

Национальный Банк
Национальный Банк
Республики Казахстан
Республики Казахстан

Обзор инфляции
2 квартал 2004 года

Содержание

Содержание	2
1. Инфляция	3
a. Потребительские цены	3
b. Базовая инфляция.....	5
2. Налогово-бюджетная политика	8
3. Проведение денежно-кредитной политики	9
a. Денежное предложение	9
Денежная база.....	10
Обзор банков второго уровня	11
Денежная масса	12
b. Инструменты и операции денежно-кредитной политики	15
Норматив минимальных резервных требований	15
Выпуск краткосрочных нот	16
Операции репо и обратного репо	17
Депозитные операции.....	18
Предоставление займов	19
Валютный курс.....	19
Переучет векселей.....	23
4. Прогноз инфляции на 3 квартал 2004 года	24

1. Инфляция

а. Потребительские цены

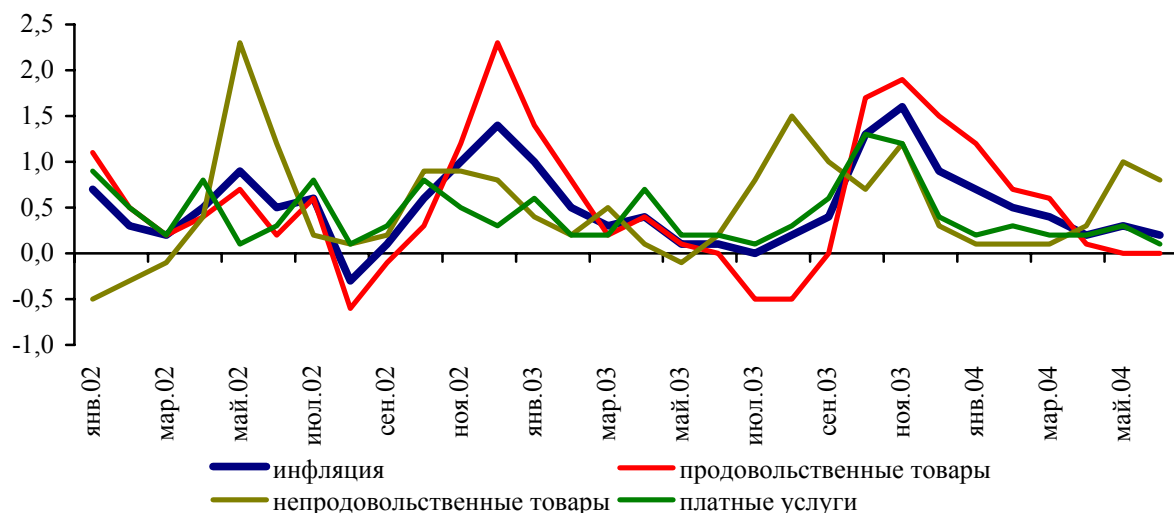
Во 2 квартале 2004 года наблюдалось сезонное замедление инфляционных процессов по сравнению с предыдущими кварталами. Тем не менее, их динамика демонстрировала более высокие месячные темпы роста по сравнению с соответствующими месяцами 2003 года (за исключением апреля). В результате по итогам 2 квартала 2004 года уровень инфляции (июнь 2004 года к марту 2004 года) составил 0,8%, тогда как во 2 квартале 2003 года он был равен 0,5%.

В целом за 1 полугодие 2004 года потребительские цены выросли на 2,4%.

В структуре инфляции ценовую динамику в наибольшей степени определяли непродовольственные товары и платные услуги, подорожавшие на 1,4% и 1,0%, соответственно. Продовольственные товары стали дороже на 0,5%, при том что в мае и июне они практически не изменялись (график 1).

график 1

**Динамика инфляции и ее составляющих
(% к предыдущему месяцу)**



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

На продовольственном рынке Казахстана в апреле-июне 2004 года наблюдались характерные для этого периода года тенденции в динамике цен. Сезонно повысились цены на мясо и мясопродукты, фрукты, хлебобулочные изделия и крупяные изделия, снизились цены на яйца, молочные продукты, сахар, масла и жиры. Кроме того, в значительной степени подешевели овощи, чего не наблюдалось в этот период в прошлые годы.

