно на уровне 2022 года (график 4).

Опираясь на прогнозы международных организаций, для разработки прогнозов в рамках базового сценария предполагается, что цена на нефть марки Brent в 2023 году в среднем составит 89,9 долл. США за баррель, к середине 2024 года ожидается ее снижение до 85 долл. США за баррель.

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

1.2. Динамика экономического развития по базовому сценарию

По сравнению с прошлым прогнозным раундом ожидания НБРК по темпам экономического развития до конца текущего года были пересмотрены в сторону небольшого снижения в результате переоценки объемов производства нефти в Казахстане.

В текущем году горнодобывающая промышленность, несмотря на высокие цены на мировых товарных рынках, подверглась негативному влиянию других экзогенных факторов, в частности, перебоев работы на КТК и поломки на крупном месторождении Кашаган. Несмотря на постепенное восстановление работы на Кашагане, которое можно наблюдать по последним оперативным данным, ожидаемого на прошлом прогнозном раунде полного возвращения на потенциальные уровни производства не произошло, что привело к дальнейшему замедлению динамики ВВП Казахстана.

С учетом фактической динамики, объемы добычи нефти и газового конденсата, по оценкам НБРК, будут ниже 2021 года. **В результате, по итогам 2022 года темпы роста ВВП составят 2-3% (график 6).**

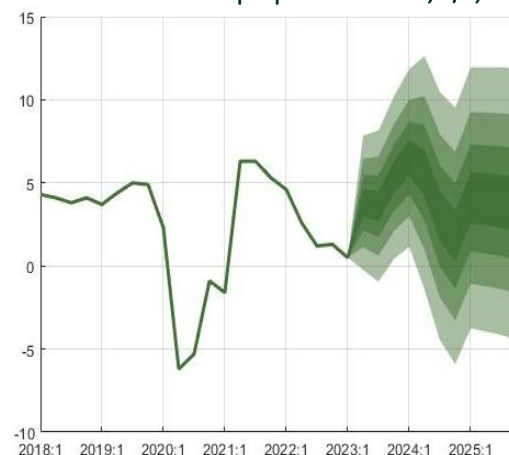
Согласно предпосылкам, в 2023 году объемы добычи ожидаются выше 2022 года. Предполагается постепенное возвращение на потенциальные уровни добычи в Казахстане со второго квартала 2023 года.

В первом полугодии ожидается негативный вклад экспорта с выходом в зону роста в третьем квартале 2023 года.

По остальным компонентам в краткосрочной перспективе ожидается положительный вклад в рост ВВП.

Потребительский спрос будет поддерживаться фискальным стимулированием, направленным на поддержку социальных доходов населения, а также увеличение оплаты труда отдельным категориям работников в государственном управлении и обороне, образовании и здравоохранении.

График 6. ВВП, г/г, %



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

Дополнительно ожидается сохранение потребительского кредитования, что также будет поддерживать потребление домашних хозяйств. Однако, учитывая существенное расширение фонда оплаты труда в реальном секторе в 2022 году и постепенное снижение рентабельности предприятий, рост заработных плат в отраслях реального сектора в 2023 году будет более сдержанным.

Принимая во внимание, с одной стороны, сохраняющееся фискальное стимулирование, с другой стороны, сдержанный рост оплаты труда в реальном секторе, предполагается более умеренная динамика потребления домашних хозяйств в 2023 году.

Повышение оплаты труда в государственном секторе будет поддерживать существенное увеличение потребления органов государственного управления.

Активный рост ожидается со стороны валового накопления на фоне реализации ожидаемых инфраструктурных проектов (ЛРТ, Достык-Мойынты и другие инфраструктурные проекты), а также завершения строительных работ по проекту завода на ТШО. Импорт будет демонстрировать умеренную динамику в условиях положительной динамики внутреннего спроса. **В результате темпы роста ВВП в 2023 году составят 3-4%.**

В 2024 году ввиду увеличения добычи нефти на месторождении Тенгиз ожидается дальнейший рост экспорта, что обусловит **ускорение роста ВВП до 3,5-4,5%. В 2025 году** рост экономики продолжит находиться у равновесных значений и также составит **3,5-4,5%.**

Что касается траектории разрыва выпуска, определяемого как процентное отклонение фактического от потенциального уровня ВВП, то он будет находиться в положительной зоне на протяжении второй половины 2023 года – конца 2025 года. Это связано положительной динамикой внутреннего спроса на фоне фискального стимулирования, а также экспорта ввиду роста добычи нефти. Тем не менее, в краткосрочной перспективе ожидается пребывание разрыва выпуска в отрицательной зоне, что связано с временными проблемами с экспортом. Таким образом, разрыв выпуска после небольшого снижения в начале 2023 года на протяжении прогнозного горизонта будет оказывать проинфляционное давление в экономике.

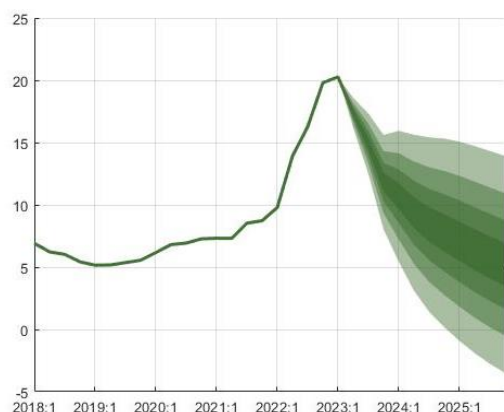
По прогнозам Национального Банка, к концу 2022 года инфляция сложится в диапазоне 20-21%. Своего пика инфляция достигнет в феврале 2023 года (график 7).

Предыдущие оценки по инфляции пересмотрены в сторону повышения, что было связано с более высокими, чем ранее заложенные в предпосылки, инфляционными ожиданиями и более высоким ростом цен по широкому набору товаров и услуг, произошедшим на фоне миграционного шока.

Прогнозная динамика инфляции обусловлена как высокой инерционностью текущих инфляционных процессов, так и ростом издержек производства на фоне нарушений логистических цепочек, высоким внешним инфляционным фоном в краткосрочной перспективе, повышенными инфляционными ожиданиями и слабым обменным курсом тенге к российскому рублю.

В разрезе компонент инфляции наибольший рост цен ожидается на продовольственные товары. Более высокий рост цен на продукты питания, чем ожидалось ранее, а также повышение мировых цен на продовольствие, вызванное обострением ситуации вокруг зерновой сделки в Украине, обусловили ускорение продовольственной инфляции в течение 2022 года. Таким образом, в условиях повышенного внешнего инфляционного фона, а также

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



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

сохраняющихся издержек логистики в условиях санкционного давления, рост цен на продовольствие за 2022 год превысит 25%.

В ближайшие месяцы ожидается значительное ускорение непродовольственной компоненты, обусловленное высокой мировой инфляцией, перебоями в цепочках поставок, а также сохраняющимся высоким спросом на фоне роста заработных плат и кредитования. К концу 2022 года ожидается ускорение роста цен на все непродовольственные товары, за исключением товаров внутреннего производства, цены на которые регулируются административным путем, например, отдельные виды ГСМ.

Также прогнозируется ускорение инфляции платных услуг до конца 2022 года. В большей степени это будет обусловлено значительным ростом инфляционных ожиданий в последние месяцы. Кроме того, ожидается рост сервисной инфляции на фоне повышения цен на регулируемые коммунальные услуги в пределах утвержденного Правительством вклада.

В 2023 году ожидается замедление инфляции до 11-13% в условиях ухода из расчетов высокой базы 2022 года, а также воздействия предыдущих решений по ужесточению денежно-кредитных условий. В дальнейшем годовая инфляция продолжит замедление, однако она все еще будет формироваться выше целей в пределах 7-9% в 2024 году и 4-6% в 2025 году.

Среднесрочные оценки по инфляции были пересмотрены в сторону повышения. Это связано с тем, что на прогнозном горизонте инфляционные ожидания будут медленнее сходить к своим целевым значениям, мировые цены на зерновые будут плавно снижаться, но оставаться на повышенных уровнях, а разрыв выпуска будет находиться в положительной зоне со второй половины 2023 года. Таким образом, снижение инфляции будет происходить более медленными темпами, чем ожидалось ранее, что в свою очередь будет оказывать влияние на скорость смягчения денежно-кредитных условий (таблица 1).

В 2023-2025 годах на динамику годовой инфляции будет оказывать влияние ряд разнонаправленных факторов.

С одной стороны, постепенный уход высокой базы 2022 года, растущая реальная процентная ставка и снижающиеся инфляционные ожидания, постепенное снижение мировых цен на продовольственные товары, благоприятный урожай зерновых текущего года, смягчение внешнего инфляционного фона будет обуславливать замедление инфляции в Казахстане.

Таблица 1. Прогнозы по базовому сценарию

	2022	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	2-3 (2,5-3,5)*	3-4 (4-5)	3,5-4,5 (4-5)	3,5-4,5
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	20-21 (16-18)	11-13 (7,5-9,5)	7-9 (5,5-7,5)	4-6
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	101,8	90	85	79

Источник: расчеты НБРК

* –здесь и далее в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Август-сентябрь 2022 года»

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

1.3. Альтернативные сценарии прогноза

Учитывая наличие неопределенности, связанной с геополитической ситуацией в мире и динамикой роста мировой экономики, кроме базового сценария, Национальным Банком рассматривались два альтернативных сценария – пессимистичный и оптимистичный.

В качестве **пессимистичного** Национальным Банком рассматривался сценарий падения цен на нефть до 50 долл. США за баррель и их сохранения на этом уровне до конца прогнозного горизонта. Падение цен на нефть будет вызвано ухудшением экономической активности в основных странах – импортерах нефти (продолжительная рецессия в ЕС, вялая динамика экономической активности в Китае в условиях ухудшения ситуации с COVID-19 и проблем на рынке недвижимости), более активным переходом развитых стран к зеленой экономике и сокращению вредных выбросов, отменой действия соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти и одновременным ростом добычи нефти в странах вне ОПЕК.

В случае развития событий по пессимистичному сценарию траектория роста экспорта Казахстана будет более сдержанной вследствие слабой динамики внешнего спроса на сырьевую продукцию из Казахстана. Отрицательная динамика доходов предприятий горнодобывающего сектора по сравнению с базовым сценарием приведет к сокращению производства и инвестиций, что негативно отразится на отраслях строительства, транспорта, торговли и прочих услуг. Более слабая динамика доходов населения и инвестиций несколько ограничит рост потребительского и инвестиционного спроса. В рамках действия с 2023 года нового контрциклического бюджетного правила, динамика внутреннего спроса будет менее подавленной. В результате, **темпы роста ВВП составят 1,5-2,5% в 2023 году, 3-4% в 2024-2025 годах.**

При реализации данного сценария инфляция будет складываться выше, чем при базовом сценарии. Несмотря на более подавленный внутренний спрос, более слабый реальный эффективный курс тенге, и соответствующий рост инфляционных ожиданий создадут сильное инфляционное давление в экономике. **В 2023 году инфляция составит 14-16%, в 2024 году – 10-12%, в 2025 году – 5-7%.**

При реализации **оптимистичного сценария** предполагается, что траектория цен на нефть будет находиться на уровне 110 долл. США за баррель на прогнозном горизонте. Такая траектория цен на нефть будет связана со значительным уменьшением геополитической напряженности в мире, налаживанием проблем с цепочками поставок, более быстрым экономическим ростом мировой экономики, а также стабилизацией инфляции в развитых и развивающихся странах и соответствующей нормализацией ДКП.

Высокие цены на углеводороды и крепкий внешний спрос со стороны стран – торговых партнеров приведут к более высоким темпам роста экономики Казахстана, чем при базовом сценарии. **Рост экономики в 2023 году составит 3,5-4,5%, в 2024-2025 годах – 4,5-5,5%.**

В случае развития событий по оптимистичному сценарию инфляция будет замедляться более быстрыми темпами в сравнении с базовым сценарием. Этому будут способствовать крепкая динамика обменного курса тенге и меньшее внешнее инфляционное давление. **В 2023 году инфляция будет складываться в пределах 10-12%, в 2024 году – 6-8%, в 2025 году – 4-6%.**

Таблица 2 (а). Прогнозы по пессимистичному сценарию

	2022	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	2-3 (2,3-3,3)	1,5-2,5 (2,3-3,3)	3-4 (3,5-4,5)	3-4
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	20-21 (17-19)	14-16 (8,5-10,5)	10-12 (6,5-8,5)	5-7
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	100,1	54	50	50

Таблица 2 (б). Прогнозы по оптимистичному сценарию

	2022	2023	2024	2025
ВВП, г/г, %	2-3 (2,6-3,6)	3,5-4,5 (4,4-5,4)	4,5-5,5 (4,4-5,4)	4,5-5,5
ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %	20-21 (16-18)	10-12 (6,5-8,5)	6-8 (5-7)	4-6
Нефть Brent, в долл. США за баррель, в среднем за год	102,6	109	110	110

Источник: расчеты НБРК

1.4. Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом риски ускорения инфляции в основном не изменились и в связи с сохранением геополитической напряженности в мире остаются высокими (график 8).

Сохранение геополитической напряженности и риски рецессии в мире обуславливают высокую неопределенность в динамике прогнозов макроэкономических показателей Казахстана, в результате чего риски отклонения инфляции от своих прогнозных значений остаются на высоком уровне.

Тем не менее, вероятность реализации некоторых рисков по сравнению с предыдущим прогнозным раундом несколько уменьшилась. Ввиду того, что на протяжении последних месяцев в РФ – основном поставщике импортных товаров Казахстана – на фоне подавленного

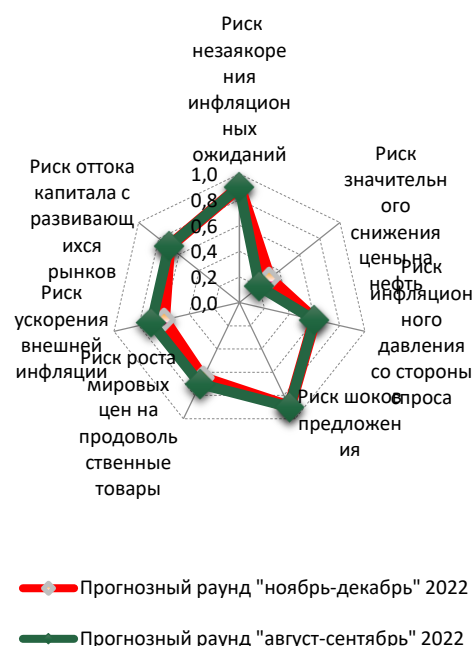
спроса и крепкого рубля наблюдается крайне низкий рост цен на широкий набор потребительской корзины, риск импорта высокой внешней инфляции несколько снизился. В то же время, в условиях влияния санкций против РФ и соответствующей перестройки поставок потребительских товаров в среднесрочной перспективе риск импорта высокой инфляции из РФ сохраняется.

Незначительно снизился и риск импорта высокой мировой продовольственной инфляции. Несмотря на некоторый всплеск цен на зерновые в условиях возможного срыва опосредованной зерновой сделки между Украиной и РФ, ситуация с экспортными поставками в мире постепенно нормализуется. Вместе с положительными ожиданиями по урожаю в мире это в среднесрочной перспективе будет способствовать снижению цен. Тем не менее, риски роста мировых цен на продовольствие сохраняются ввиду напряженной геополитической ситуации и исторической волатильности цен.

В то же время несколько повысился риск падения цен на нефть. Данный фактор в основном связан с возможной рецессией в мире и значительным падением спроса на нефть, в особенности спроса из Китая. В тоже время низкая добыча нефти странами ОПЕК+ на фоне принятого решения по сокращению добычи нефти и более низкая нефтедобыча в России из-за санкций окажут поддержку мировым цен на нефть.

Остается высоким и риск оттока капитала с развивающихся рынков в пользу развитых. На фоне повышенного инфляционного давления в мире центральные банки развитых стран могут агрессивнее ужесточать денежно-кредитную политику, тем самым усиливая давление на обменные курсы развивающихся рынков. 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, а также проблемы с Каспийским трубопроводным консорциумом могут негативно отразиться на экспорте казахстанской нефти и снижении валютной выручки, что также может быть негативным фактором для обменного курса тенге.

График 8. Карта рисков, основанная на экспертном подходе



Источник: расчеты НБРК

Из внутренних факторов остается существенным и отчасти реализуется риск незаякорения инфляционных ожиданий вследствие высокой текущей инфляции, напряженной геополитической ситуации в мире и факторов инфляции со стороны спроса и предложения. В краткосрочной и среднесрочной перспективе остаются высокими риски ускорения инфляции со стороны факторов предложения. Сбои в поставках из РФ, перестройка логистических связей могут снизить предложение товаров или привести к росту их себестоимости. Кроме того, в среднесрочной перспективе остаются высокими риски одномоментного повышения цен на ГСМ и регулируемые жилищно-коммунальные услуги в связи с необходимостью поддержания рентабельности производства и финансирования инвестиций в капитальный ремонт, что может оказать мультипликативный эффект на цены широкого набора товаров и услуг.

Остается выраженным риск инфляционного давления со стороны внутреннего спроса на фоне роста МЗП и зарплат в бюджетном секторе, а также реализации крупных инфраструктурных проектов. В то же время, 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. Более того сохраняется риск усиления спроса на потребительские товары со стороны граждан РФ на фоне действия санкций и геополитической эскалации.

1.5. Прогноз текущего счета платежного баланса

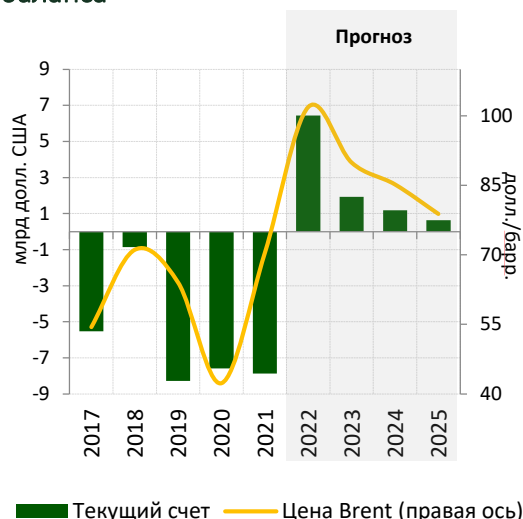
В 2022 году вследствие роста цен на сырье текущий счет платежного баланса впервые за 8 лет перейдет в зону профицита. В дальнейшем, нисходящая прогнозная траектория цен на нефть в совокупности со стабильно растущим импортом будут способствовать сокращению положительного сальдо текущего счета. Неустойчивость ожидаемого в среднесрочной перспективе профицита будет следствием зависимости экономики от мировых цен на сырьевые товары.

Низкая диверсификация экспорта и каналов его транспортировки обусловят дальнейшую зависимость объемов поставок за рубеж от изменения мировой экономической конъюнктуры. В результате, в 2022 году высокие цены на сырье обусловят рост экспорта товаров на 39,9% до 84,4 млрд долл. США.

В среднесрочной перспективе на динамику экспорта будут влиять разнонаправленные факторы. Давление на экспорт будут оказывать прогнозируемое сокращение цен на нефть и перераспределение газа на внутреннее потребление. Росту будут способствовать ожидаемый умеренный рост цен на металлы после 2023 года (прогноз Consensus Economics), рост стоимости и объемов добычи урана, а также планируемое налаживание грузопотока по транскаспийскому транспортному маршруту. В результате, в 2023 году экспорт прогнозируется на уровне 84,9 млрд долл. США, в 2024 году – 86,5 млрд долл. США, в 2025 году – 85,5 млрд долл. США (график 9).

Недостаточность казахстанского производства для покрытия внутренних потребностей продолжит поддерживать высокие уровни импорта. Спрос на импортную продукцию будет финансироваться нарастающими фискальными расходами, в том числе государственными программами, а также личными и заемными средствами населения и бизнеса. Ожидается, что структурные изменения в мировых логистических каналах поставок, а также сокращение российских поставок ввиду запрета Россией на вывоз некоторых товаров обусловят переориентацию закупок на рынки других стран.