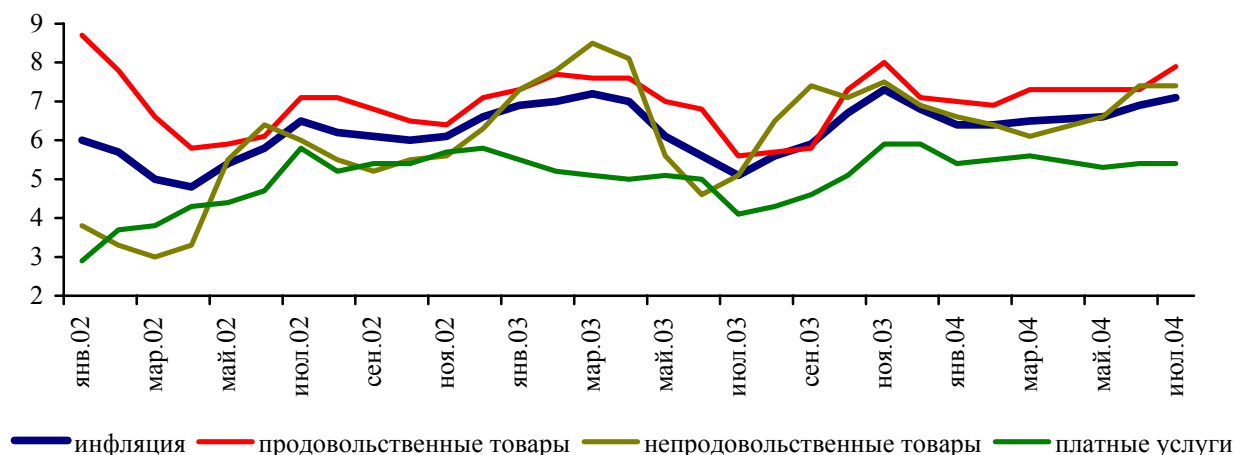
Среди непродовольственных товаров во 2 квартале в наибольшей степени подорожал бензин, при этом рост цен на него был отмечен только в июне – на 8,6%, тогда как в апреле-мае он подешевел на 3,6%. Кроме того, наблюдался рост цен на посуду, обувь, бытовые текстильные изделия, ткани, одежду, товары личной гигиены.

В структуре платных услуг наблюдался рост цен как на регулируемые, так и на нерегулируемые услуги. Стали дороже медицинские услуги, услуги учреждений культуры, пассажирский транспорт и образование. Жилищно-коммунальные услуги подорожали из-за роста стоимости содержания жилья, водоснабжения, электроэнергии.

Инфляция в годовом выражении достигла 6,9% на конец июня 2004 года (на конец декабря 2003 года – 6,8%). Продовольственные товары стали дороже на 7,3%, непродовольственные товары – на 6,1%, платные услуги – на 5,6% (график 2). В годовом выражении в наибольшей степени подорожали бензин, хлебобулочные изделия, яйца, фрукты, мясо, молоко, а стали дешевле овощи, сахар.

график 2

Динамика инфляции и ее составляющих (% к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

В настоящее время среди основных факторов, которые оказывают влияние на инфляционные процессы в Казахстане, можно назвать следующие:

– Монетарные факторы.

Активная кредитная политика и высокая ликвидность банков второго уровня, значительный приток иностранной валюты в Казахстан, увеличение занятости и размера заработной платы в экономике, а также пенсий и социальных пособий являются причинами роста **денежных агрегатов**.

Со своей стороны, Национальный Банк осуществляет регулирование ликвидности банков второго уровня, а также проводит политику по ограничению роста денежного предложения, включая **выпуск краткосрочных нот, проведение операций репо, привлечение депозитов от банков**. Это позволяет Национальному Банку в значительной мере контролировать инфляционные процессы в экономике.

Эконометрическое моделирование показывает, что влияние монетарных факторов (денежное предложение и обменный курс) на инфляцию в период низкого ее уровня (с 2000 года) оценивается в размере 50-55%. Остальная часть приходится на немонетарные факторы.

Необходимо отметить, что данное соотношение монетарных и немонетарных факторов инфляции является усредненным за последние 4 года, и было более характерно для периода с 2000 по 2003 год. В текущем году, как показывает анализ **базовой инфляции**, влияние монетарных факторов возросло.

Что касается лагового воздействия факторов на инфляцию, то обменный курс тенге оказывает влияние практически в момент его изменения, т.е. без лага.

Влияние денежной базы на инфляцию является не столь однозначным. Моделирование показывает, что лаги составляют 1 и 5 месяцев одновременно. Этот феномен можно объяснить тем, что различные части денежной базы по-разному

воздействуют на инфляцию: наличные деньги – практически сразу (лаг – 1 месяц), тогда как влияние корреспондентских счетов банков второго уровня в Национальном Банке проявляется только через 5 месяцев.

- **Экономический рост**, который способствует сохранению определенного инфляционного давления.

В последние годы инфляция в годовом выражении находится приблизительно на одном уровне в пределах 6-7% (в 2001 году – 6,4%, в 2002 году – 6,6%, в 2003 году – 6,8%, в 1 полугодии 2004 года – 6,9%), а средние темпы экономического роста в 2000-2003 году составляли 10,6% (в 2000 году – 9,8%, в 2001 году – 13,5%, в 2002 году – 9,8%, в 2003 году – 9,2%). Связанное с ростом экономики повышение доходов, как населения, так и хозяйствующих субъектов, способствуют увеличению потребительского и инвестиционного спроса и, как следствие, повышению цен. Таким образом, инфляция является той ценой, которая платится за экономический рост.

- **Опережающий рост цен в реальном секторе** по сравнению с потребительским сектором.

В 1 полугодии текущего года цены в промышленности повысились на 11,9% (на 20,0% в годовом выражении), в том числе в производстве пищевых продуктов – на 4,0% (11,6%), в сельском хозяйстве – на 3,9% (на 36,2% в годовом выражении). Поскольку именно эти отрасли производят основной объем потребительских товаров, рост цен в них оказывает существенное влияние на динамику инфляции.

- **Внешние факторы.**

Рост мировых цен и цен в странах-соседях на нефть, зерно оказывает существенное влияние на ценообразование в Казахстане, даже несмотря на то, что эти товары не являются предметом импорта. Это связано, по крайней мере, с двумя причинами. Во-первых, с интегрированностью Казахстана в международную торговлю, которая, в конечном итоге, приводит к выравниванию внешних и внутренних цен, особенно в условиях свободного ценообразования. Во-вторых, с ограниченной конкурентностью и незначительной емкостью рынка Казахстана, вследствие чего производители стремятся к получению прибыли, сопоставимой с прибылью, которую можно было бы получить на внешнем рынке.

в. Базовая инфляция

Разработка методики базовой инфляции для Казахстана была начата во второй половине 2003 года. Для этого был широко изучен мировой опыт в построении данного индекса. Необходимость расчета базовой инфляции стала следствием объявленного Национальным Банком перехода к принципам инфляционного таргетирования денежно-кредитной политики и использования базовой инфляции в качестве основного ее ориентира.

Официальный расчет базовой инфляции Агентством Республики Казахстан по статистике начал осуществляться с 2004 года.

Необходимо отметить, что Национальный Банк при принятии решений в проведении денежно-кредитной политики ориентируется на показатели базовой инфляции, рассчитанными двумя способами:

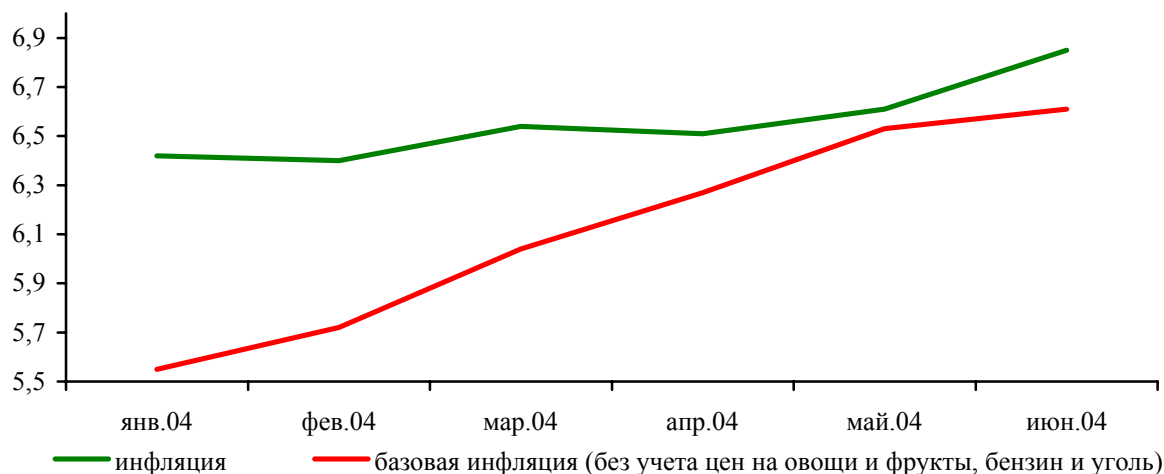
- индекс потребительских цен с исключением овощей и фруктов, бензина и угля (основной способ), т.е. без учета товаров, цены на которые демонстрируют значительную изменчивость на протяжении последних нескольких лет (график 3);
- индекс потребительских цен с исключением пяти компонентов, показавших наибольшее увеличение цен, и пяти компонентов, продемонстрировавших

наибольшее снижение цен, т.е. без учета товаров, цены на которые являются наиболее волатильными в текущем месяце.

Кроме того, Национальный Банк в аналитических целях использует также альтернативные способы расчета базовой инфляции, такие как индекс потребительских цен без учета роста цен на фрукты и овощи, регулируемые услуги и энергоресурсы, trimmed mean, медиана ИПЦ.

график 3

Инфляция и базовая инфляция в 2004 году (% к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Во 2 квартале 2004 года по сравнению с предыдущими двумя кварталами наблюдалось замедление инфляционных процессов в экономике Казахстана, о чем свидетельствует не только показатель «общей» инфляции, но и также показатели базовой инфляции, рассчитанной по всем методикам (таблица 1).

таблица 1

Инфляция и базовая инфляция в 2004 году (% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	июн.04 к дек.03	июн.04 к июн.03
Инфляция	1,5	0,8	2,4	6,9
Базовая инфляция				
1. без учета роста цен на фрукты и овощи, бензин и уголь	1,4	1,0	2,3	6,6
2. без учета роста цен на фрукты и овощи, регулируемые услуги и энергоресурсы	1,6	1,1	2,7	7,2
3. по 5 максимальных и минимальных ценовых изменений	1,6	1,0	2,6	5,9
4. trimmed mean	1,2	1,0	2,2	6,3
5. медиана ИПЦ	0,7	0,7	1,4	4,5