График 9. Текущий счет платежного баланса



Источник: прогноз НБРК

Таким образом, рост импорта товаров по методологии платежного баланса на прогнозном горизонте продолжится: согласно прогнозам, в 2022 году импорт составит 48,9 млрд долл. США, в 2023 году – 51,3 млрд долл. США, в 2024 году – 54,1 млрд долл. США, достигнув в 2025 году исторического максимума в размере 54,6 млрд долл. США (график 9).

Доходы к выплате иностранным прямым инвесторам, работающим преимущественно в сырьевом секторе, продолжают оказывать давление на текущий счет. Рост экспортной выручки сырьевого сектора, а также ужесточение денежно-кредитной политики крупными центральными банками приведет к увеличению доходов иностранных инвесторов в виде чистой прибыли и процентных доходов по выданным ими займам. Как следствие, дефицит баланса доходов будет существенным и составит 27,7 млрд долл. США в 2022 году, 30,2 млрд долл. США в 2023-2024 годах и 29,5 млрд долл. США в 2025 году.

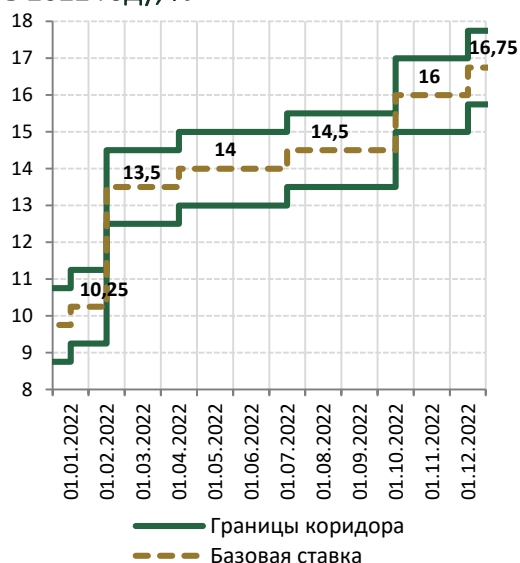
Таким образом, по прогнозам Национального Банка, профицит текущего счета в 2022 году составит 6,4 млрд долл. США, снизившись до 1,9 млрд долл. США в 2023 году, 1,2 млрд долл. США в 2024 году и 0,6 млрд долл. США в 2025 году.

По прогнозам, **профицит** текущего счета в 2022 году составит **2,9% от ВВП**. В 2023-2025 годах при оптимистичном сценарии ожидается **профицит в диапазоне 1,8%-3,3% от ВВП**, при пессимистичном – дефицит в размере **2%-4,4% от ВВП**.

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



График 10. Коридор базовой ставки в 2022 году, %



Источник: НБРК

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

2.1. Решения по базовой ставке

В октябре 2022 года Национальный Банк принял решение повысить базовую ставку на 150 б.п. до 16% на фоне существенного отклонения фактической инфляции от прогнозной траектории. Так, в сентябре т.г. инфляция ускорилась и составила 17,7% при прогнозе Национального Банка на конец года 16-18% (график 10).

Давление на цены со стороны высоких инфляционных ожиданий, устойчивого спроса, фискального импульса, роста издержек производства с связи с переориентацией на более устойчивые цепочки поставок, а также продолжающегося переноса внешней инфляции требовало соответствующей перестройки денежно-кредитных условий и корректировки траектории базовой ставки, чтобы сохранить условия, способствующие снижению инфляции в 2023 году.

В декабре Комитет по денежно-кредитной политике принял последнее на 2022 год плановое решение о повышении базовой ставки на 75 б.п. до 16,75%. Решение принято с учетом динамики фактической инфляции и обновленной траектории ее прогнозных значений. Внешними факторами повышения базовой ставки явились неопределенность дальнейшего развития и последствий геополитической обстановки, а также высокие мировые цены на продовольствие. Внутри страны давление на цены сохраняется со стороны исторически максимальных инфляционных ожиданий, дисбаланса спроса и предложения, перестройки торговли при ускоренном росте импорта.

Национальный Банк приблизился к окончанию цикла повышения базовой ставки. Накопленный эффект от ужесточения монетарной политики и сохранение текущего значения базовой ставки в течение продолжительного времени позволят поддерживать условия, способствующие постепенному снижению инфляции в среднесрочной перспективе. При отклонении инфляции от ее прогнозных значений, а также возникновении новых, ранее не учтенных проинфляционных рисков возможна корректировка денежно-кредитных условий в сторону ужесточения. При этом вероятность реализации такого сценария на текущий момент оценивается как низкая.

2.2. Денежное предложение

Рост денежного предложения ускорился. Значительный вклад в увеличение денежной массы в период август-октябрь 2022 года продолжает вносить рост требований к экономике (кредитование населения и бизнеса). Денежный мультипликатор повышается до уровня выше прошлого года.

В октябре 2022 года денежная масса в экономике составила 33,3 трлн тенге (график 11) и продолжает увеличиваться с июня. По итогам октября прирост составил 14,8% г/г (в октябре 2021 года – 17,3%).

Основной положительный вклад в рост денежной массы продолжает вносить кредитование населения (11,9 п.п.) и в меньшей степени бизнеса (2,6 п.п.).

Денежная база продолжила расширяться, прирост в октябре 2022 года составил 19,0% г/г (7,7% в октябре 2021 года). В составе денежной базы выросли наличные деньги вне НБРК (вклад 3,4%) и депозиты БВУ и других организаций в НБРК (вклад 15,5%).

Денежный мультипликатор (отношение тенговой денежной массы к тенговой денежной базе), после снижения в августе 2022 года до 1,70, вырос в октябре до 1,78 (в октябре 2021 – 1,65) (график 12).

2.3. Денежный рынок

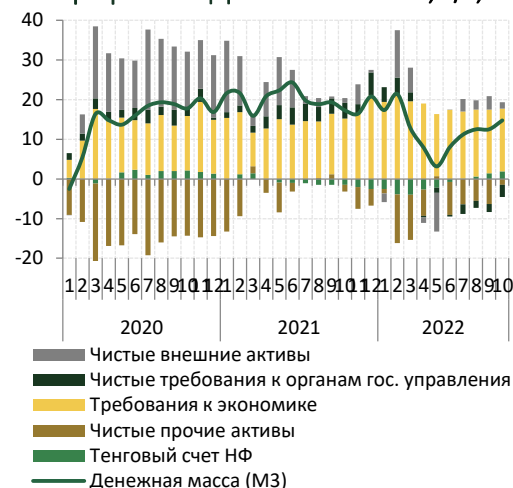
По итогам ноября 2022 года наблюдался рост сальдо по операциям НБРК (профицит ликвидности) после снижения в октябре. В сентябре-ноябре ставки денежного рынка формировались преимущественно около базовой ставки.

В ноябре 2022 года сальдо по операциям НБРК по сравнению с августом выросло на 20,8% и составило 3,2 трлн тенге на конец ноября.

Основной объем изымался нотами (1,6 трлн тенге), депозитными аукционами (0,9 трлн тенге) и депозитами (0,8 трлн тенге) (график 13).

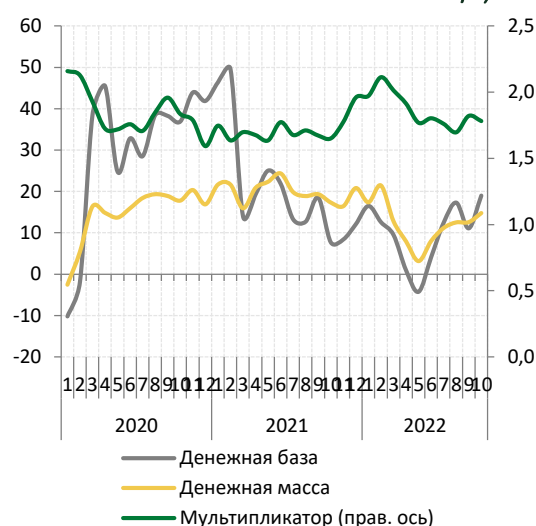
В сентябре-ноябре выросли объемы изымаемой ликвидности НБРК через депозитные аукционы и депозиты, средние дневные объемы которых составили 1 112,7 млрд тенге и 579,8 млрд тенге, соответственно

График 11. Денежная масса, г/г, %



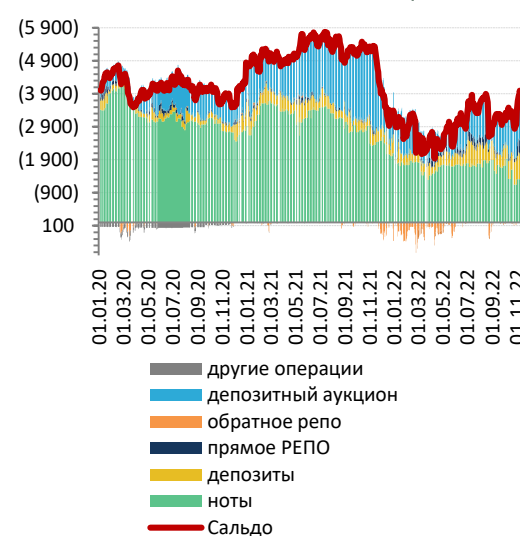
Источник: НБРК

График 12. Рост денежных агрегатов, г/г, %



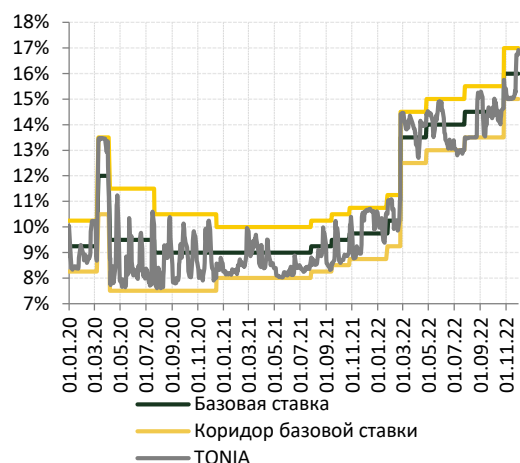
Источник: НБРК

График 13. Открытая позиция по операциям Национального Банка, млрд тенге



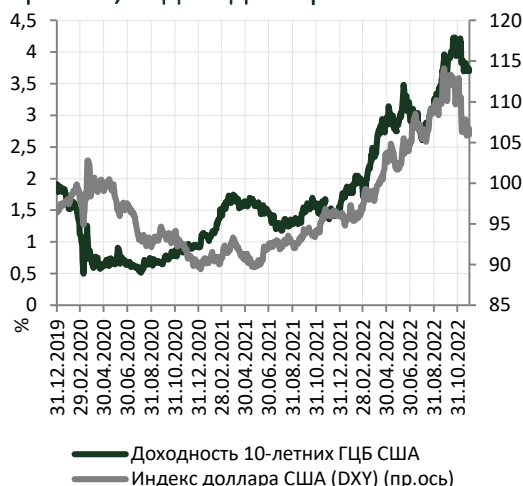
Источник: НБРК

График 14. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



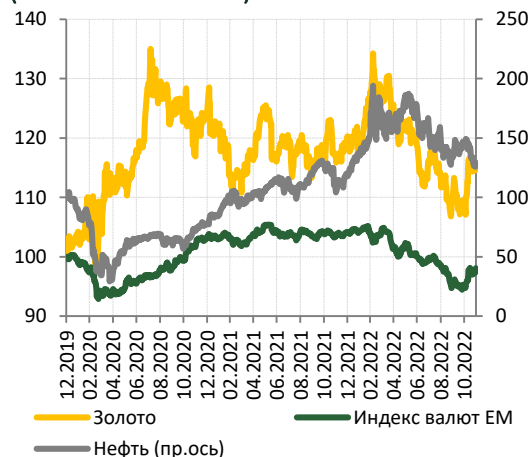
Источник: НБРК, КФБ

График 15. Доходность 10-летних ГЦБ США, индекс доллара США



Источник: Refinitiv

График 16. Динамика индекса валют ЕМ, стоимости золота и нефти (31.12.2019г.=100)



Источник: Refinitiv

(в июне-августе 2022 года – 915,5 млрд тенге и 497,0 млрд тенге).

Повышение базовой ставки в октябре 2022 года привело к соответствующему росту ставок денежного рынка (график 14). При этом до повышения базовой ставки целевая ставка денежного рынка TONIA (однодневная ставка РЕПО) находилась преимущественно около базовой ставки. После повышения ставки TONIA формировалась преимущественно у нижней границы. В результате среднее значение TONIA в сентябре-ноябре составило 14,8%, и спред между TONIA и базовой ставкой в среднем за сентябрь-ноябрь 2022 года сложился отрицательным на уровне (-)0,25 п.п.

2.4. Валютный рынок

Несмотря на неблагоприятные внешние факторы (глобальное укрепление доллара США, снижение риск аппетита инвесторов по отношению к активам развивающихся рынков), наблюдалось укрепление обменного курса тенге на фоне сохранения высоких цен на нефть, повышения базовой ставки, а также предложения инвалюты со стороны квазигосударственного сектора.

Ввиду сохранения существенного проинфляционного фона центробанки развитых стран продолжают ужесточение монетарных условий. Это оказывало давление в отдельные периоды на валюты развивающихся стран, в том числе на тенге (график 15).

ФРС США дважды повысила ключевую ставку на 75 б.п. до 3,0-3,25% в сентябре и до 3,75-4,0% в ноябре. На фоне этого доходности казначейских облигаций повысились с 3,1% до 4,2% (график 16). ЕЦБ дважды повысил базовую ставку на 75 б.п. до 1,25% в сентябре, и до 2,0% в октябре, с целью вернуть инфляцию к среднесрочному целевому показателю в 2%. Банк Канады также дважды повысил ставку: на 75 б.п. до 3,25% и на 50 б.п. до 3,75%.

Наряду с повышением ставок мировых ЦБ и снижением цен на нефть (в июле-сентябре зафиксировано первое квартальное снижение нефтяных котировок более чем за два года из-за опасений глобальной рецессии, цена на нефть марки Brent за сентябрь снизилась на 8,8% с 96,49 до 87,96 долл. США за баррель), в сентябре давление на обменный курс оказало объявление частичной

мобилизации в России (потенциальный фактор ослабления обменного курса из-за роста геополитической напряженности). В результате обменный курс тенге 22 сентября ослаб на 1,9% до 481,16 тенге за долл. США по сравнению с началом месяца.

В октябре обменный курс формировался под влиянием ситуации на нефтяном рынке. Так, согласно решению заседания ОПЕК+, в ноябре и декабре 2022 г. максимальный уровень добычи нефти странами ОПЕК+ снижен на 2 млн барр. сутки по сравнению с разрешенным уровнем в августе 2022 г. В результате этого, нефтяные котировки в октябре продемонстрировали рост на **7,8% с 87,96 до 94,83 долл. США** за баррель. Это способствовало укреплению обменного курса тенге в октябре с 476,53 до 468,35 тенге за долл. США.

В течение сентября-ноября 2022 года продажи субъектов квазигосударственного сектора в рамках реализации части валютной выручки и трансферты из Национального фонда в республиканский способствовали дополнительному предложению на валютном рынке. За сентябрь-ноябрь продажи валюты из Национального фонда составили 517,1 млн долларов США. Продажа валюты в рамках реализации экспортной выручки квазигосударственного сектора за сентябрь-ноябрь составила 1,6 млрд долл. США.

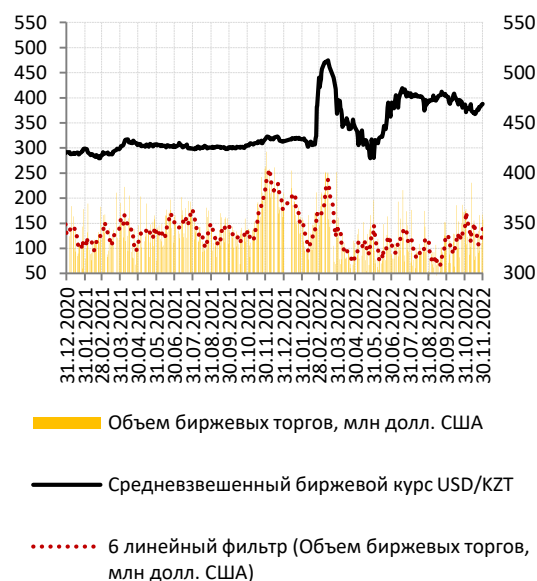
В сентябре-ноябре обменный курс формировался в диапазоне 458,62-481,16 тенге за доллар США (график 17). Среднедневной объем биржевых торгов в сентябре-ноябре снизился на 18,6% г/г и составил 114,3 млн долл. США (в июне-августе – 102,9 млн долл. США, в сентябре-ноябре 2021 года – 140,5 млн долл. США). Снижение объемов вероятно отражает отсутствие существенного спроса на валюту на фоне высоких цен на нефть и повышения привлекательности тенговых активов.

2.5. Фондовый рынок

В августе-октябре 2022 года безрисковая кривая доходности демонстрировала инвертированную (обратную) форму. При этом, в сентябре форма была «горбатой».

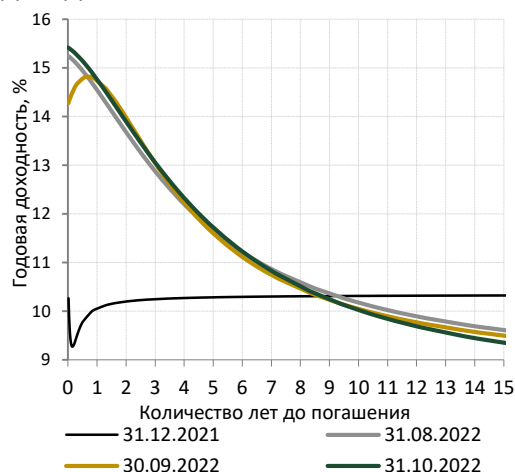
В целом динамика кривой доходности на коротком отрезке до 1 года демонстрирует рост на фоне

График 17. Динамика курса тенге и объем торгов



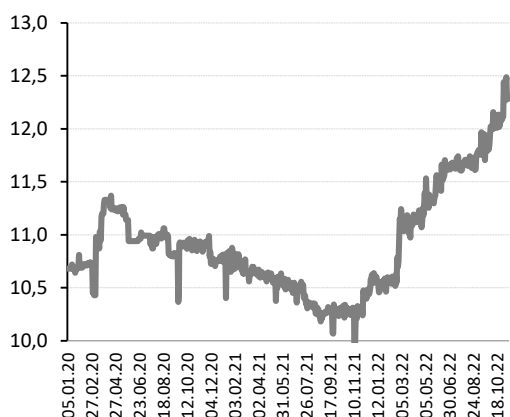
Источник: КФБ, НБРК

График 18. Безрисковая кривая доходности, %



Источник: КФБ, НБРК

График 19. Доходность корпоративных облигаций, %



Источник: КФБ, НБРК

повышения базовой ставки, на средне- и долгосрочных отрезках наблюдается снижение.

Объем торгов ГЦБ в августе-октябре продолжает расти кв/кв и г/г на фоне финансирования дефицита бюджета.

Отмечается, что на 2022 год дефицит республиканского бюджета прогнозируется на уровне 2 978 млрд тенге. Для финансирования дефицита республиканского бюджета МФ РК за 10 месяцев привлекло на первичном рынке 3 112,2 млрд тенге (план выпуска ГЦБ МФ РК – 2 818 млрд тенге). С августа МФ РК начало выпуск казначейских обязательств - МЕТИКАМ, индексируемых к ставке TONIA, за август-октябрь было проведено 15 размещений на сумму 401,5 млрд тенге под 14,73%-15,45%.

Октябрьское решение Национального Банка по повышению базовой ставки с 14,5% до 16,0% привело к сдвигу кривой доходности вверх на краткосрочном сегменте (график 18), на долгосрочном горизонте сформировались более низкие доходности по ГЦБ.

Доходности размещаемых ГЦБ МФ РК различной срочности вслед за повышением базовой ставки выросли с 13,61-14,50% годовых в мае-июле 2022 года до 13,85-15,70% годовых в августе-октябре 2022 года.

Выпуск ГЦБ на первичном рынке снизился с 1 312,6 млрд тенге в мае-июле до 1 033,2 в августе-октябре. Из них значительную часть занимают привлечения МФ РК на сумму 1 012,4 млрд тенге. Сроки до погашения по размещениям ГЦБ МФ РК варьировались от 1 до 5 лет. Остальной объем составляют привлечения местных исполнительных органов, которые уменьшились с 54,7 млрд тенге в мае-июле до 32,7 млрд тенге в августе-октябре (под 0,35-4,25% со сроком от 1 года до 2 лет). Снижение объема выпуска ГЦБ в августе-октябре, в том числе, связано с достижением плана МФ РК по выпуску ГЦБ МФ РК.

Объем размещения на рынке корпоративных облигаций вырос с 267,1 млрд тенге в мае-июле до 619,1 млрд тенге в августе-октябре.

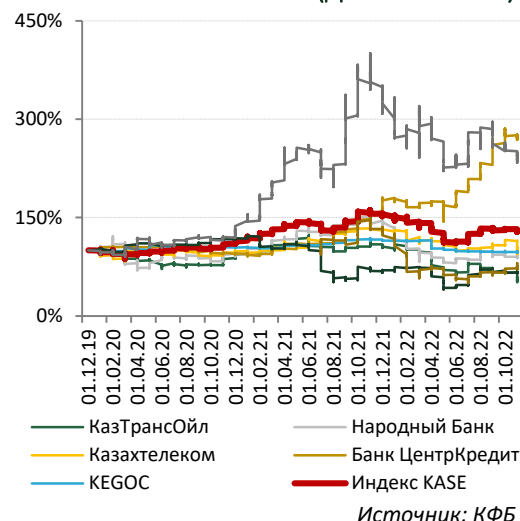
Средневзвешенная доходность по размещенным облигациям в октябре выросла до 15,68% (14,76% в июле 2022 года). Индекс KASE BMY на конец октября 2022 года вырос на 49,22 б.п. до 12,10 относительно конца июля 2022 года (график 20).

Индекс KASE с сентября по ноябрь снизился на 2,7% (график 20). Основной вклад в снижение индекса внесли простые акции акционерных обществ «КазТрансОйл» – (-)25,5% и «Казатомпром» – (-)16,3%.

При этом, в положительной зоне оказались акции АО «Kaspi.kz» – 19,5%, АО «Банк ЦентрКредит» – 15,2%.

Мировой фондовый рынок демонстрировал умеренно-позитивный настрой. Причиной явились ожидания инвесторов по менее агрессивным темпам повышения ставки по федеральным фондам.

График 20. Индекс KASE
(дек.2019=100)



Источник: КФБ

Бокс 1. Анализ мирового и казахстанского рынка акций в 2020-2022 годы

Основным индикатором состояния рынка акций в Казахстане является индекс KASE, рассчитываемый Казахстанской фондовой биржей. Несмотря на то, что фондовая биржа основана в конце 1993 года, до настоящего времени фондовый рынок Казахстана все еще остается недостаточно развитым сектором финансовой системы страны ввиду низкой инвестиционной культуры, слабой осведомленности потенциальных участников о различных типах операций на фондовом рынке и т.д.

В настоящее время представительский список Индекса KASE состоит всего из 8 компаний и представляет сырьевой (АО «КазТрансОйл»), энергетический (АО «НАК «Казатомпром»), АО «KEGOC»), телекоммуникационный (АО «Казахтелеком», АО «Кселл») и банковский (АО «Народный сберегательный банк Казахстана», АО «Банк ЦентрКредит», АО «Kaspi.kz») секторы.

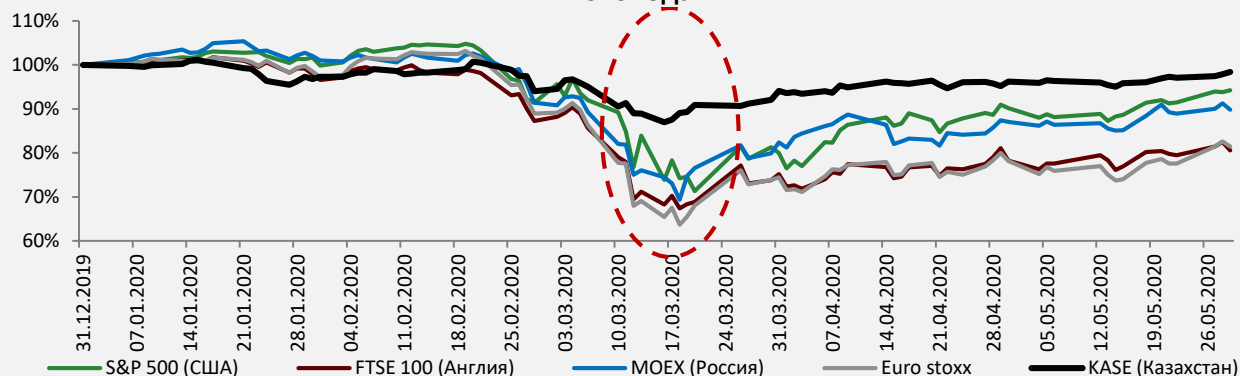
Справочно: доля капитализации рынков акций к ВВП: KASE в 2019 г. – 27,4%, 2020 г. – 27,0%, 2021 г. – 34,3%; MOEX (Россия) в 2019 г. – 44,7%, в 2020 г. – 47,9%, в 2021 г. – 48,0%; S&P500 (США) в 2019 г. – 125,2%, в 2020 г. – 151,5%, в 2021 году – 175,5%.

В целом рынок акций как составная часть финансового рынка подвержен различным потрясениям. Так, распространение COVID-19 и связанные с ним ограничения стали настоящим испытанием для глобальной экономики. Если в предыдущие кризисы финансовый сектор выступал триггером экономических потрясений, то в условиях пандемии коронавируса экономический спад, связанный в первую очередь с карантинными ограничениями, привел к синхронному шоку на финансовых рынках.

В первом квартале 2020 года объявление Всемирной организацией здравоохранения пандемии в связи с COVID-19, срыв сделки ОПЕК+ вызвали панику на мировых рынках. Индекс S&P500 (США) в марте 2020 года к декабрю 2019 года потерял 20,0%, FTSE 100 (Англия) – 24,8%, Euro Stoxx (еврозона) – 25,6%, MOEX (Россия) – 17,6%. Таким образом это стало одним из самых худших периодов для индексов с мирового финансового кризиса 2008-2009 годов. В течение второй недели марта 2020 года индексы ряда мировых торговых площадок демонстрировали внутридневной обвал. Распродажи акций не остановили даже меры бирж по автоматической приостановке торгов, призванные снизить повышенную волатильность.

Казахстанский рынок не остался в стороне от глобального тренда. В марте 2020 года по сравнению с декабрем 2019 года индекс KASE снизился, при этом снижение было незначительным на 5,9%. Объясняется это тем, что казахстанские рынки были закрыты в момент первой волны снижения (9 марта), при этом на фоне низкой на тот момент ликвидности фондового рынка длительных и массовых распродаж акций, входящих в представительский список индекса KASE, не наблюдалось.

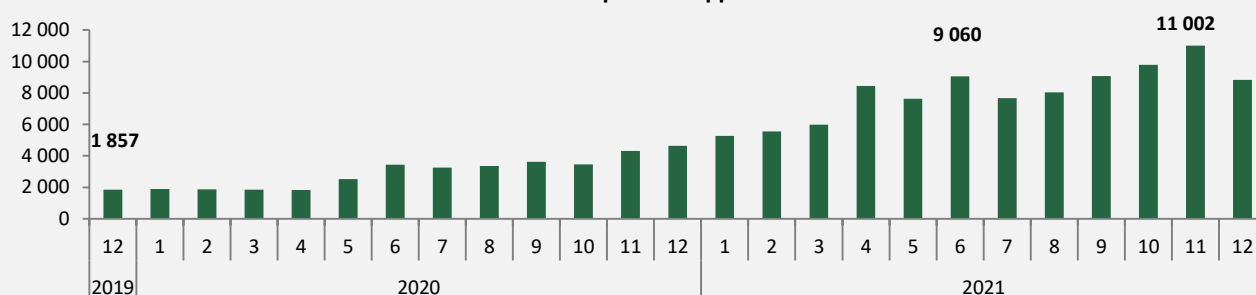
График 1. Динамика основных мировых фондовых индексов и KASE с конца 2019 года по май 2020 года



Источник: KASE

С другой стороны, интерес к рынку, как и в других странах, был связан с невысокой относительно инфляции доходностью по депозитам (традиционный инструмент накопления и приумножения средств), облегчением процесса инвестирования на фоне ускоренной цифровизации, а также возможностью заработать повышенный доход в короткий промежуток времени из-за волатильности цен по акциям. Так, количество активных розничных инвесторов на рынке акций Казахстана заметно увеличилось на конец 2020 года по сравнению с 2019 годом - в 2,5 раза, на конец 2021 года – в 2 раза.

График 2. Динамика активных розничных инвесторов на рынке акций с конца 2019 года по конец 2021 года



Источник: KASE

Однако, с конца апреля 2020 года, когда макроэкономические индикаторы крупнейших стран начали последовательно переписывать антирекорды, мировые финансовые рынки задали тренд на противоположную динамику.

Объяснением расхождения этих трендов стали беспрецедентные масштабы меры монетарного стимулирования экономик со стороны всех крупнейших финансовых регуляторов. К примеру, Федеральная резервная система США (ФРС) снизила целевой диапазон ключевой ставки до 0-0,25% и значительно увеличила размер баланса за счет покупки государственных и ипотечных облигаций, а также дополнительных программ выкупа активов.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) запустил программу выкупа активов в чрезвычайных условиях пандемии (Pandemic Emergency Purchase Programme) объемом 750 млрд евро, которая затем была увеличена еще на 500 млрд евро. Также были понижены требования к кредитным рейтингам инструментов, используемых в качестве обеспечения в рамках операций рефинансирования.

Смягчение денежно-кредитной политики происходило и в других крупных экономиках. Центральные банки стран G20 снизили ключевые ставки на 30-250 базисных пунктов. Банк России также снизил ключевую ставку – до 4,25%, реализован широкий перечень программ по поддержке наиболее уязвимых отраслей и субъектов бизнеса.

Также позитивному тренду способствовала информация в конце 2020 года об успешных испытаниях препаратов с высокой эффективностью против коронавируса (Pfizer, BioNTech и др.).

С другой стороны, масштабные денежные вливания центробанков, различные программы поддержки безработным и предприятиям, которые действовали в разных странах привели к появлению нового явления на рынке инвестиций – так называемых «Робин Гудов».

Справочно: «Робин Гуды» – в основном непрофессиональные частные инвесторы, объединяющиеся в неформальные сообщества. Они в отдельные периоды проявляют массовую спекулятивную активность на фондовом рынке. Как правило действия таких игроков являются одним из индикаторов надвигающегося пузыря на рынке определенного инструмента фондового рынка.

Приток новых инвесторов в акции, объемные финансовые пакеты, которые принимали разные страны на борьбу с кризисом, а также отложенный потребительский спрос и восстановление экономической активности в целом позволили биржевым индексам обновить исторические максимумы в 2021 году.

Так с начала 2021 года мировые индексы начали фиксировать и в дальнейшем неоднократно обновлять свои исторические максимумы, достигая пика в ноябре: Euro Stoxx (еврозона) – до 4401,49 пункта, MOEX (Россия) – до 3810,70 пункта; в декабре: S&P500 (США) – до 4793,06 пункта, FTSE 100 (Англия) – 7420,69 пункта.

Таблица 1. Изменение основных мировых фондовых индексов и KASE

Мировые индикаторы	на конец 2019 г.	на конец 2020 г.	на конец 2021 г.	на конец ноября 2022 г.	Динамика 2020 г. к 2019 г.	Динамика 2021 г. к 2020 г.	Динамика ноября 2022 г. к декабрю 2021 г.
S&P 500 (США)	3230,78	3732,04	4766,18	4080,11	15,5%	27,7%	-14,4%
FTSE 100 (Великобритания)	7542,44	6555,82	7384,54	7573,05	-13,1%	12,6%	2,6%
MOEX (Россия)	3045,87	3289,02	3787,26	2174,53	8,0%	15,1%	-42,6%
Euro stoxx (Еврозона)	3745,15	3571,59	4298,41	3964,72	-4,6%	20,4%	-7,8%
KASE (Казахстан)	2363,79	2678,37	3675,28	3064,93	13,3%	37,2%	-16,6%

Источники: KASE, Thomson Reuters

В 2021 году вслед за мировыми рынками индекс KASE также демонстрировал уверенный рост, а также неоднократно обновлял исторические максимумы (пик достигнут 18 ноября 2021 года – 3810,7 пункта). В структуре индекса KASE главными драйверами стали Казатомпром, KAZ Minerals (осуществлен делистинг 11 мая 2021 года) и финансовый сектор.

Росту акции KAZ Minerals способствовал рост фьючерсов на медь до уровней близких к восьмилетним максимумам на фоне дефицита поставок из-за пандемии. Росту Казатомпром – снижение мирового предложения урана, приостановки работы на одном из крупнейших урановых рудников Cigar Lake в Канаде. Вместе с тем, приоритезация США, Китая, России и Европы атомной энергетики в рамках перехода к «зеленой» экономике усилило перспективы данного сектора. Финансовый сектор демонстрировал рост на фоне положительной отчетности, подтверждения стабильного прогноза со стороны международных рейтинговых агентств по долгосрочному кредитному рейтингу (АО «Народный сберегательный банк Казахстана», АО «Банк ЦентрКредит»).

Вместе с тем, в 2022 году вслед за мировым фондовым рынком, рынок акций Казахстана продемонстрировал снижение. Наряду с локальными факторами (январские события 2022 года и т.д.) на рынок акций Казахстана негативное влияние оказала повышенная неопределенность в мире из-за российско-украинского конфликта.

Вместе с тем, с начала июля 2022 года на отечественном рынке акций наблюдалось восстановление роста в результате сезона дивидендных выплат, хороших квартальных отчетов компаний, увеличения локального спроса.

В целом, волатильность индекса KASE отражает общую турбулентность на мировых рынках. Однако необходимо отметить, что наряду с внешними условиями на него влияют такие факторы, как динамика курса USD/KZT, дивидендные политики эмитентов индексной корзины, отдельные корпоративные истории, а также фактор двойного листинга, из-за которого более высокая ликвидность Лондонской биржи через арбитражное ценообразование отражается на поведении некоторых акций в Казахстане.

2.6. Депозитный рынок

Общий объем депозитов в депозитных организациях продолжил рост в октябре 2022 года после снижения темпов в мае преимущественно за счет других (срочных²) депозитов в национальной валюте и переводимых (несрочных) вкладов в иностранной валюте.

Общая долларизация в банковской системе снизилась в октябре 2022 года по сравнению с июлем на фоне опережающего роста тенговых вкладов по сравнению с валютными. Снижение общего показателя связано с сокращением долларизации по вкладам физических лиц, при этом наблюдался ее рост по депозитам юридических лиц.

Вслед за повышением базовой ставки выросли рыночные ставки вознаграждения депозитов в депозитных организациях.

Продолжилась тенденция роста депозитного портфеля. В октябре 2022 года увеличение составило 15,3% г/г после значительного замедления в мае до 3,1% (график 21).

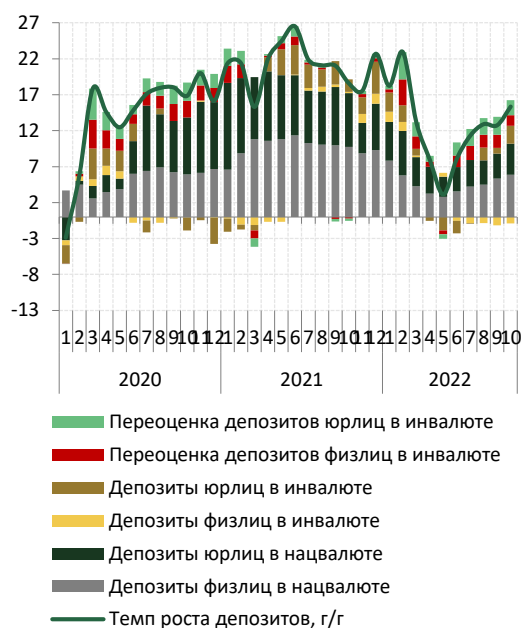
Объем депозитов после пятимесячного подряд роста достиг своего рекордного уровня 30,0 трлн тенге по итогам октября. Росту объемов способствовал рост средств в национальной и иностранной валюте. В их структуре юридические лица увеличили как тенговые, так и валютные депозиты, в то время как физические лица наращивали вклады в национальной валюте.

Депозиты в национальной валюте на конец октября выросли на 15,8% г/г вследствие роста вкладов юридических лиц на 13,2%, физических лиц – на 18,5%.

Депозиты в иностранной валюте выросли на 14,5% г/г на фоне корректировки обменного курса и роста депозитов юридических лиц. Вместе с тем, наблюдается снижение вкладов физических лиц в иностранной валюте, что вкупе с ростом тенговых вкладов, возможно, свидетельствует о частичном перетоке средств из валютных вкладов населения в тенговые. Перетоку вероятно способствовал высокий дифференциал ставок между тенговыми и валютными вкладами.

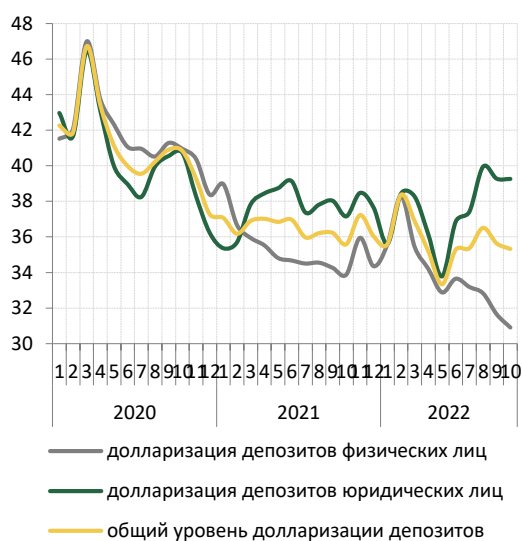
Общий уровень долларизации снизился с 35,4% в июле до 35,3% в октябре 2022 года (график 22). Снижению

График 21. Вклад компонентов в рост объема депозитов, г/г, %



Источник: НБРК

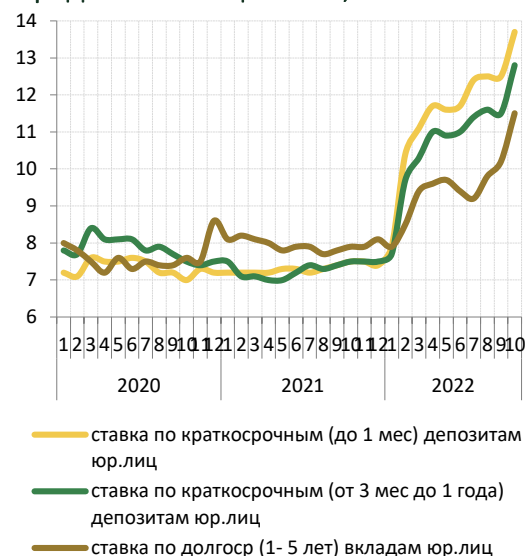
График 22. Долларизация депозитов, %



Источник: НБРК

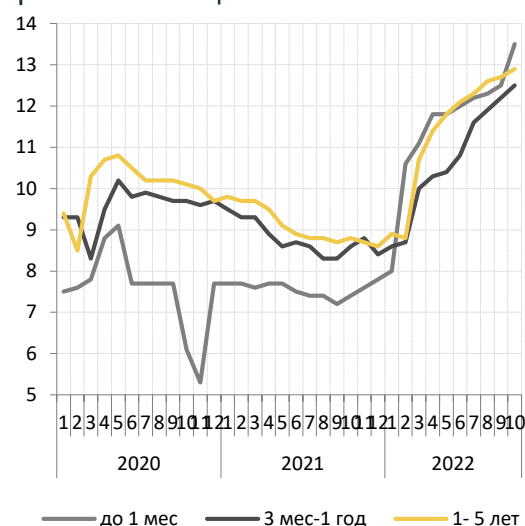
² По методологии денежно-кредитной статистики

График 23. Ставки по депозитам юридических лиц в тенге, %



Источник: НБРК

График 24. Ставки по вкладам физических лиц



Источник: НБРК

способствовали укреплению национальной валюты и опережающий рост тенговых депозитов над валютными.