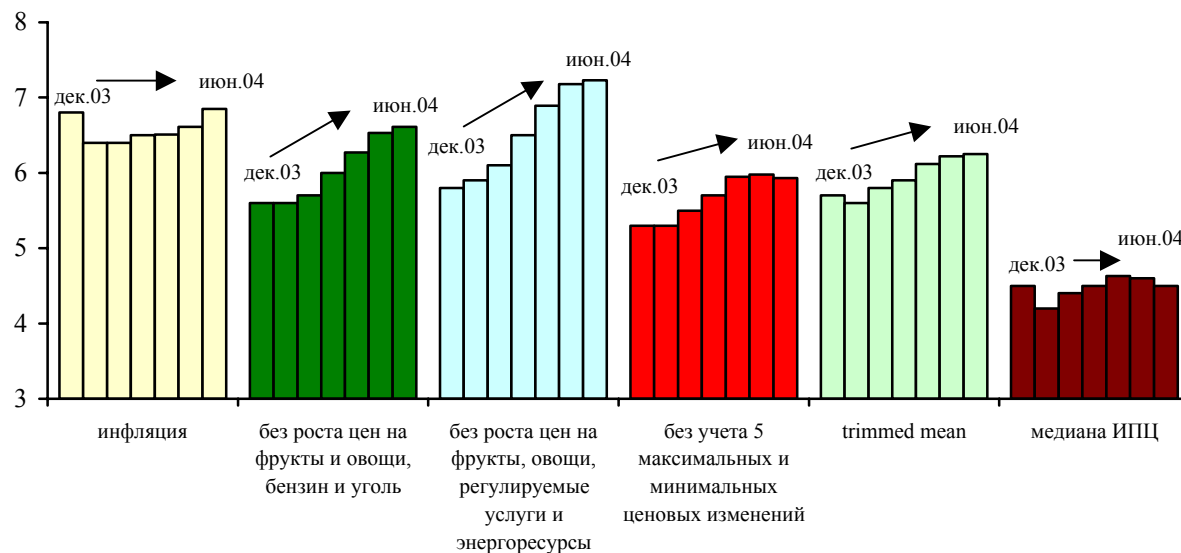
Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

В тоже время нельзя не отметить, что «базовая» инфляция снижается медленнее, чем «общая» инфляция, и практически по всем методикам расчета «базовая» инфляция

демонстрирует во 2 квартале более высокие значения по сравнению с «общей» инфляцией. Все это свидетельствует о возрастании воздействия монетарных факторов на инфляцию, что также подтверждается устойчивым ростом «базовой» инфляции в годовом выражении с начала текущего года (график 4).

график 4

Инфляция и базовая инфляция (% в годовом выражении)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

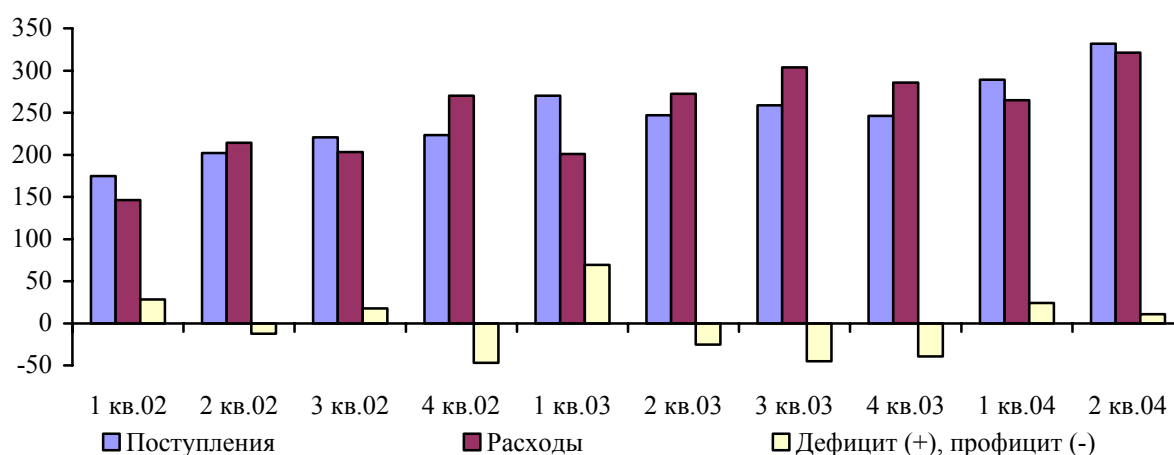
С другой стороны, недостаточный ряд данных по базовой инфляции все же ограничивает проведение полноценного анализа по изучению взаимосвязей между «общей» и базовой инфляциями, а также денежными агрегатами.

2. Налогово-бюджетная политика¹

Государственный бюджет во 2 квартале 2004 года сложился с профицитом в 11,0 млрд. тенге (0,8% к ВВП), тогда как во 2 квартале 2003 года отмечался дефицит в размере 25,3 млрд. тенге (2,3% к ВВП). Поступления государственного бюджета составили 331,9 млрд. тенге (26,6% к ВВП), расходы профинансированы на 320,9 млрд. тенге (25,2% к ВВП), что является максимальными квартальными величинами доходной и расходной частей бюджета за годы независимости. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года поступления увеличились на 34,4%, расходы – на 17,8%. (график 5).