При этом увеличивается разрыв между долларизацией вкладов населения и бизнеса. Долларизация вкладов юридических лиц увеличилась с 37,4% в июле до 39,3% в октябре, физических лиц снизилась – с 33,2% до 30,9% (график 22).

Долларизация вкладов населения (с учетом нерезидентов) снижается по всем сегментам в разрезе сумм, тем не менее крупные счета являются более чувствительными к внешним факторам и более долларизованными. Доля валютных депозитов физических лиц на счетах от 50 до 500 млн тенге составила в октябре 2022 года 57,7%, в то время как ее уровень по счетам от 1 до 3 млн тенге составил 12,6%. Долларизация депозитов физических лиц без учета вкладчиков с суммой более 50 млн тенге и депозитов в «Отбасы Банке» в октябре составила 13,7%.

Вслед за повышением базовой ставки и ростом предельных ставок КФГД средневзвешенные ставки по депозитам юридических и физических лиц значительно повысились в октябре 2022 года.

Так, ставки по вкладам юридических лиц со сроком до 1 месяца, занимающие основную долю в привлекаемых вкладах (84,1% от всех срочных тенговых вкладов юридических лиц), повысились почти в два раза до 13,7% по сравнению с 7,4% в декабре 2021 года (в июле 2022 года – 12,4%). Ставки по депозитам со сроком от 3 месяцев до 1 года (доля – 9,2%) также увеличились с 7,5% до 12,8% (11,4%). Ставки по долгосрочным вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (доля – 0,6%) увеличились с 8,1% до 11,5% (9,2%) (график 23).

Ставки по вкладам физических лиц также демонстрировали повышение. Процентные ставки по краткосрочным вкладам до 1 месяца (доля – 17,6%) повысились до 13,5% в октябре 2022 года с 7,8% в декабре 2021 года (в июле 12,2%). Ставки по вкладам от 3 месяцев до 1 года (доля – 29,9%) выросли до 12,5% с 8,4% (11,6%), по вкладам со сроком от 1 года до 5 лет (доля – 48,2%) повысились до 12,9% с 8,6% (12,3%) (график 24).

2.7. Кредитный рынок

Кредитный портфель БВУ экономике в октябре 2022 года увеличился в большей мере за счет кредитования физических лиц, которое продолжило расти на фоне высоких инфляционных ожиданий. При этом наблюдается замедление роста кредитования физических лиц ввиду высокой базы в прошлом году и некоторого замедления темпов роста потребительского кредитования. Ипотечное кредитование сохраняет высокие темпы роста в связи с высокими инфляционными ожиданиями, значительным ростом арендной платы за жилье в августе-октябре и активным освоением средств в рамках программы «7-20-25».

Кредиты юридических лиц показали умеренный рост в условиях замедления экономического роста и снижения кредитной активности дочерних организаций российских банков.

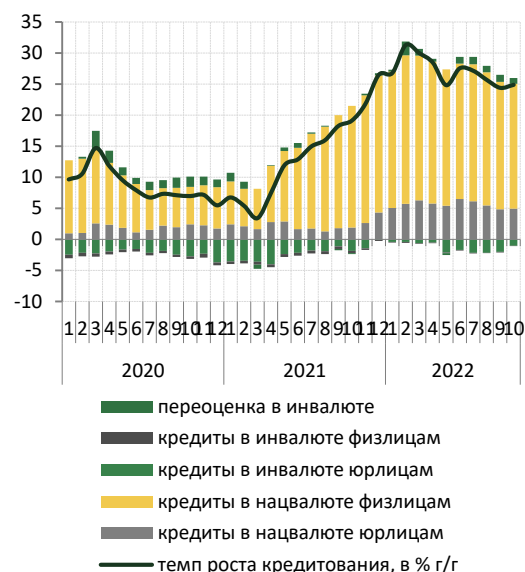
Кредитный портфель БВУ в октябре 2022 года вырос на 24,9% г/г, составив 21,5 трлн тенге.

Основной вклад в рост кредитного портфеля вносило кредитование физических лиц в национальной валюте. Кредитование юридических лиц в тенге показывает умеренные темпы роста на фоне проводимой денежно-кредитной политики, снижения кредитной активности российских дочерних банков, а также замедления экономического роста (график 25).

На фоне высокой базы в 2021 году годовой темп роста портфеля физических лиц замедлился с 39,7% в июле до 34,7% в октябре. В структуре кредитного портфеля физических лиц годовой рост потребительских кредитов снизился с 32,5% в июле до 25,2% в октябре, ипотечных кредитов – с 47,9% до 47,1% (график 26). При этом, аннуализированные темпы роста портфеля потребительских и ипотечных кредитов в среднем за август-октябрь составили 27,2% и 49,9%, соответственно, что свидетельствует о сохранении все еще высоких темпов роста.

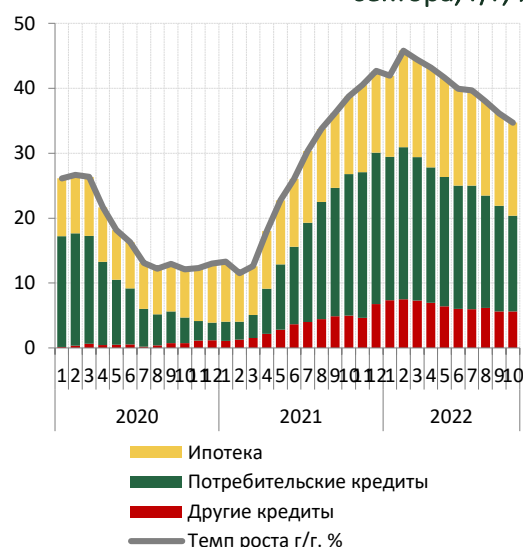
Продолжение маркетинговых акций привело к снижению стоимости потребительских кредитов в тенге за год на 1,2 п.п. до 18,0% по итогам октября (рост за август-октябрь на 1,7 п.п.).

График 25. Кредиты экономике, г/г, %



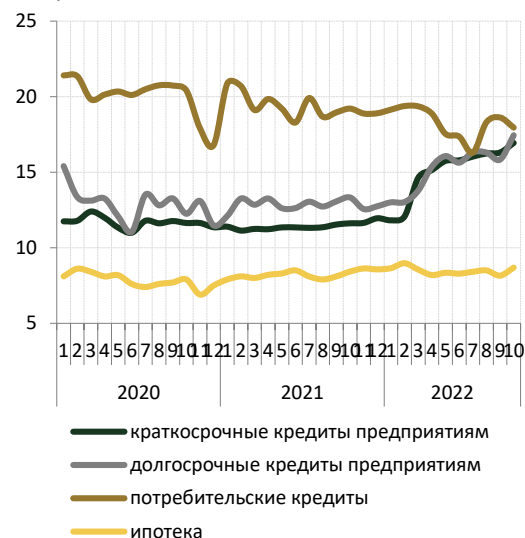
Источник: НБРК

График 26. Кредиты розничного сектора, г/г, %



Источник: НБРК

График 27. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

Средневзвешенная ставка по ипотеке увеличилась за год на 0,3 п.п. до 8,7% в октябре, в том числе, в условиях роста ставок по промежуточным займам от Отбасы Банк (график 27). Изменение базовой ставки в большей степени влияет на ставки по рыночной ипотеке, однако ввиду высокой доли нерыночных льготных программ общая ставка по ипотеке формируется значительно ниже уровня базовой ставки.

Годовой прирост кредитов юридических лиц в октябре практически не изменился (рост г/г на 11,4% в октябре против 11,6% в июле). Рост кредитования малого бизнеса замедлился с 40,8% до 31,4%, при этом оставаясь на повышенных уровнях.

На фоне проводимой денежно-кредитной политики средневзвешенная ставка по тенговым кредитам юридических лиц в краткосрочном сегменте выросла с 11,6% в октябре 2021 года до 16,9% в октябре 2022 года (июль 2022 года – 16,0%). Стоимость долгосрочных кредитов также увеличилась с 13,3% до 17,4% (график 27). **Кредиты экономике в расширенном определении**³ выросли с января по июнь 2022 года на 7,8% и по состоянию на 1 июля 2022 года составили 25,6 трлн тенге. Кредиты бизнесу (нефинансовые юридические лица и ИП, получившие кредиты на бизнес-цели) с начала года выросли на 4,0% до 12,9 трлн тенге, кредиты населению – на 11,9% до 12,7 трлн тенге. Кредиты банковского сектора по состоянию на 1 июля составили 86,3% от общего объема кредитов.

Бокс 2. Кредитование бизнеса: что действительно происходит и есть ли замедление?

В последнее время вызывает большое внимание динамика кредитования юридических лиц на фоне роста ставок.

Наиболее часто используемый как аргумент отношение объема кредитного портфеля БВУ к ВВП является расчетным и может не показывать релевантную и полную картину относительно динамики кредитования, так как на изменение кредитного портфеля, также, как и на изменение ВВП, влияет большое количество факторов. В этой связи, считаем целесообразным более комплексно проанализировать последние тенденции в кредитовании с дополнительным рассмотрением исторической динамики.

В 2000-х годах на фоне доступа к внешнему дешевому финансированию кредиты экономике увеличивались быстрыми темпами. Кредиты к ВВП с 10,6% в 2000 году выросли до пиковых 56,5% в 2007 году, свидетельствуя о наличии потенциального перегрева в экономике. Так, в условиях мирового финансового кризиса в 2007-2008 годах, резко сократился объем внешних инвестиций и доступ к

³ Кредиты экономике в расширенном определении представляют собой фактическую задолженность по кредитам, предоставленным реальному сектору экономики расширенным составом кредиторов (банковский сектор, включая банки второго уровня и АО «Банк развития Казахстана», ипотечные организации, другие субъекты квазигосударственного сектора и организации, осуществляющие микрофинансовую деятельность). Реальный сектор экономики охватывает заемщиков-резидентов, относящихся к нефинансовым организациям и физическим лицам, являющимся резидентами.

**График 1. Кредитный портфель
юридических лиц, г/г %**



Источник: НБРК

внешнему капиталу. После мирового финансового кризиса динамика кредитования в значительной степени подвергалась воздействию со стороны различных событий в экономике и финансовом секторе Казахстана, а также внешних факторов. На фоне отсутствия дешевого валютного фондирования корпоративное кредитование, преимущественно валютное, которое вносило существенный вклад в рост кредитов банков, значительно снизило свою роль в банковском кредитовании. В результате, валютные кредиты корпоративному сектору к ВВП сократились

почти в три раза – с 16,8% в 2007 году до 5,6% в 2017 году. Кроме того, последствия мирового финансового кризиса привели к накоплению значительного объема неработающих займов в банковской системе, в результате чего с 2017 года были направлены значительные усилия на повышение качества активов БВУ, в частности, реализована Программа повышения устойчивости банковского сектора. В рамках данной программы списались неработающие кредиты банков и, соответственно, очистились банковские балансы, однако с точки зрения статистики это привело к сжатию кредитного портфеля. В результате общие кредиты к ВВП за последнее десятилетие достигли своего минимума в 2019 году, снизившись до 19,9% против 56,5% в 2007 году.

После слабого роста кредитного портфеля по итогам 2019 года, в 2020 году, несмотря на пандемию, общий кредитный портфель показал умеренный рост на 5,5%. При этом кредитный портфель юридических лиц снизился на 1,5% в связи с принятыми карантинными мерами и снижением деловой активности. Однако уже в 2021 году восстановление экономики, снижение порога минимальной достаточности для снятия средств из ЕНПФ, реализация антикризисных программ, рост спроса со стороны субъектов бизнеса способствовали увеличению кредитного портфеля на 26,5%, юридических лиц – на 9,3% (график 1).

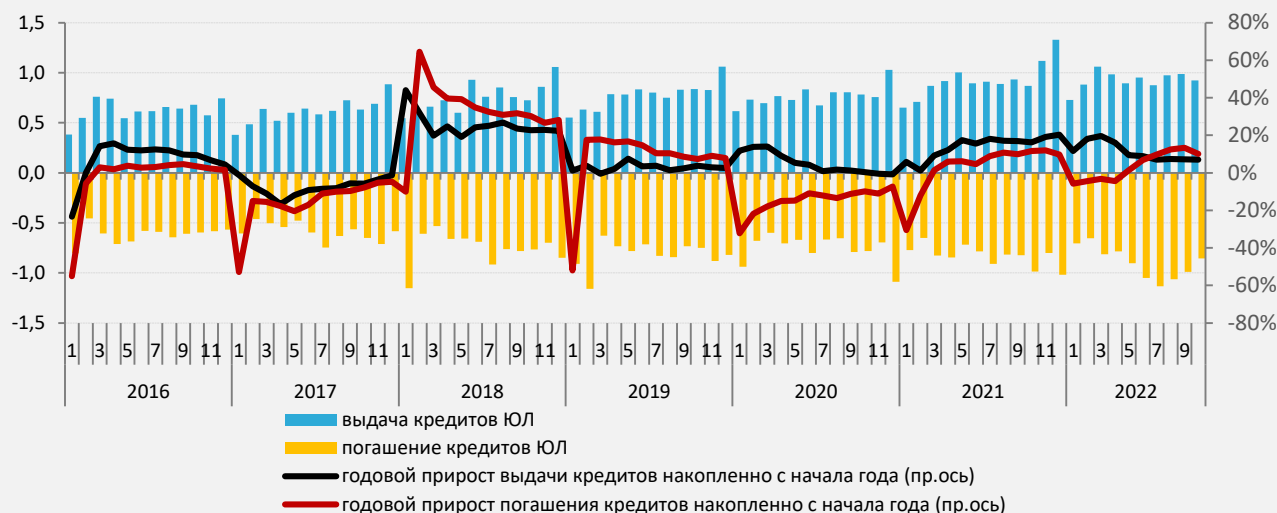
Обострение геополитической ситуации в конце февраля 2022 года в России явилось триггером для масштабной структурной подстройки экономики Казахстана: ухудшилась ситуация с логистикой, снизилась деловая активность. Реальный рост ВВП замедлился с 4,6% за январь-март до 2,5% за январь-октябрь 2022 года. Национальный Банк на фоне внешних и внутренних инфляционных шоков несколько раз повышал базовую ставку с целью сдерживания ускоренного роста цен и повышения привлекательности депозитов в национальной валюте. В этих условиях произошло некоторое замедление роста кредитного портфеля юридических лиц с 15,6% г/г в феврале до 11,4% г/г в октябре 2022 года.

Справочно. Стоит отметить, что отношение кредитного портфеля банков к ВВП не является самым лучшим индикатором, характеризующим кредитную активность по нескольким причинам. Так как Казахстан является страной, ориентированной на экспорт нефти, при росте цен на нефть, особенно в терминах стоимости барреля нефти в тенге (не в долларах США) номинальный ВВП может существенно вырасти. При этом, деятельность крупных нефтяных компаний преимущественно финансируется материнскими компаниями. С другой стороны, есть ненефтяная часть экономики Казахстана, которая кредитруется внутри страны и преимущественно в национальной валюте.

Поэтому целесообразнее учитывать динамику ненефтяного ВВП. Однако и у этого показателя есть ряд недостатков. Так, ненефтегазовый ВВП публикуется на ежегодной основе и с большим лагом, что не дает возможность оперативно анализировать предложенный показатель. Также есть отрасли/подотрасли экономики, которые формально не включены в нефтегазовый ВВП, но обслуживают нефтегазовый сектор. В этой связи динамику кредитования нужно рассматривать комплексно, учитывать различные качественные и количественные индикаторы и не сравнивать напрямую показатели с развитыми странами, экономические агенты которых имеют совсем иные поведенческие характеристики и другой уровень развития финансовой системы.

Также недостатком показателя «кредитный портфель» является то, что на него влияет возможное списание проблемных и неработающих кредитов, спасение банков в рамках программ поддержки финансового сектора и т.д. Помимо этого, в кредитном портфеле учитывается показатель погашения кредитов, который зависит от макроэкономической ситуации и может еще сильнее сдерживать рост кредитного портфеля в определенные периоды. Так, на фоне высокой неопределенности на рынке, объем погашенных кредитов юридических лиц за 10 месяцев 2022 года вырос на 10,1% г/г (больше, чем объем выданных кредитов). Поэтому динамика выдачи новых кредитов является еще одним индикатором, более корректно отражающим активность на кредитном рынке.

График 2. Динамика выдачи и погашения кредитов ЮЛ, трлн.тенге



Источник: НБРК

С учетом отмеченных выше недостатков в показателе кредитного портфеля (списание неработающих займов, наличие отдельных периодов введения временной отсрочки по погашения займов и т.д.) следует отметить динамику выдачи кредитов. В 2021 году сформировалась высокая база по данному индикатору — объем новых выданных кредитов юридическим лицам в 2021 году вырос на 20,3% г/г (график 2). Несмотря на высокую базу, в 2022 году выдача кредитов юридическим лицам продемонстрировала положительные значения, за январь-октябрь 2022 года увеличение составило 7,0% г/г. Темпы роста выдачи кредитов юридическим лицам в январе-октябре 2022 года выше по сравнению с соответствующими периодами 2017, 2019 и 2020 годов.

График 3. Динамика выдачи кредитов юридическим лицам, г/г накопленно с начала года



Источник: НБРК

остальными банками. Без учета данных банков выдача кредитов за январь-октябрь 2022 года выросла на 29,8% г/г вместо текущих 7,0% (график 3). При этом суммарная доля выданных кредитов дочерних организаций российских банков составляет четверть от общего выданного кредитного портфеля.

С учетом высокой базы 2021 года и более умеренных темпов роста в предыдущих годах, в 2022 году динамика кредитования, наряду с другими факторами свидетельствует не о значительном замедлении, а о возможном возвращении к своим потенциальным темпам роста с учетом структуры экономики и финансовой системы Казахстана. Также причиной замедления в выдаче/возвращения к потенциальным темпам роста является введение санкций против дочерних организаций российских банков. Дочерние организации данных банков в Казахстане играли важную роль в кредитовании юридических лиц. Так, в 2021 году активность российских дочерних банков в кредитовании юридических лиц была значительно выше по сравнению с

Учитывая вышеизложенное, рост корпоративного кредитования, несмотря на значительный рост неопределенности, турбулентность во внешнем секторе и другие негативные факторы, продолжает находиться в положительной зоне. Следует выделить следующие существенные факторы, которые привели к возвращению к потенциальным темпам роста/замедлению кредитования юридических лиц в 2022 году:

- 1) введенные санкции по отношению к дочерним организациям российских банков;
- 2) исторически высокая база 2021 года;
- 3) общее ухудшение макроэкономической ситуации;
- 4) текущие структурные проблемы в экономике Казахстана;
- 5) активный рост погашения займов юридическими лицами;
- 6) январские события.

Вместе с тем, структурными факторами, в том числе ограничивающими активное долгосрочное наращивание спроса на кредитные ресурсы, являются всем известные проблемы и особенности экономики Казахстана: высокая доля неформального сектора в экономике, финансирование деятельности добывающего/нефтяного сектора со стороны материнских зарубежных компаний, низкая добавленная стоимость в отраслях вследствие слабого технологического развития и низкой продуктивности труда, низкий уровень диверсификации экономики Казахстана и т.д.



III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

III. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

3.1. Внешний сектор

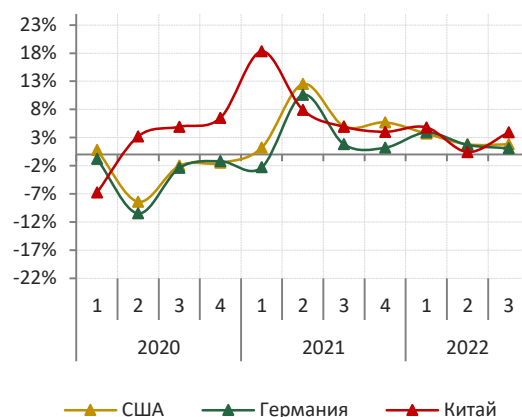
Большинство стран мира еще в 2021 году вернулось к допандемийным уровням экономического развития. Однако ускорение инфляционных процессов и возросшая неопределенность из-за роста геополитической напряженности продолжают сдерживать экономический рост во многих странах мира. Экономика США, Китая и Германии, на которые приходится почти 40% мирового ВВП, в третьем квартале 2022 года продолжили замедляться либо показывать достаточно слабый рост (график 28). Оперативные данные по деловой активности в промышленности и услугах подтверждают сохранение данного тренда. Индекс Global Composite PMI снижается третий месяц подряд, по итогам октября 2022 года составив 49 пунктов. Падение деловой активности наблюдается в промышленности и в услугах.

Инфляция в большинстве стран мира продолжает ускоряться. Среди стран G7 наиболее высокая инфляция зарегистрирована в Италии, Германии и Великобритании (график 29). В европейских странах помимо высоких цен на энергоносители вклад в ускорение инфляционных процессов вносит рост цен почти на все виды продовольствия. В некоторых развивающихся странах инфляция продолжает замедляться, но все еще находится заметно выше целевых значений (график 30).

В условиях повышенного инфляционного давления ФРС США по итогам ноябрьского заседания в шестой раз за год повысила ставку до 3,75-4,0% годовых. ЕЦБ также на фоне ускорения инфляции в октябре 2022 года повысил ставку сразу на 75 б.п. до диапазона 1,25-2,0%.

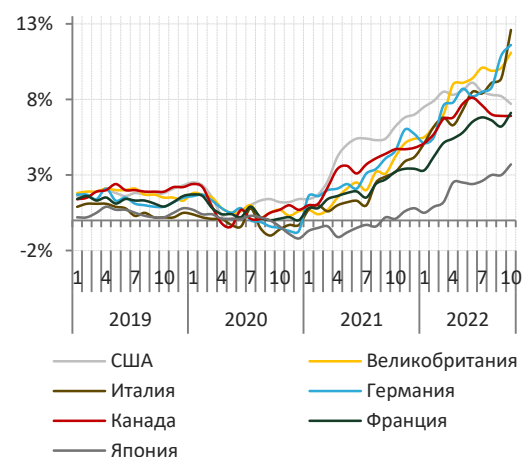
Во второй половине ноября 2022 года цены на нефть марки Brent немного снизились в условиях ухудшения эпидемиологической обстановки в Китае, укрепления доллара США к остальным мировым валютам и роста опасений по дальнейшему ужесточению монетарной политики ФРС США. Основными драйверами роста мировых цен на нефть остаются приближение даты ввода запрета на экспорт российской нефти, слабая нефтедобыча в США и сокращение добычи нефти странами ОПЕК+ в рамках соглашения.

График 28. Экономическая активность в ряде стран, г/г



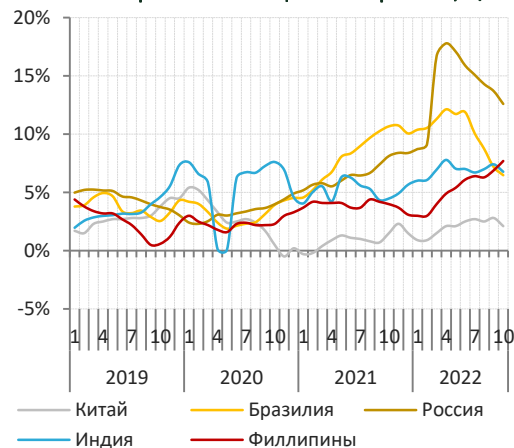
Источник: национальные службы статистики

График 29. Инфляция в странах G7, г/г



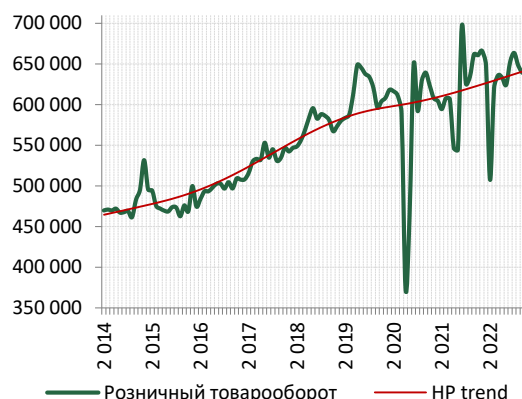
Источник: национальные службы статистики

График 30. Инфляция в развивающихся странах, г/г



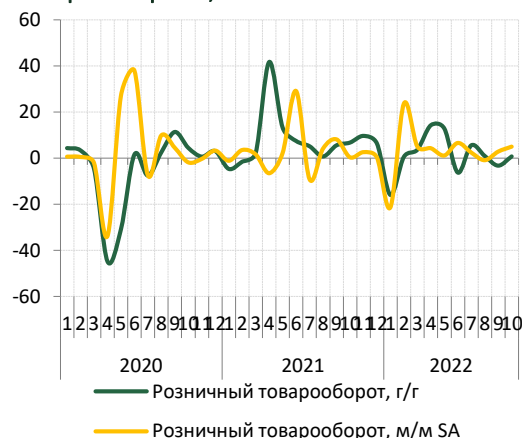
Источник: национальные службы статистики

График 31. Динамика розничного товарооборота, SA в постоянных ценах, млн. тг.



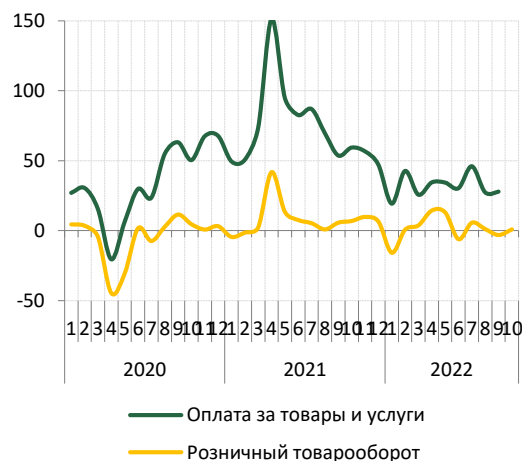
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 32. Динамика розничного товарооборота, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 33. Движение денег по карточкам населения в ценах 2010 года и розничный товарооборот, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

3.2. Развитие внутренней экономики

После устойчивого восстановления в 2021 году динамика спроса домашних хозяйств вновь показала повышенную неопределенность ввиду возрастания геополитической напряженности. Факторы спроса в виде инфляционных процессов, доходов населения, потребительского кредитования, расходов бюджета на трансферты демонстрируют разнонаправленную динамику. Вместе с тем, согласно динамике прокси-показателей, спрос после январского снижения не демонстрирует тренда к падению.

До пандемии COVID-19 розничный товарооборот рос на уровне своего потенциала, а в некоторые периоды превышал его. Однако, с 2020 года динамика розничного товарооборота характеризуется высокой волатильностью и в условиях повторяющихся различных шоков не успела стабилизироваться на уровне своего потенциала (график 31).

По темпам прироста розничного товарооборота можно судить о сохранении положительной динамики спроса с отдельными периодами сокращения. Сезонно очищенные месячные показатели розничного товарооборота указывают на усиление спроса в течение года. Вместе с тем, спрос в 2022 году более сдержанный, чем в 2021 году, когда реализовался отложенный спрос. Устойчивая реализация текущего потребления сдерживается ускорением инфляции, нарушением цепочек поставок и ростом неопределенности (график 32).

О сохранении потребительского спроса можно судить по динамике еще одного прокси-показателя — платежей населения за товары и услуги через электронные карты, которые сохраняют положительную динамику. При этом темпы роста ниже показателей прошлого года, что также указывает на более сдержанную динамику спроса домашних хозяйств в текущем году (график 33).

Поддержку потреблению оказывает положительная динамика доходов населения, основной вклад в рост которых вносят доходы от трудовой деятельности, в частности, доходы от наемной работы.

В текущем году отмечается существенное расширение фонда оплаты труда в экономике, в том числе в результате увеличения минимальной заработной платы (МЗП) на 42% в январе 2022 года (вклад 9 п.п.), роста количества фактической численности наемных работников на предприятиях (вклад чуть ниже 1 п.п.), а также возможной индексации заработных плат. Аналогичная динамика наблюдалась в 2019 году, когда МЗП была увеличена более чем на 50% с 28 тыс. тенге до 42,5 тыс. тенге, что в большей степени обусловило расширение фонда заработной платы (график 34).

По данным БНС АСПР, рост номинальной заработной платы в течение 2022 года превышает 20% в годовом выражении. Вместе с тем, высокая инфляция ограничивает рост реальной заработной платы, и ее динамика замедляется по сравнению с началом года, а квартальная динамика реальной заработной платы в третьем квартале текущего года демонстрирует небольшое снижение (график 35).

Таким образом, высокая инфляция, несмотря на увеличивающиеся номинальные доходы, ограничивает устойчивый рост спроса.

После пандемии коронавируса в Казахстане немного снизился потенциал роста реальных инвестиций в основной капитал, а также увеличилась волатильность ее динамики. Отмечается снижение потенциала в ненефтяных отраслях (график 36). Инвестиции без учета горнодобывающей отрасли демонстрируют существенную просадку, которая началась еще до пандемии. Таким образом, несмотря на снижение доли горнодобывающей отрасли в инвестициях в основной капитал в период пандемии (с 45% в 2019 году до 33,6% в 2020 году), роль отрасли как основного драйвера инвестиций в экономике не изменилась.

В отличие от потребительской активности инвестиционная активность демонстрирует непрерывный рост со второго квартала 2021 года. Если в 2021 году основной вклад в темпы прироста вносили отрасли обрабатывающей промышленности, строительства, торговли и транспорта, то главным источником инвестиций в основной капитал в текущем году выступает горнодобывающая промышленность.

График 34. Динамика фонда оплаты труда, г/г, %

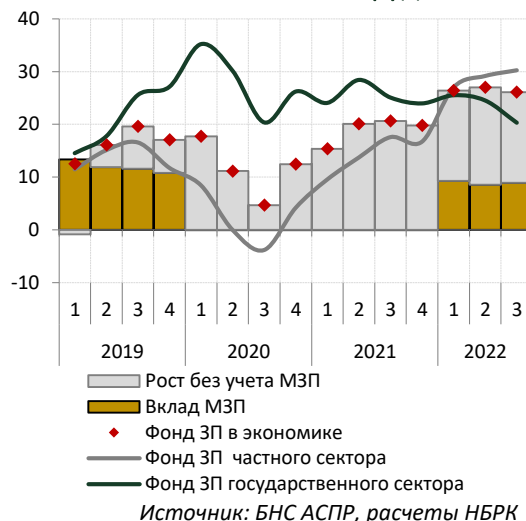


График 35. Динамика заработной платы в экономике, г/г, %

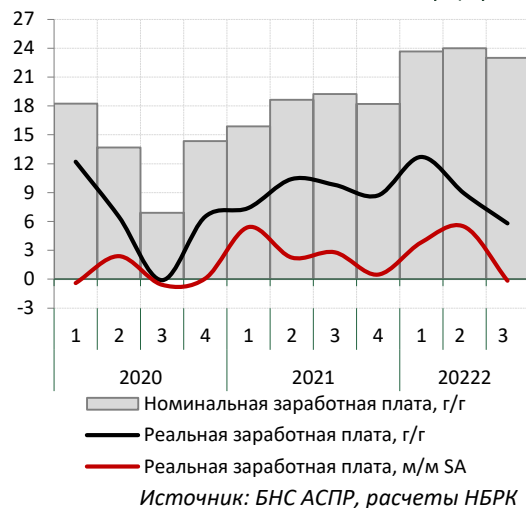


График 36. Инвестиции в основной капитал в ценах 2010 года, SA млн.тг

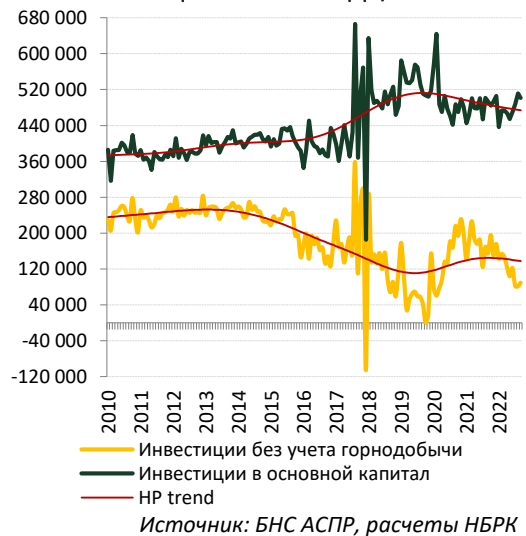


График 37. Инвестиции в основной капитал и компоненты, г/г



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 38. Инвестиции в жилищное строительство в ценах 2010 года, SA млн.тг



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 39. Инвестиции в жилищное строительство в реальных ценах и активность на рынке недвижимости



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

По видам технологических затрат источником инвестиций продолжает выступать рост работ по строительству и капитальному ремонту (график 37). В третьем квартале 2022 года в зону роста вышли инвестиции в обновление основных фондов, что привело к ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал до двузначных значений. Тем не менее, негативная динамика инвестиционной активности сохраняется в отрасли электроснабжения и искусства, развлечений и отдыха. В данных отраслях, по последним данным, зафиксирована отрицательная рентабельность предприятий.

По сравнению с инвестициями предприятий инвестиции населения имеют восходящий тренд и, за исключением некоторых периодов, растут выше своего потенциала (график 38).

При этом реальные темпы роста инвестиций в жилищное строительство немного замедляются по сравнению с предыдущими периодами. Отмечается некоторое снижение активности на рынке недвижимости в текущем году, выраженное в постепенном сокращении сделок купли-продажи жилья по сравнению с прошлым годом (график 39). Вместе с тем количество сделок купли-продажи все еще выше 2019-и 2020 годов, что свидетельствует о сохранении спроса в данном сегменте. Согласно опросам населения⁴, в последнее время растет доля населения, предпочитающего хранение активов в недвижимости.

Внешнеторговая деятельность Казахстана за три квартала 2022 года увеличилась на 34,9% в годовом выражении в результате высоких цен на нефть, роста спроса на отдельные товары и высокого инфляционного фона в мире.

Экспорт за 9 месяцев 2022 года увеличился на 47,5% (г/г) на фоне значительного роста мировых цен на нефть (график 40). Экспорт сырой нефти вырос на 63,4% (г/г) в стоимостном выражении. Между тем, рост экспорта в натуральном выражении составил всего 1,6% (г/г) на фоне сокращения производства ввиду ремонтных работ на месторождении Кашаган и на трубопроводе КТК.

⁴ Опросы Fusion LAB

В разрезе стран отмечается рост поставок в Италию на 12,3% в годовом выражении, Китай – на 71,4%, Республику Корея – на 92,5%, при этом сократились поставки в Нидерланды на 28%, Францию – на 36,7% и Индию – на 46% (график 41).

На фоне введенных санкций в отношении России существенно вырос спрос на каменный уголь со стороны Швейцарии, Польши и Кипра. Снижение производства наряду с переориентацией на внутренний рынок привели к сокращению экспорта природного газа на 16,4% (г/г).

В структуре металлов отмечается снижение экспорта железной руды в условиях уменьшения добычи и проблем с поставками в Россию. Замедление роста промышленного производства в Китае отразилось в сокращении поставок ферросплавов в эту страну.

В условиях роста производства отмечается увеличение экспорта меди, в том числе в Китай, который увеличивает инвестиции в производство чипов. Также наблюдается рост экспорта меди в Грузию. Наряду с этим увеличились поставки свинца на 9,7%, при этом снизился экспорт алюминия и цинка.

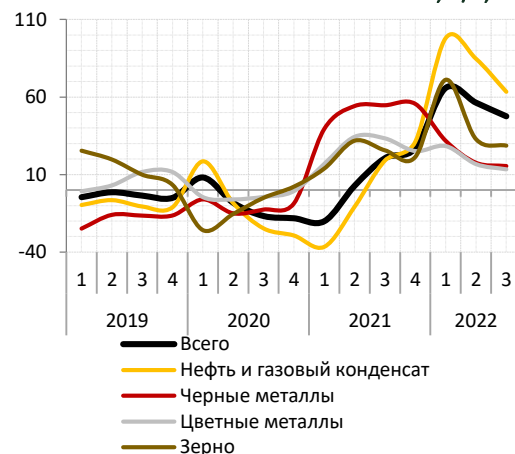
В продуктах питания повысился экспорт масел и жиров в Узбекистан и Китай, муки в Афганистан. Среди напитков выросли поставки в Кыргызстан. В сельхозпродукции значительно сократился спрос на ячмень со стороны Ирана.

Импорт по итогам января-сентября 2022 года вырос на 16,5% (г/г) на фоне роста импорта промежуточных товаров. В разрезе стран наблюдается рост импорта из ЕС (на 17%, г/г) и Китая (25,2%, г/г).

Стоит отметить, что после эскалации конфликта между Россией и Украиной в начале текущего года импорт из России стабильно снижается, в частности наблюдается сокращение российского импорта потребительских, промежуточных и инвестиционных товаров в натуральном выражении в третьем квартале 2022 года (график 42).

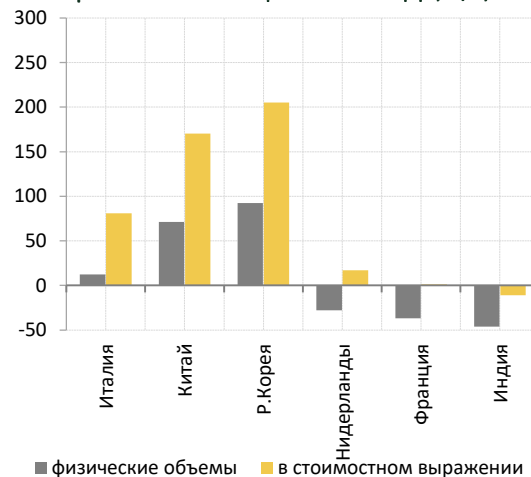
В продовольственных товарах вырос импорт сахара и сахара-сырца из Бразилии и Индии. При этом сократился ввоз готового сахара из России на фоне ввода запрета на вывоз с марта по август 2022 года, а также ослабления обменного курса тенге к российскому рублю. Отмечается существенный рост импорта алкогольных и безалкогольных напитков.

График 40. Экспорт по основным группам товаров накопленным итогом, г/г, %



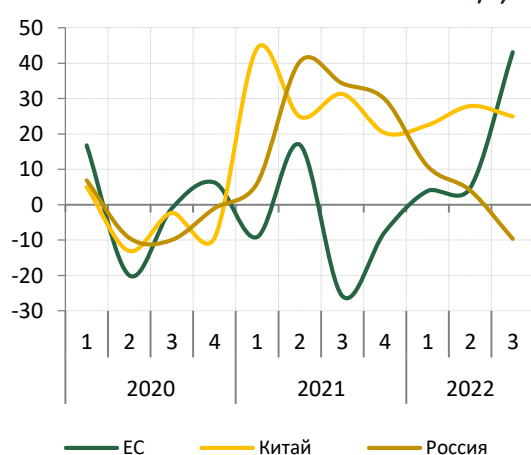
Источник: НБРК

График 41. Экспорт нефти в разрезе стран за 9 месяцев 2022 года, г/г, %



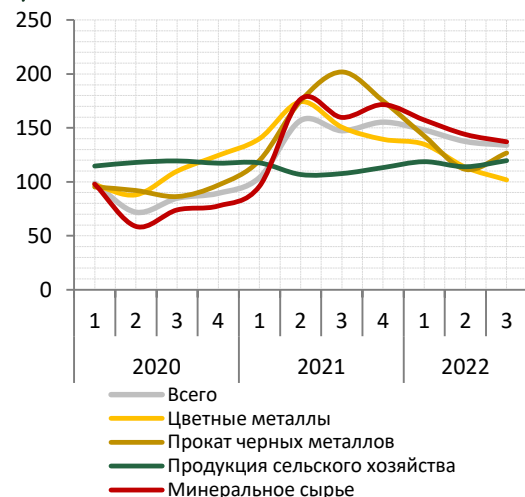
Источник: БНС АСПР

График 42. Импорт в разрезе стран, г/г, %



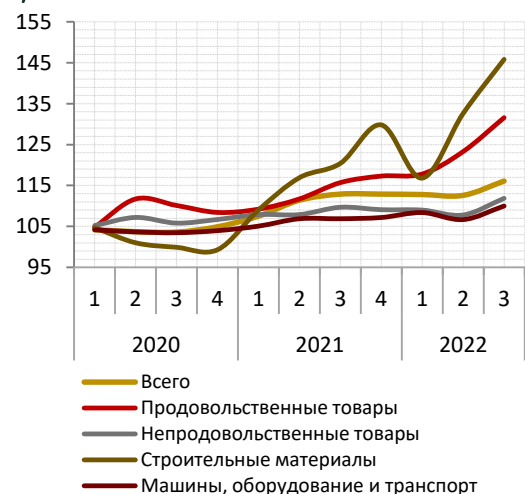
Источник: НБРК

График 43. Индекс экспортных цен, г/г



Источник: БНС АСПР

График 44. Индекс импортных цен, г/г



Источник: БНС АСПР

Среди непродовольственных товаров увеличились поставки одежды из Китая и Турции. Увеличился импорт телефонных аппаратов, медикаментов, шин и покрышек, мониторов и проекторов. С другой стороны, сократился спрос на импортные легковые автомобили, а также на фоне ухода с российского рынка крупных производителей уменьшились поставки моющих, гигиенических и косметических средств.