график 5

Исполнение государственного бюджета, млрд. тенге



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Основной объем поступлений государственного бюджета (85% по итогам 2 квартала 2004 года) приходился на налоговые поступления, в структуре которых наиболее крупными остаются корпоративный подоходный налог, НДС, социальный налог, поступления за использование природных ресурсов.

В структуре расходов государственного бюджета текущие затраты во 2 квартале 2004 года увеличились на 22,2% по сравнению с аналогичным периодом 2003 года. Основную долю в их структуре занимают текущие трансферты физическим лицам (28,4%), приобретение услуг (25,3%), заработная плата (23,4%). Капитальные затраты бюджета возросли на 7,4%, кредиты, напротив, снизились на 5,5%.

На финансирование возможного дефицита государственного бюджета во 2 квартале 2004 года было привлечено 23,8 млрд. тенге. При этом нетто-привлечение внешних источников сложилось отрицательной величиной (-1,3 млрд. тенге). Привлечение внутренних источников осуществлялось за счет выпуска краткосрочных и среднесрочных казначейских обязательств, объем которого составил 37,2 млрд. тенге. Погашение казначейских обязательств составило 18,7 млрд. тенге. В результате на счетах Правительства в Национальном Банке на конец июня 2004 года находилось 133,5 млрд. тенге временно свободных средств.

Правительственный внутренний долг во 2 квартале 2004 года увеличился на 12,4% и достиг 202,6 млрд. тенге, внешний долг снизился на 1,0% до 3,0 млрд. долл.

¹ По данным Министерства финансов Республики Казахстан

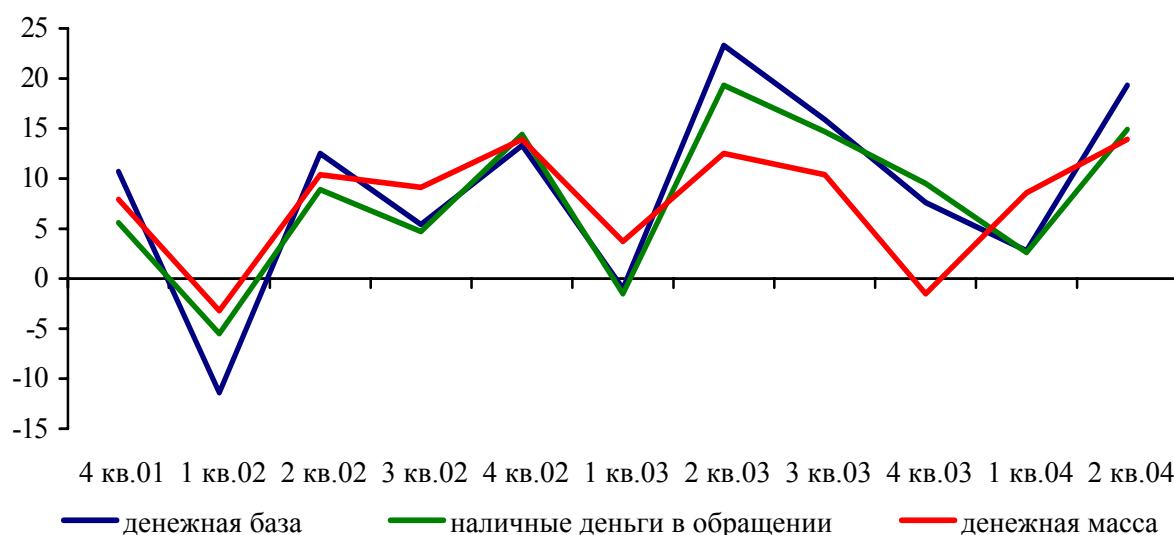
3. Проведение денежно-кредитной политики

а. Денежное предложение

Во 2 квартале 2004 года наблюдалось сезонное увеличение темпов роста основных денежных агрегатов по сравнению с предыдущим кварталом. При этом, темп роста денежной массы во 2 квартале 2004 года превышал соответствующий квартальный показатель предыдущего года, а денежной базы и наличных денег в обращении – несколько отставал (график 6). Несмотря на это, темпы роста основных денежных агрегатов во 2 квартале 2004 года остаются достаточно высокими за последние годы.