В структуре инвестиционных и промежуточных товаров выросли поставки запчастей для автомобилей, машин и устройств для перемещения, моторные транспортные средства для перевозки грузов, медицинского оборудования и удобрений.

Несмотря на ослабление курса в июле 2022 года, рост экспортных цен в тенге в третьем квартале замедлился (г/г) на фоне высокой базы 2021 года, замедления роста цен на нефть и цветные металлы (график 43). Замедление роста цен на цветные металлы обусловлено сокращением промышленного производства в ЕС на фоне высоких цен на энергоносители и Китае ввиду продолжения антиковидной политики, а также повышения ставки ФРС США.

На фоне ослабления номинального обменного курса тенге в июле 2022 года инфляция импортных цен в третьем квартале ускорилась до 16,1%, при этом ускорение роста цен коснулось широкого круга товаров (график 44). Стоит отметить существенный рост цен на строительные материалы и продовольственные товары.

Бокс 3. Есть ли замещение российского импорта?

В условиях обострения геополитической обстановки и последующего ухода международных производителей с рынка в России наблюдается сокращение промышленного производства, нарушается существующая логистика и цепочки поставок, возникает дефицит определенных товаров и сырья. Данная ситуация отражается на снижении импорта отдельных товаров из России и уменьшении доли российской продукции во внешней торговле Казахстана. По итогам 9 месяцев 2022 года доля импорта из России сократилась за счет снижения потребительских и промежуточных товаров (таблица 1).

Несмотря на существенное падение, наименьшее изменение в структуре импорта коснулось средств производства, около 20% которых Казахстан импортирует из России. Наибольшая доля в данной категории приходится на машины и оборудование (68% от импорта средств производства), импорт которых по итогам 9 месяцев 2022 года из России снизился на 9%. При этом, импорт этой категории товаров из других стран увеличился всего на 1%, что свидетельствует об отсутствии значимого замещения российского импорта (таблица 2).

**Таблица 1. Структура импорта
согласно широкой экономической классификации (ШЭК)⁵,
доля от общего импорта**

Группы товаров по ШЭК	Россия		Другие страны	
	9 мес.2021	9 мес.2022	9 мес.2021	9 мес.2022
Потребительские товары	36,6%	29,7%	63,4%	70,3%
Продовольственные товары	50,7%	48,2%	49,3%	51,8%
Непродовольственные товары	31,1%	22,9%	68,9%	77,1%
Промежуточные товары	54,2%	46,8%	45,8%	53,2%
Инвестиционные товары	20,6%	17,6%	79,4%	82,4%
Общий импорт	41,6%	36,0%	58,4%	64,0%

импорта по другим поставщикам, в частности, из Китая и стран ЕС (таблица 2). Замещение российского импорта китайским отмечается также по измерительным аппаратам и счетчикам. Однако существенного смещения импорта в другие страны по большей части средств производства пока не зафиксировано.

Таблица 2. Импорт инвестиционных товаров (млрд. долл. США)

Код ТН ВЭД	Товар	9 мес.2021		9 мес.2022		Изменение, %	
		Россия	Другие	Россия	Другие	Россия	Другие
	Всего	1 314,3	5 064,0	1 132,4	5 291,5	-14%	4,5%
84-85	Машины и оборудование	774,4	3 681,2	702,6	3 708,9	-9%	1%
86-89	Средства транспорта кроме автомобилей	284,0	792,7	221,4	996,4	-22%	26%
	Прочие	134,4	3 884,1	47,4	4 111,7	-135%	5,9%
90	Оптические, измерительные, контрольные аппараты	121,3	378,3	83,9	442,8	-31%	17%

Большую часть российского импорта в Казахстан составляют промежуточные товары, по которым отмечается более активная переориентация на другие страны.

Существенное замещение импорта промежуточных товаров зафиксировано по таким группам как запчасти для транспорта, пластмасса и изделия из нее, каучук и резина, а также котлы, оборудование и механические устройства. Сокращение физических объемов импорта данных категорий товаров из России компенсируется увеличением импорта из других партнеров, в том числе, наблюдается ориентация на новые рынки - импорта кузовов из Чехии, двигателей внутреннего сгорания из Узбекистана (таблица 3).

Таблица 3. Импорт промежуточных товаров (млрд. долл. США)

Код ТН ВЭД		9 мес.2021		9 мес.2022		Изменение, %	
		Россия	Другие	Россия	Другие	Россия	Другие
	Всего	7 752	6 562	8 074	9 169	4%	40%
71-83	Драг/Недрагоценные металлы и их изделия	2 269	853	2 367	1 300	4%	52%
	Прочие	1499	2143	1 479	2 706	-1%	26%
25-27	Известь, цемент, руды и шлак, топливо	1 316	559	1 512	831	15%	49%
39	Пластмассы и изделия из них	574	486	624	736	9%	52%
84	Котлы, оборудование и мех. устройства	432	975	349	1 226	-19%	26%
87	Запчасти для транспорта	330	443	258	1 056	-22%	2,4 п.
44	Древесина и изделия из нее	326	67	260	60	-20%	-10%
68-70	Изделия из камня, цемента, керамики	232	243	242	258	4%	6%
40	Каучук, резина и изделия из них	222	225	187	381	-16%	69%
10-14	Продукты растительного происхождения	173	61	403	80	132%	32%
31	Удобрения	114	32	149	38	31%	18%
32	Краски, лаки,	89	76	89	120	0%	59%
94	Промышленная мебель	77	125	49	99	-36%	-21%
51-59	Текстильные изделия кроме одежды	66	220	72	213	9%	-3%
01-05	Живые животные и продукты из них	34	55	33	64	-2%	16%

Сокращается импорт древесины и изделий из нее из России. Однако, учитывая масштабы данного производства в России, которая входит в первую десятку стран по экспорту лесной продукции⁶, замещения по этой категории пока не отмечено. Аналогичное снижение общего импорта

⁵ Данные стоимостного импорта БНС АСПР по странам ЕАЭС и КГД, представляющие данные по другим странам, разделены по группам согласно классификации по широким экономическим категориям ООН по 6-ти знакам ТН ВЭД.

⁶ Согласно данным ФАО.

промежуточных товаров и отсутствие замещения отмечается по промышленной мебели, где спад происходит практически по всем видам товаров в данной категории.

Растет стоимостной импорт российского текстиля и изделий из них одновременно с сокращением импорта аналогичных товаров из других стран. Вместе с тем, происходит замещение некоторых видов российских товаров. Так, наблюдается переориентация импорта ваты, пряжи, нетканых материалов из Турции, Ирана, Германии, хлопчатобумажных тканей – из Китая, химических волокон – из Узбекистана, Китая.

Также, несмотря на рост стоимостного импорта, на фоне высокой инфляции в России и ослабления тенге к рублю, наблюдается сокращение физических объемов импорта российских строительных материалов. Данное снижение нивелируется существенным ускорением импорта по широкому списку стран, в частности, Узбекистан и Китай.

В структуре промежуточных товаров сохраняется рост импорта из России товаров растительного происхождения и удобрений. При относительно стабильной динамике стоимостного импорта красок и лаков из России физические объемы данных категорий товаров сокращаются существенно (в среднем больше чем на 20%), за исключением художественных красок. Снижение российского импорта компенсируется увеличением закупок данных товаров из Италии, Ирана и Польши (таблица 3).

Таким образом, в структуре промежуточных товаров наблюдается заметное снижение импорта из России и наращивание закупок из других стран. При этом по некоторым категориям товаров, по которым отмечается снижение импорта из России, замещения не происходит. Это обусловлено как отсутствием альтернативных поставщиков, так и дополнительными затратами на налаживание новых логистических цепочек.

Снижение доли потребительского импорта из России в большей степени явилось следствием снижения импорта непродовольственных товаров. При этом импорт продуктов питания, половина из которых завозится из России, не сокращается (таблица 4).

Таблица 4. Импорт потребительских товаров (млрд. долл. США)

Код ВЭД	ТН	9 мес.2021		9 мес.2022		Изменение, %	
		Россия	Прочие страны	Россия	Прочие страны	Россия	Прочие страны
	Всего	3 286	5 685	3 240	7 651	-1%	35%
16-21	Пищевые продукты	664	203	687	351	3%	73%
84-85	Электрическое оборудование, бытовая техника	446	990	330	1 586	-26%	60%
87	Средства транспорта	436	636	127	1 002	-71%	57%
	Моющие, чистящие, косметические средства, средства ухода	230	181	285	196	24%	8%
22	Алко/Безалкогольные напитки	167	108	208	211	25%	95%
02-04	Мясо, мясные изделия и морские продукты	157	295	193	321	23%	9%
61-63	Одежда	135	618	161	1 081	19%	75%
94	Мебель	106	113	86	105	-19%	-7%
64-67	Обувь, галантерея	64	379	84	248	31%	-35%
30	Лекарства	63	708	74	892	16%	26%
48-49	Бумага и изделия из нее	41	25	52	23	28%	-10%
07-08	Овощи фрукты	38	418	34	466	-11%	12%
09	Кофе, чай и пряности	22	76	25	64	16%	-15%

За 9 месяцев 2022 года Казахстан нарастил импорт российской мясной и молочной продукции, что привело к росту доли России в импорте данной категории. Между тем, отмечается замещение импорта яиц из России, на которую приходилось более двух трети физических объемов ввезенных яиц в 2021 году, импортом из Узбекистана (таблица 5). Существенное ускорение импорта пищевых продуктов из других стран связано с ростом импорта готового сахара из Индии на фоне ввода запрета на экспорт сахара со стороны России с марта по август 2022 года. Сокращение также коснулось рынка консервированной плодоовощной продукции, где доля российских товаров составляла более 60%. Данные товары теперь больше импортируются из Узбекистана, Польши и Китая.

Среди российских непродовольственных товаров существенно снижается импорт легковых автомобилей. В структуре импорта автомобилей наряду с сокращением из России отмечается значительный спад поставок из Узбекистана. При этом сокращение российского импорта автомобилей

в Казахстан нивелируется ростом импорта из Китая, Южной Кореи, а также увеличением внутреннего производства, что косвенно подтверждается ростом импорта промежуточных товаров.

Замещение российского импорта поставками из других стран наблюдается по категориям моющие и чистящие средства, медикаменты. Вместе с тем несмотря на заметное сокращение физических объемов импорта моющих и чистящих средств (на 42,5%), доля в стоимостном импорте из России остается высокой ввиду увеличения цен в России, что создает инфляционное давление и в Казахстане. Российский импорт бытовой химии переориентирован на Турцию, Китай и Иран. Сокращение импорта медикаментов из России компенсировано увеличением поставок из Германии, Китая и Турции. Отмечается также некоторое снижение импорта медикаментов из Узбекистана.

В структуре бытовой техники уменьшились поставки из России стиральных машин, холодильного оборудования и другой техники. Часть российского импорта бытовой техники компенсируется поставками из Китая, однако по некоторым товарным позициям замещения пока не отмечается.

Спад импорта непродовольственных товаров из РФ, который пока не замещается другим импортом, отмечается по мебели. Также существенное снижение импорта без замещения наблюдается по гигиеническим средствам, большая часть которых закупалась в России. Отсутствие замещения данной категории товаров при ограниченном отечественном производстве обуславливает как снижение предложения на внутреннем рынке, так и существенное ускорение потребительских цен.

Таким образом, в большей степени снижение доли импорта непродовольственных товаров из России явилось следствием сокращения завоза автомобилей, бытовой техники, а также гигиенических и моющих средств, часть из которых пока не замещается импортом из других стран.

Таблица 5. Изменение направления импорта некоторых товаров (янв-сент.2022 к янв-сент.2021)

Группа товаров по ШЭК	Товар (код ТН ВЭД 4 знака)	Доля импорта из России (2021 год)	Доля импорта из России (2022 год)	Изменение физических объемов импорта из России	Рост физических объемов импорта из других стран*
Инвестиционные товары	Тракторы (8701)	26,0%	16%	-39,0%	Германия (22%), Китай (93%), Швеция (41%) и др.
	Моторные средства для перевозки грузов (8704)	20,0%	5%	-43,0%	Китай (33,7%), Швеция (31%), Таиланд (41%), Япония (3,5 раза), Корея (62,3%)
	Прицепы, полуприцепы (8716)	40,1%	24,2%	-61,2%	Китай (89%), Польша (45%), Франция (41,3%)
Промежуточные товары	Кузова (8707)	38,3%	12,6%	-49,7%	Южная Корея (3,4 раза), Узбекистан (3 раза), Китай (23,4%), Чехия (новое направление)
	Полиэтилен (3901)	69,1%	63%	-8,6%	Иран (7,7 раз), Китай (3,5 раза), Южная Корея (2,1 раза)
	Ткани хлопчатобумажные (5208)	28,1%	16,4%	-17,0%	Китай (23,6 раз), Турция (80%)
	Краски и лаки (3208)	64,6%	50,1%	-19,0%	Италия (49,6%), Иран (8%), Польша (96%)
	Двигатели внутреннего сгорания (8407)	41,9%	13,4%	-44,9%	Южная Корея (2,1 раза), Узбекистан (новое направление), ОАЭ (87%), Япония (72,7%)
	Шины и покрышки (4011)	56,6%	34,2%	-34,7%	Китай (70,8%), Южная Корея (2,9 раза), Таиланд (2 раза), Турция (2,5 раза)
	Шины и покрышки (4011)	56,6%	34,2%	-34,7%	Китай (70,8%), Южная Корея (2,9 раза), Таиланд (2 раза), Турция (2,5 раза)
Потребительские товары	Яйца птиц, в скорлупе, свежие (0407)	40,5%	31,5%	-36,2%	Узбекистан (в 5,9 раз)
	Прочий сахар в твердом состоянии (170199)	92,3%	33,5%	-63,1%	Индия (+55 тыс. тонн новое направление)
	Продукты переработки овощей, фруктов, орехов или прочих частей растений (20)	68,8%	61,4%	-23,4%	Китай (21%), Польша (в 2,2 раза), Узбекистан (в 2 раза)
	Медикаменты (3004)	8,1%	7,5%	-19,6%	Китай (в 2,1 раза), Германия (39,9%), Турция (в 2,5 раза)
	Гигиенические средства (3306-3307)	51,4%	47,7%	-29,6%	-

Группа товаров по ШЭК	Товар (код ТН ВЭД 4 знака)	Доля импорта из России (2021 год)	Доля импорта из России (2022 год)	Изменение физических объемов импорта из России	Рост физических объемов импорта из других стран*
	Моющие и чистящие средства (34)	77,2%	78%	-42,5%	Турция (81,3%), Иран (59,1%), Китай (в 2,9 раза)
	Холодильное оборудование (8418)	51,2%	42,1%	-62,9%	Китай (62,6%), Узбекистан (в 3,1 раза), Германия (в 15,4 раза)
	Стиральные машины (8450)	81,8%	62,4%	-23,3%	Китай (в 2,8 раза)
	Мониторы и проекторы (8528)	93,7%	63,3%	-20,1%	Индонезия (+1503 тонн)
	Автомобили для перевозки до 10 человек (8703)	41,7%	11,1%	-73,8%	Япония (в 2,2 раза), США (в 1,8 раза), Корея (в 2,3 раза), Китай (в 34 раза), Таиланд (в 21 раза)

*расположены по мере снижения доли

Источник: НБРК, КГД МФ, БНС АСПР

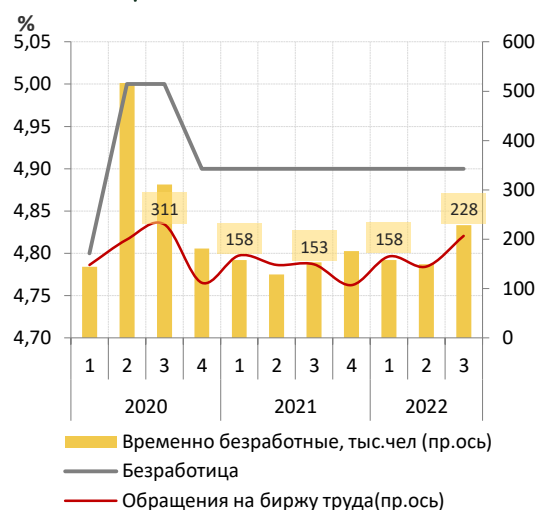
3.3 Рынок труда

В третьем квартале 2022 года рынок труда сохранил тенденции первых двух кварталов текущего года, когда наблюдались небольшой рост количества рабочей силы, незначительное сокращение безработного населения. Безработица сохранилась на уровне 4,9%.

Несмотря на динамику макропоказателей рынка труда, наблюдается рост численности временно незанятого населения и рост количества обращений населения в органы занятости (график 45). Всплеск временно незанятого населения может быть обусловлен некоторым замедлением экономической активности, снижением рентабельности малых предприятий и в целом ростом неопределенности ввиду усиления геополитической напряженности.

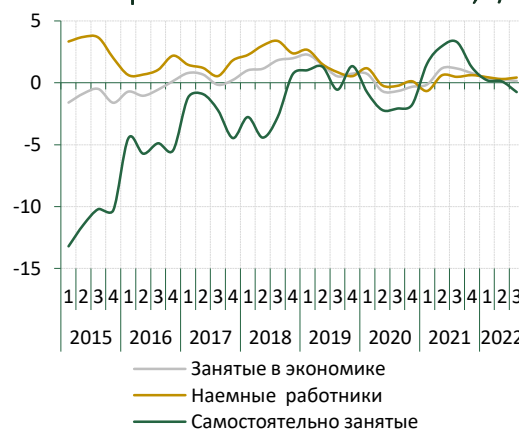
В последние годы наблюдается замедление темпов прироста наемных работников в экономике. В 2015-2017 годах увеличение числа наемных работников наблюдалось в условиях сокращения количества рабочей силы в экономике, а также перехода самозанятого населения в категорию наемных работников в условиях улучшения экономической ситуации. Последние четыре года темпы прироста наемных работников существенно замедляются и практически повторяют динамику изменения рабочей силы. Таким образом, текущие изменения категории наемных работников в большей степени являются следствием происходящих демографических процессов в стране (график 46).

График 45. Уровень безработицы и временно незанятое население



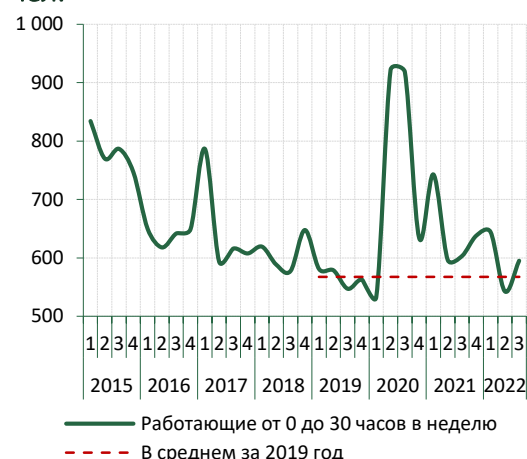
Источник: БНС АСПР

График 46. Рабочая сила, наемные работники и самозанятые, г/г



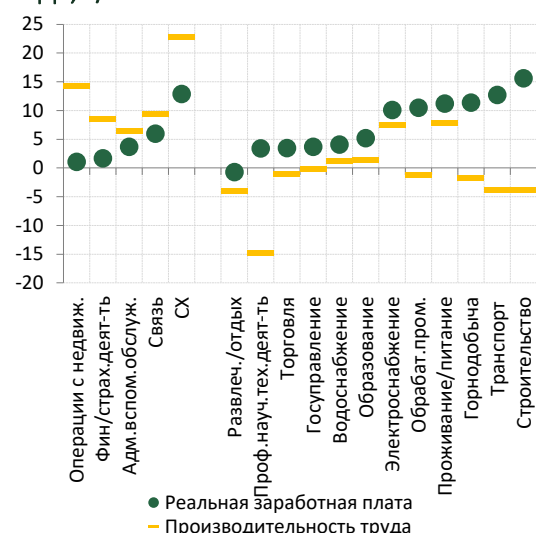
Источник: БНС АСПР

График 47. Количество работающих от 0 до 30 часов в неделю, SA тыс. чел.



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 48. Производительность труда и реальная заработная плата по ВЭД в третьем квартале 2022 года, г/г



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

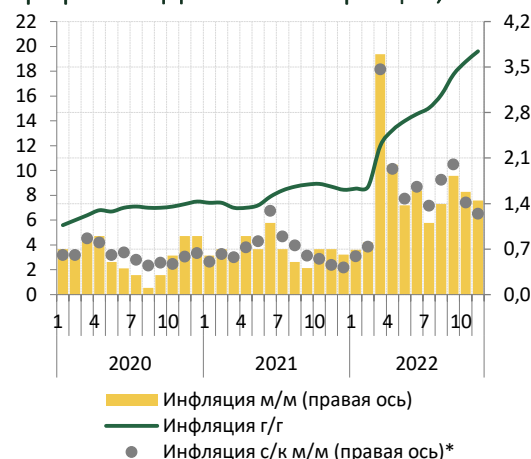
Снижение численности самостоятельно занятых наблюдалось до 2019 года. В 2020 году на фоне ухудшения экономической активности и введения ограничений количество самостоятельно занятых вновь снизилось. В третьем квартале 2022 года на фоне высокой статистической базы 2021 года отмечается снижение количества самозанятых, в особенности в сельском хозяйстве. Наряду с этим, наблюдается устойчивый рост самозанятых в прочих отраслях экономики, в частности в области спорта, отдыха и развлечений, деятельности общественных организаций и предоставления прочих персональных услуг. В остальных секторах экономики динамика изменения самостоятельно занятого населения разнонаправленная. Несмотря на рост общего числа наемных работников в экономике, во многих секторах в третьем квартале 2022 года было отмечено снижение их количества.

Данная динамика наряду с ростом временно незанятого населения указывает на то, что ситуация на рынке труда ввиду замедления экономической активности полностью не стабилизировалась.

Динамика изменения количества занятых, работающих неполный рабочий день, с 2015 года демонстрировала тенденцию к снижению с периодами краткосрочного роста. Данный показатель достиг исторического минимума в 2019 году. В период пандемии количество наемных работников с продолжительностью работы менее 30 часов существенно увеличилось, в дальнейшем постепенно сокращаясь, ко второму кварталу 2022 года вернулось на уровни 2019 года (график 47). Однако в третьем квартале текущего года было отмечено повторное увеличение численности занятых неполный рабочий день, что может быть следствием замедления экономического роста в некоторых секторах экономики.

На фоне замедляющейся деловой активности производительность труда в секторах экономики также демонстрирует некоторое снижение темпов роста. При этом, несмотря на сдержанную деловую активность, фонд оплаты труда и реальная заработная плата продолжают расти быстрее производительности труда в большинстве секторов экономики, что приводит к росту себестоимости на предприятиях (график 48). Данная тенденция указывает на наличие проинфляционного давления со стороны предложения.

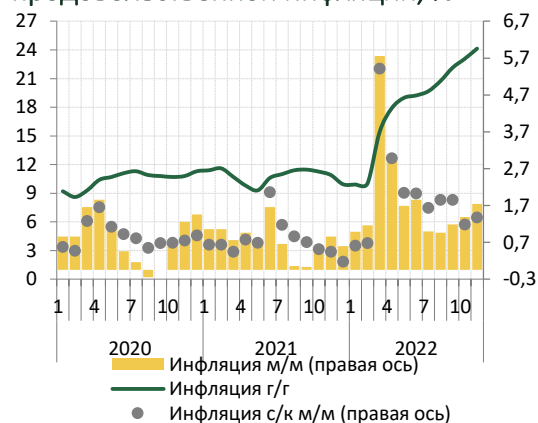
График 49. Динамика инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

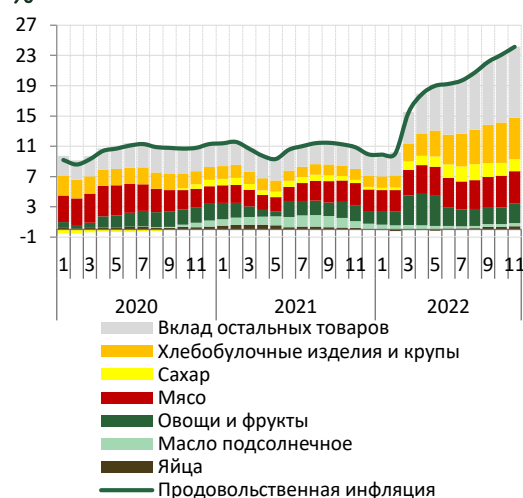
*- Сезонная корректировка проведена при помощи метода Х-12-ARIMA с 2011 года по настоящее время

График 50. Динамика продовольственной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

График 51. Вклад товаров в продовольственную инфляцию, г/г, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

3.4 Инфляция

По итогам ноября 2022 года годовая инфляция ускорилась до 19,6% на фоне роста цен на все основные компоненты инфляции (график 49). Наибольший вклад в ускорение общей инфляции продолжают вносить цены на продовольственные товары, годовой рост которых составил 24,1% в ноябре текущего года. Наблюдается значительное ускорение на рынке непродовольственных товаров, годовой рост цен на которые составил 18,6%. Рост цен на платные услуги ускорился до 14,1%.

Инфляция **продовольственных товаров** в ноябре текущего года ускорилась до 24,1% (график 50). В структуре продовольственной компоненты инфляции наблюдается ускорение роста цен на хлебобулочные изделия и крупы, а также молочные продукты, плодовоовощную продукцию, яйца (график 51).

Рост цен на хлебобулочные изделия и крупы в ноябре 2022 года в годовом выражении составил 32,8%. Стоит выделить рост цен на муку, который составил 43,7%, а также рис, рост цен которого ускорился до 33,5%. При этом в октябре наблюдается замедление роста цен и даже месячное снижение цен производителей мукомольно-крупяной продукции (31,2% г/г, -2% м/м).

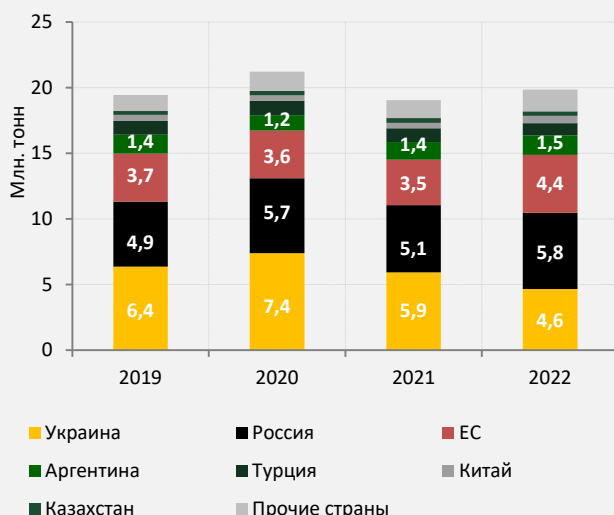
Похожая ситуация наблюдается на рынках молочной продукции и мяса, где отмечается значительное замедление роста цен производителей кормовых культур (с 24,2% в марте до 6% в октябре 2022 года, г/г) и небольшое замедление цен производителей необработанного молока (с 21,4% в июле до 20,4% в октябре 2022 года, г/г). При этом потребительские цены показывают обратную динамику. Так, годовой рост цен на мясо в ноябре ускорился до 16,1%, а на молочные продукты – до 30%. Данная разнонаправленная динамика цен на сырье и потребительских цен может быть обусловлена ростом издержек на фоне роста цен на средства производства (19,7% в октябре 2022 года, г/г) и продукцию промежуточного потребления (18,2%) в условиях нарушения логистических цепочек и роста инфляции в странах-поставщиках.

Бокс 4. Обзор рынка подсолнечного масла в Казахстане

Подсолнечное масло является одним из востребованных продуктов на продовольственном рынке. Лидирующие позиции в мировом производстве подсолнечного масла занимают Россия (доля в мировом производстве по итогам 2021/2022 сельскохозяйственного года – 29%) и Украина (23%), так как основная часть засеянных площадей и валового сбора урожая семян подсолнечника приходится на их территорию (график 1).

Основными мировыми производителями также являются страны ЕС (22%), Аргентина (8%) и Турция (5%). Доля Казахстана в мировом производстве подсолнечного масла составляет 2%, в производстве стран ЕАЭС – порядка 6%.

График 1. Мировое производство подсолнечного масла ⁷



Источник: United States Department of Agriculture.

Объемы казахстанского производства подсолнечного масла существенно выросли, начиная с 2019 года (таблица 1). За 9 месяцев 2022 года производство превысило годовые значения предыдущих лет, составив 352 тысячи тонн. При этом, согласно данным «Национальной ассоциации переработчиков масличных культур», производственные мощности загружены на 35%⁸, в том числе из-за дефицита сырья. В полную мощность работают, в основном, крупные поставщики при частичной или 100%-й экспортоориентированности товара.

В последние годы производство подсолнечного масла превышает внутреннее потребление, что позволяет наращивать объемы экспорта. В 2021 году экспорт сократился лишь за счет введения государством ограничений на вывоз семян масличных культур и подсолнечного масла в

целях продовольственной безопасности. Основными рынками сбыта для Казахстана являются Узбекистан, Китай, Афганистан, Таджикистан, а с 2022 года и Турцию. В страны Средней Азии поставляются масла первичной обработки для дальнейшей рафинации.

Во внутреннем производстве подсолнечного масла существует ряд проблем. Одна из основных – это недостаточность сырьевой базы. Годовое потребление семян подсолнечника составляет 3 млн. тонн⁹. Казахстанское сырье покрывает потребности производителей только на треть.

Таблица 1. Баланс ресурсов и использования подсолнечного масла в Казахстане (тыс. тонн)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	9М2022
Ресурсы												
Производство	225	226	199	235	217	246	260	264	323	323	331	352
Импорт	157	49	35	68	104	95	88	93	115	101	92	75
Использование												
Экспорт	21	13	4	16	18	21	46	62	83	111	85	173
Внутреннее потребление	360	262	230	286	303	320	302	296	354	313	338	255
Соотношение производства к внутреннему потреблению	63%	86%	87%	82%	72%	77%	86%	89%	91%	103%	98%	138%

Источник: БНС АСПР

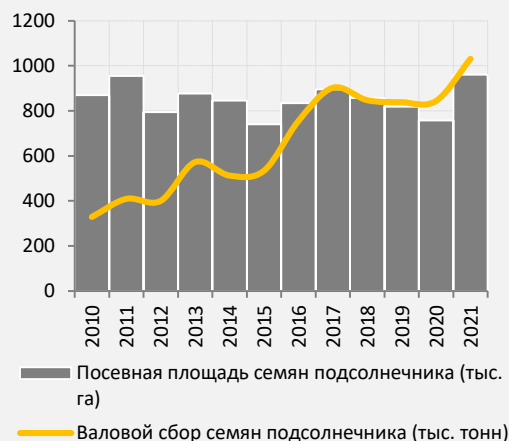
⁷ Здесь год подразумевает сельскохозяйственный год. Например, 2022 год – это 2021/2022 сельскохозяйственный год.

⁸ По данным «Национальной ассоциации переработчиков масличных культур»: <https://eldala.kz/novosti/maslichnye/12293-poshlinu-na-eksport-podsolnechnika-predlagayut-vvesti-v-kazahstane>.

⁹ По данным «Национальной ассоциации переработчиков масличных культур»: <https://agroqogam.kz/6-казахстане-урожай-подсолнечника-мо/>.

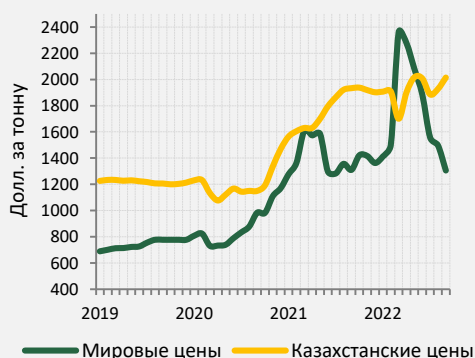
В 2021 году масличные культуры в целом занимали 13,5% или 3,1 млн. гектаров от всей посевной площади в стране. Из них 31% или 961 тысяча гектаров были засеяны подсолнечником. Валовый сбор урожая подсолнечника с засеянных земель за этот период составил 1 млн. тонн (график 2).

График 2. Динамика посевной площади и сбора урожая семян подсолнечника



Источник: БНС АСПР

График 3. Динамика цен на подсолнечное масло



Источник: World Bank, БНС АСПР

Урожайность за последние 10 лет выросла более чем в 2 раза: в 2011 году было засеяно 954 тысячи гектаров при урожайности в 409 тысяч тонн. Тенденция роста урожайности объясняется в том числе импортом семян¹⁰ и применением минеральных и органических удобрений.

Основные регионы возделывания подсолнечника сосредоточены в Восточно-Казахстанской, Павлодарской, Костанайской, Западно-Казахстанской, Акмолинской и Актюбинской областях. Половину всего сбора масличных культур дает Восточно-Казахстанская область, в которой присутствуют крупные маслоэкстракционные предприятия.

По состоянию на начало ноября в Казахстане зарегистрировано 237 действующих предприятий¹¹ по производству растительных масел. В части подсолнечного масла, в основном, преобладает изготовление нерафинированного продукта. Доля рафинированного масла во внутреннем производстве составляет 36%.

Казахстанские предприятия по производству подсолнечного масла загружены частично не только из-за недостаточности сырья, но и ввиду отсутствия оборудования для переработки, хранения и транспортировки. Малое количество высокотехнологичных маслоэкстракционных заводов по стране, в совокупности с недостаточностью сырьевой базы и оборудования, приводит рынок к зависимости от импортных цен на сырье и средства производства. Это приводит к росту издержек производителей и стоимости конечной продукции.

В условиях повышенного спроса, удорожания производственных ресурсов и разрыва логистических цепочек цены на подсолнечное масло растут существенно, начиная с 2020 года.

Ускорение роста цен в 2022 году усиливается ввиду высокой стоимости энергоресурсов и конфликта между Россией и Украиной.

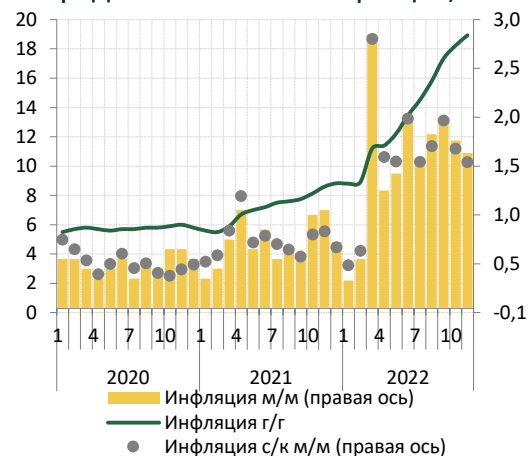
Тенденция цен на подсолнечное масло в Казахстане, в целом, совпадает с общемировой. Однако, уровень внутренних цен находится заметно выше внешних (график 3).

Создание конкурентной масложировой промышленности, в том числе для стабилизации цен на внутреннем рынке, требует реализации комплекса эффективных мер по развитию отрасли.

¹⁰ <https://www.oilworld.ru/analytics/worldmarket/322391>

¹¹ Юридические лица и индивидуальные предприниматели.

График 52. Динамика непродовольственной инфляции, %

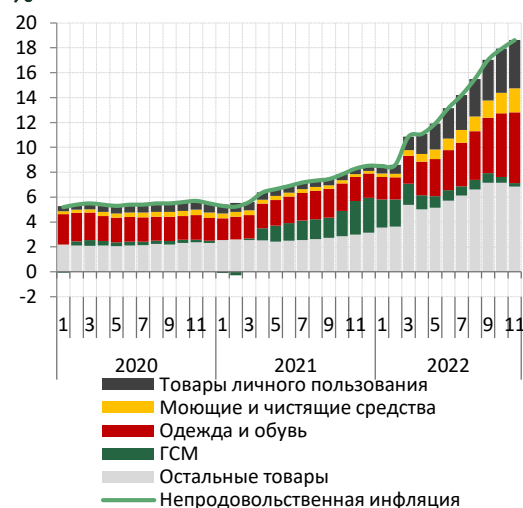


Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

В разрезе **непродовольственной инфляции** ввиду сбоя логистических цепочек поставок и ослаблении обменного курса тенге продолжает ускоряться рост цен импортных товаров (график 52). В особенности ускорился рост цен на товары личного пользования (36,5%, г/г), одежду и обувь (17,1%), моющие и чистящие средства (43,3%) (график 53). С другой стороны, административное регулирование цен на отдельные виды горюче-смазочных материалов (2,8%, г/г) продолжает оказывать дезинфляционное влияние на непродовольственную компоненту.

Значительный вклад в инфляцию **платных услуг** оказывает рост арендной платы за жилье, который, несмотря на месячную дефляцию в ноябре (-1,4%), в годовом выражении составил 42,3% (график 54).

График 53. Вклад непродовольственных товаров, г/г, %



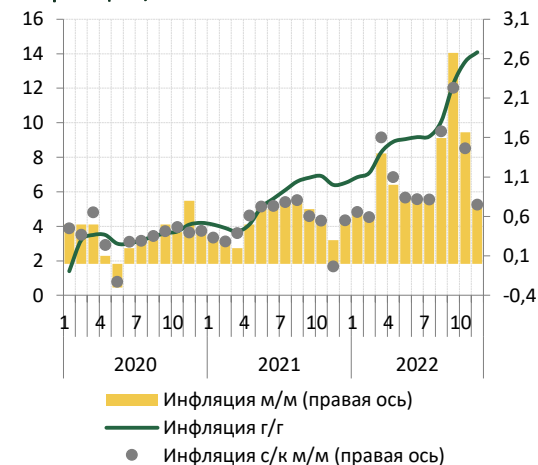
Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

При этом, с начала объявления частичной мобилизации в России, арендная плата в осенние месяцы выросла на 17,2%. Также в ноябре т.г. повысились цены на некоторые нерегулируемые платные услуги (образование – 14,3%, г/г и парикмахерские услуги – 17,3%, г/г). В разрезе регулируемых услуг наблюдается рост цен на электроэнергию (8,1%, г/г) ввиду повышения базовых тарифов и роста цен производства, передачи и распределения электричества производителями (рост на 3% с июля по октябрь 2022 года) (график 55).

Инфляционные ожидания населения в сентябре-октябре 2022 года продолжились повышаться и достигли исторических максимумов.

Медианная оценка ожидаемой инфляции на горизонте одного года повысилась с 16,5% в июле до 18,3% в октябре 2022 года. Итоги опроса свидетельствуют о повышении уровня обсуждения инфляции среди населения. Респонденты, ожидающие рост цен на горизонте одного года, по-прежнему в большей степени связывают его с удорожанием продуктов питания, в меньшей степени – с внешними событиями и изменением обменного курса (по результатам опроса в сентябре 2022). Повысилась доля респондентов, связывающих будущий рост цен с изменением цен на бензин и дизтопливо.

График 54. Динамика сервисной инфляции, %



Источник: БНС АСПР, расчеты НБРК

Медианная оценка воспринимаемой инфляции (за прошедшие 12 месяцев) повысилась с 21,5% в июле до 22% в октябре 2022 года (график 56).

В целом, как ожидаемый, так и воспринимаемый уровень инфляции сохраняется на высоком уровне в последние месяцы, достигнув в октябре 2022 года максимума за всю историю наблюдений (с 2016 года).

Среди респондентов, отметивших рост цен за прошлый месяц, выросла доля заметивших удорожание платных услуг. В разрезе продовольственных товаров для респондентов был наиболее заметен рост цен на молочную и мясную продукцию, а также на растительное масло, хлебобулочные изделия. Данные группы товаров занимают значительную долю в потребительской корзине.