график 6

**Динамика денежных агрегатов
(% к предыдущему периоду)**

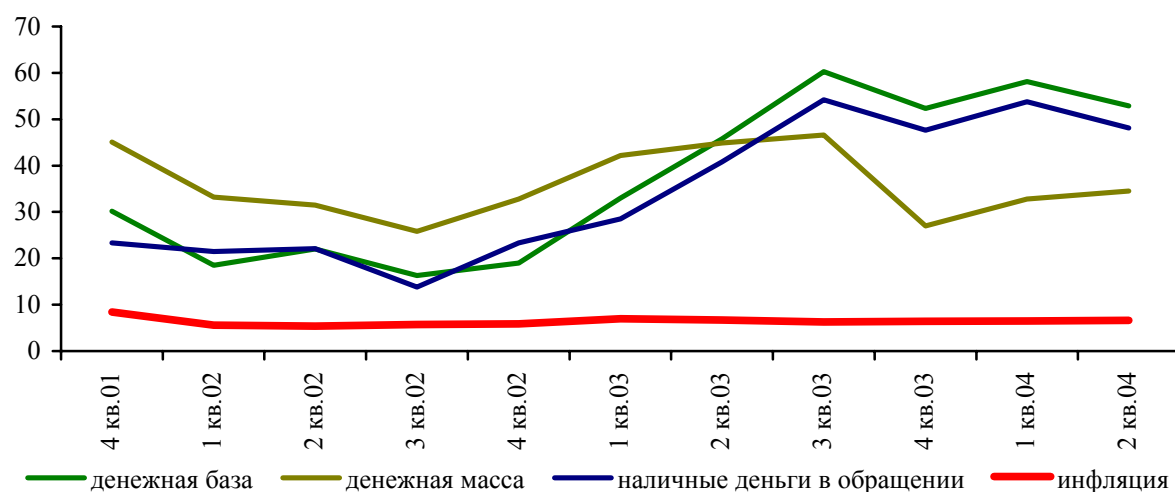


Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

За рассматриваемый период динамика основных денежных агрегатов в годовом выражении демонстрировали достаточно высокие темпы роста, существенно опережая годовой темп инфляции (график 7). Однако с начала 2004 года более высокие годовые темпы роста по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года показали денежная база и наличные деньги в обращении, в то время как аналогичный показатель роста денежной массы в годовом выражении был ниже. Это в основном связано с резким увеличением предложения наличных денег. Начиная с середины 2003 года, их годовые темпы роста значительно опережали аналогичные показатели по депозитам резидентов в банковской системе. Это свидетельствует о том, в экономике Казахстана достаточно высоким остается потенциал инфляции.

график 7

**Динамика денежных агрегатов и инфляции
(% к соответствующему периоду предыдущего года)**



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан и Агентство Республики Казахстан по статистике

Денежная база

Денежная база во 2 квартале 2004 года расширилась на 19,3% или на 62,9 млрд. тенге до 388,5 млрд. тенге. Основным фактором расширения денежной базы стало увеличение чистых международных резервов Национального Банка (таблица 2).

таблица 2

**Динамика денежной базы в 2004 году
(% к предыдущему периоду)**

	1 кв.04	2 кв.04
Денежная база	2,7	19,3
Чистые международные резервы	10,4	14,6
Чистые внутренние активы	-15,6	-12,1
чистые требования к Правительству	-48,8	-79,7
требования к финансовым организациям	-36,0	-17,9
требования к остальной экономике	35,6	61,8
прочие чистые внутренние активы	21,7	41,2

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Сохранившиеся высокие цены на нефть наряду с ростом внешнего заимствования банков продолжают способствовать значительному притоку валюты, что, в свою очередь, способствует накоплению валютных активов Национальным Банком. Кроме того, во 2 квартале выросли поступления иностранной валюты на счета Министерства финансов. В результате чистые валютные запасы увеличились за апрель-июнь на 20% до 5930,1 млн. долл. Активы в золоте снизились на 5,7% до 701,2 млн. долл. в результате снижения его цены на мировых рынках с 423,00 долл. до 393,75 долл. за одну тройскую унцию. Таким образом, во 2 квартале 2004 года чистые международные резервы Национального Банка составили 6631,3 млн. долл., увеличившись с начала года на 33,7%.