В октябре 2022 года зафиксировано ухудшение потребительских настроений, связанное в большей степени с ухудшением оценок как текущего, как и будущего материального положения.

Оценки изменения личного положения на год вперед существенно ухудшились, приблизившись к минимуму в начале 2016 года.

При этом инфляционные ожидания предприятий по итогам опроса в начале четвертого квартала текущего года несколько замедлились (график 57).

Доля предприятий, ожидающих более быстрый рост цен на годовом горизонте, составила 26% (кварталом ранее - 30%).

Баланс ответов предприятий относительно ожиданий по инфляции показывает замедление темпов роста цен. Наиболее оптимистичны в своих оценках предприятия отрасли информации и связи, а наиболее пессимистичны — отрасль сельского хозяйства. В то время как ожидания в строительстве остались на прежнем уровне.

Опрос предприятий показал, что в третьем квартале 2022 года темп роста цен на готовую продукцию (товары, работы, услуги) замедлился. В четвертом квартале 2022 года предприятия ожидают продолжения данной тенденции.

График 55. Вклады в инфляцию платных услуг, г/г, %

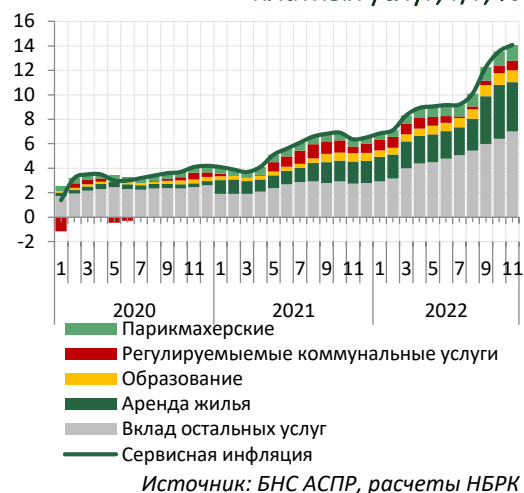


График 56. Медианные оценки ожидаемой и воспринимаемой инфляции, г/г, %

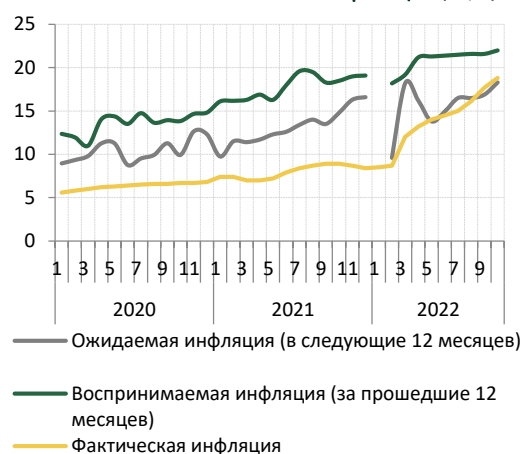
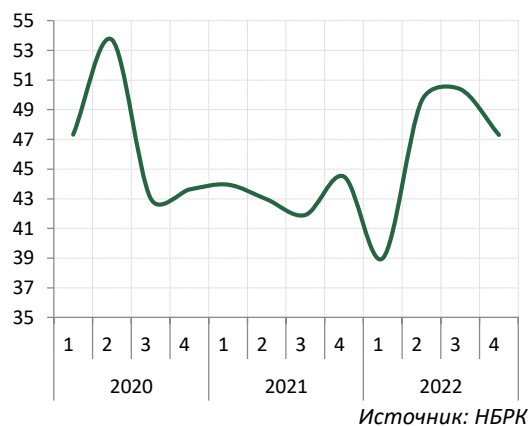


График 57. Инфляционные ожидания предприятий на год вперед, баланс ответов¹²



¹²¹² Баланс ответов — разница между долями респондентов, ожидающих увеличения и уменьшения. Может варьироваться от -100 (все ответы: «снизятся») до +100 (все ответы: «будут расти быстрее, чем сейчас»)

Бокс 5. Оценка эффекта переноса обменного курса на инфляцию в Казахстане

Инфляционные процессы формируются под воздействием различных факторов, в том числе обменного курса национальной валюты. В экономической литературе данное влияние получило название эффект переноса валютного курса в цены и показывает эластичность цены товара к изменению валютного курса.

После перехода на режим свободно плавающего обменного курса (СПОК) тенге в августе 2015 года волатильность обменного курса тенге существенно возросла, что обусловило увеличение влияние динамики курса на цены. Для получения эмпирических результатов была проведена оценка эффекта переноса номинального обменного курса тенге к российскому рублю и доллару США, а также номинального эффективного обменного курса¹³ на инфляцию в Казахстане в различные периоды.

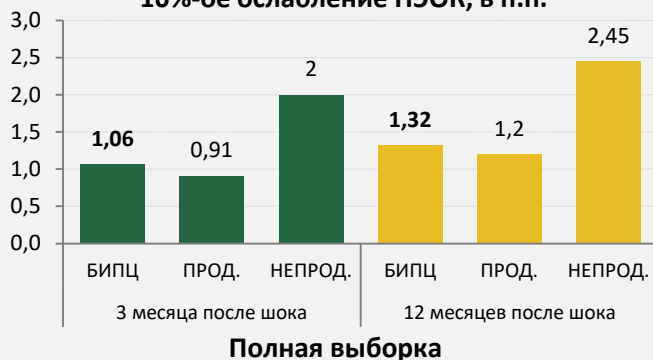
Наряду с этим, была рассмотрена асимметрия эффекта переноса курса на цены в краткосрочном периоде, в частности, его большая величина при ослаблении тенге и незначительная при укреплении.

Справочно: Для получения оценок эффекта переноса использована модель векторной авторегрессии (VAR) с последующим получением оценок функции импульсного отклика индекса потребительских цен на шок валютного курса. Структурная идентификация VAR-модели выполнена с помощью рекурсивной краткосрочной идентификации по Холецкому. Оценки получены как для общего ИПЦ, так и для его компонент на различных временных периодах.

Для анализа был использован базовый индекс потребительских цен и его компоненты в годовом выражении, исключающие фрукты и овощи, коммунальные услуги (регулируемые), железнодорожный транспорт, услуги связи, бензин, дизельное топливо и уголь. Исключение из индексов данных позиций обусловлено их высокой месячной волатильностью или искаженной динамикой ввиду административного регулирования цен на них. Таким образом, динамика исключенных категорий зачастую отражает не реальное отношение потребительского дохода и цен, а кратковременные дисбалансы спроса и предложения. Для оценки модели использованы данные с января 2011 года по сентябрь 2022 года.

Результаты анализа показали, что на интервале до 3 месяцев (краткосрочный период) наблюдается наибольшее влияние изменения обменного курса на цены, так как цены, особенно в случае резкого ослабления валютного курса, реагируют мгновенно. При этом, перенос шока валютного курса в цены практически полностью завершается на интервале до 12 месяцев (среднесрочный горизонт).

График 1. Эффект переноса в ответ на 10%-ое ослабление НЭОК, в п.п.



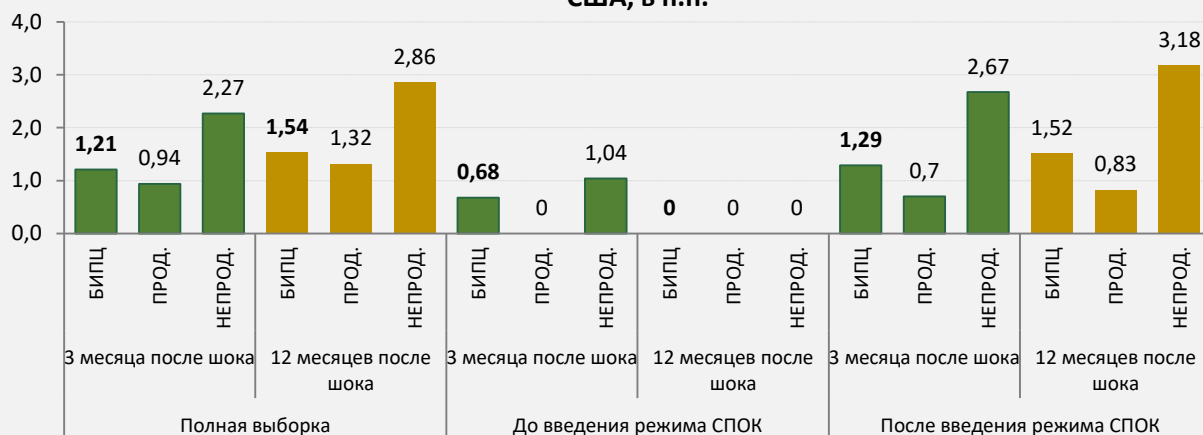
Полная выборка

Полученные результаты свидетельствуют о том, что с января 2011 года по сентябрь 2022 года на краткосрочном горизонте перенос 10%-ого изменения НЭОК тенге в базовую инфляцию составил 1,06 п.п., в продовольственную компоненту базовой инфляции – 0,91 п.п., в непродовольственную компоненту – 2,0 п.п. (график 1). Значительное изменение цен на непродовольственные товары в ответ на шок обменного курса обусловлено большей долей импорта в их потреблении по сравнению с продовольственными товарами. Зависимость от динамики валютного курса у импортируемых товаров существенно выше. При резком ослаблении обменного курса розничные торговые предприятия повышают цены в целях недопущения убытков и в ожидании закупки продукции по «новым» ценам. Удорожание импортируемых промежуточных товаров ввиду ослабления обменного курса влечет за собой рост цен производителей обрабатывающей промышленности, которые в дальнейшем перекалывают издержки на потребителей. Эффект со стороны спроса при резком ослаблении обменного курса реализуется через канал повышения инфляционных ожиданий населения. Так, потребители, ожидая роста цен на товары в будущем, в особенности на товары длительного пользования, совершают покупки одновременно по «старым» ценам, что, в свою очередь, провоцирует рост цен.

¹³ Номинальный эффективный обменный курс к валютам стран – торговых партнеров доля, которых в общем товарообороте составляет не менее 0,5% (источник: nationalbank.kz).

По мере адаптации экономических агентов к «шоку» эффект переноса на цены постепенно ослабевает. Так, накопленный эффект переноса данного шока через **12 месяцев** составил **1,32 п.п.** для базового ИПЦ, для продовольственной и непродовольственной компонент БИПЦ – **1,2 п.п.** и **2,45 п.п.**, соответственно. Стоит отметить, что оценка эффекта переноса шока НЭОК в цены **платных услуг** в структуре базовой инфляции **не обладает статистической значимостью** на любом горизонте, что подтверждает тезис о том, что цены неторгуемых товаров и услуг нечувствительны к динамике валютного курса.

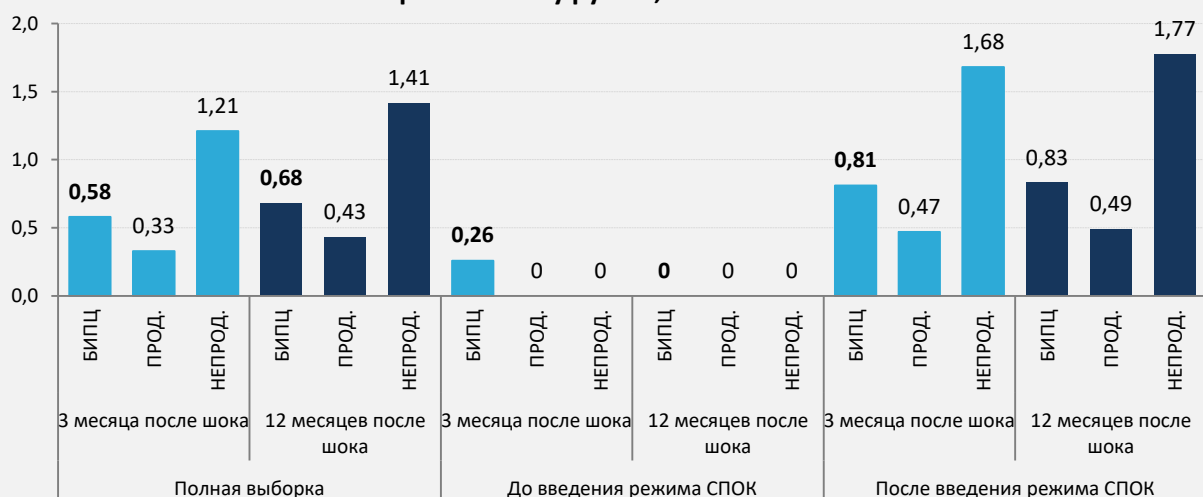
График 2. Эффект переноса в ответ на 10%-ое ослабление тенге к доллару США, в п.п.*



*- статистически незначимые коэффициенты эластичности представлены нулем

Наряду с НЭОК тенге были получены эмпирические оценки эффекта переноса для номинального курса тенге к доллару США и российскому рублю. В разрезе валют результаты анализа показали, что **эффект переноса курса доллара США выше**, чем эффект переноса курса рубля для всех периодов и горизонтов (график 2). Это может быть связано с преобладанием данной валюты в расчетах по внешнеторговым операциям, а также высоким спросом на нее со стороны населения.

График 3. Эффект переноса в ответ на 10%-ое ослабление тенге к российскому рублю, в п.п.*



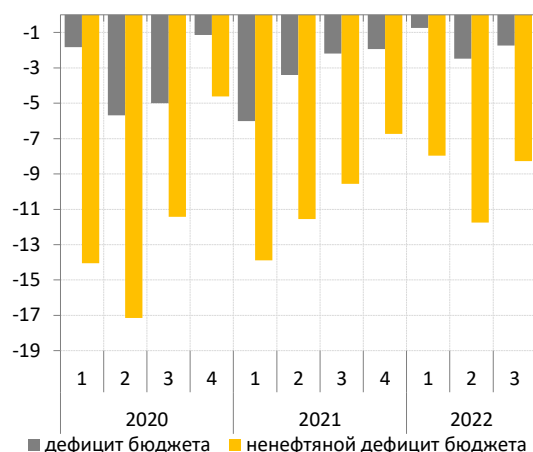
* статистически незначимые коэффициенты эластичности представлены нулем

Стоит отметить, что в период до ввода режима свободно плавающего валютного курса тенге (СПОК) в августе 2015 года оценки эффекта переноса рубля не показали статистической значимости (график 3). Вместе с тем, после ввода режима СПОК отмечается значительное увеличение самих оценок и их значимости как для краткосрочного периода, так и на среднесрочном горизонте. Это может быть обусловлено как самим новым режимом курса, допускающим колебания обменного курса, так и ростом товарооборота и импорта из России после создания ЕАЭС в 2015 году (доля РФ в общем товарообороте Казахстана с 2011 года по 2015 год составила в среднем 18,0%, с 2016 года по 2021 год – 21,3%, при этом импорт из РФ вырос с 35,3% до 37,9% в среднем за аналогичные периоды).

Дополнительно в рамках исследования были получены подтверждения асимметричной реакции цен на рост и падение обменного курса тенге в краткосрочном периоде: ослабление тенге приводит к статистически значимому росту цен, в то время как укрепление не оказывает влияния на инфляцию.

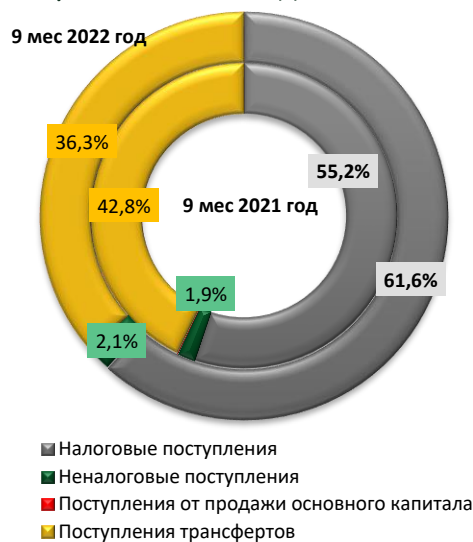
Так, на горизонте до 3 месяцев эффект переноса динамики обменного курса на цены присутствует в обоих случаях. Однако, эмпирическая оценка эффекта переноса и ее статистическая значимость при ослаблении обменного курса тенге значительно выше, чем в периоды укрепления. На среднесрочном горизонте (до 12 месяцев) только ослабление обменного курса имеет статистически значимое влияние на динамику цен.

График 58. Общий и нефтегазовый дефицит республиканского бюджета, в % к ВВП



Источник: МФ РК

График 59. Структура доходов республиканского бюджета



Источник: МФ РК

3.5. Фискальная политика

По итогам девяти месяцев 2022 года отмечается относительно низкий уровень официального дефицита бюджета на фоне увеличения трансфертов из Национального фонда и роста налоговых поступлений.

За январь-октябрь 2022 года дефицит республиканского бюджета составил 1,5 трлн. тенге, сократившись на 34,1% по сравнению с соответствующим периодом 2021 года (за 9 месяцев 2022 года – 1,7% к ВВП). Сокращение дефицита бюджета, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом доходов (с учетом доходов с НФ) над расходами (рост на 31,3% и 18,7%, соответственно).

За январь-октябрь 2022 года в доходную часть бюджета поступили официальные трансферты на сумму 4 643,2 млрд. тенге, из которых гарантированный трансферт из НФРК составил 3 590,0 млрд. тенге, целевой трансферт – 386,6 млрд. тенге, трансферты из нижестоящих органов государственного управления – 666,6 млрд. тенге. При этом трансферты из Национального фонда остаются высокими (рост на 4,1% по сравнению с соответствующим периодом 2021 года), несмотря на существенный рост как налоговых, так и неналоговых поступлений.

Нефтегазовый дефицит бюджета (дефицит бюджета без учета трансфертов из Национального фонда и вывозных таможенных пошлин на сырую нефть), по оценке Национального Банка, за январь-сентябрь 2022 года составил 5 994,6 млрд. тенге (9,3% к ВВП), что на 1,5 п.п. меньше по сравнению с соответствующим периодом 2021 года (график 58).

Доходы республиканского бюджета за январь-октябрь 2022 года увеличились по сравнению с

соответствующим периодом 2021 года на 31,3% и составили 13,0 трлн. тенге. Основной причиной роста доходов является увеличение налоговых поступлений на 46,3% (доля в доходах бюджета составила 61,1%) 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 торговле.

В структуре налоговых поступлений увеличились поступления по корпоративному подоходному налогу (рост на 60,5%, г/г) на фоне дополнительных налоговых обязательств, выплачиваемых крупными горно-металлургическими компаниями, а также по налогу на добавленную стоимость (на 43,1%, г/г) в результате роста оборотов по реализации товаров, работ и услуг.

Вместе с тем, за десять месяцев 2022 года увеличились поступления официальных трансфертов на 8,2% в годовом выражении (доля в доходах бюджета составила 35,6%) за счет увеличения гарантированного трансферта (на 48,1%, г/г) и трансфертов из нижестоящих органов государственного управления (на 42,7%, г/г).

Неналоговые поступления увеличились в 1,3 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в структуре которых основной рост пришелся на доходы от государственной собственности (поступления арендной платы за пользование комплексом «Байконур») и прочие неналоговые поступления. Сокращение поступлений от продажи основного капитала связано с отсутствием реализации материальных ценностей государственного материального резерва (график 59).

За январь-октябрь 2022 года затраты республиканского бюджета составили 14,0 трлн. тенге, увеличившись на 18,7% по сравнению с соответствующим периодом 2021 года. Основной вклад в рост затрат республиканского бюджета традиционно внесли: образование – увеличение на 46,3% (доля – 10,9%), обслуживание долга – на 29,4% (доля – 8,4%) и оборона – на 43,7% (доля – 5,4%). Наряду с этим, расходы на социальную помощь и социальное обеспечение выросли на 11,2% (доля – 25,7%).

Фискальное стимулирование, направленное на поддержку социальных доходов населения, а также увеличение оплаты труда отдельным категориям работников в государственном управлении и обороне, образовании и здравоохранении будет поддерживать потребительский спрос.

Остается выраженным риск инфляционного давления со стороны внутреннего спроса на фоне планируемого роста МЗП и зарплат в бюджетном секторе, а также реализации крупных инфраструктурных проектов. В то же время, 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.

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

КТК – Каспийский трубопроводный консорциум

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