Покупка Национальным Банком иностранной валюты на внутреннем валютном рынке привела к чрезмерному увеличению ликвидности банков. Поэтому во 2 квартале 2004 года Национальный Банк продолжал одновременно проводить активную политику по стерилизации образовавшейся избыточной ликвидности банковской системы путем выпуска краткосрочных нот. Так, за указанный период объем краткосрочных нот в обращении по номинальной стоимости увеличился на 17,3% или на 47,8 млрд. тенге. Увеличение остатков на счетах Правительства на 79,7% или на 57,3 млрд. тенге также оказало понижающее влияние на внутренние активы. Таким образом, несмотря на рост прочих чистых внутренних активов Национального Банка на 41,2% (или на 48,8 млрд. тенге), снижение чистых требований Национального Банка к Правительству и к финансовым организациям обусловили снижение чистых внутренних активов Национального Банка на 12,1% (или на 55,5 млрд. тенге).

В итоге операции Национального Банка по стерилизации избыточной ликвидности позволили частично нейтрализовать значительный рост его чистых международных резервов.

Обзор банков второго уровня

Рост активов банков второго уровня во 2 квартале 2004 года на 10,2% до 998,1 млрд. тенге был полностью обеспечен увеличением внутренних активов при сокращении чистых внешних активов.

Динамику чистых внешних активов банков второго уровня в апреле-июне 2004 года (снижение на 25,1%) определял, главным образом, значительный рост обязательств перед нерезидентами по внешним заимствованиям.

Этот рост по обязательствам перед нерезидентами наряду с высокими темпами роста депозитов в банковской системе способствовали сохранению высоких темпов кредитования банками экономики. Во 2 квартале 2004 года требования банков второго уровня к другим, кроме Правительства, секторам экономики выросли на 13,3% (или на 151,8 млрд. тенге). Активная политика Национального Банка по стерилизации избыточной ликвидности банков второго уровня привели к росту их требований к Национальному Банку на 14,7% (или на 29,7 млрд. тенге). Требования к Правительству возросли на 15,2% (или на 17,4 млрд. тенге). В итоге, несмотря на снижение прочих чистых внутренних активов на 12,3% (или на 30,2 млрд. тенге), в целом внутренние активы банков второго уровня увеличились на 13,9% (или на 168,7 млрд. тенге) (таблица 3).

таблица 3

Динамика активов и пассивов банков второго уровня по монетарному обзору в 2004 году (% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04
Чистые внешние активы	-11,0	-25,1
Внутренние активы	7,9	13,9
требования к Национальному Банку	22,9	14,7
чистые требования к Правительству	10,7	15,2
требования к экономике	6,5	13,3
прочие чистые внутренние активы	-14,0	-12,3
Пассивы	6,9	10,2

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Денежная масса

С 1 января 2004 года в обзор широкой денежной массы (М3), помимо счетов Национального Банка и банков второго уровня, включаются счета кредитных товариществ. Поэтому, при проведении факторного анализа изменений денежной массы речь будет идти о монетарном обзоре депозитных организаций, который включает консолидированный обзор Национального Банка, банков второго уровня и кредитных товариществ.

Денежная масса во 2 квартале 2004 года выросла на 13,9% до 1200,3 млрд. тенге вследствие увеличения как чистых внешних, так и внутренних активов депозитных организаций.

Рост чистых внешних активов депозитных организаций за указанный период был обусловлен ростом золотовалютных активов Национального Банка, поскольку чистые внешние активы банков второго уровня снизились.

Несмотря на снижение чистых требований депозитных организаций к Правительству на 93,8% (или на 39,3 млрд. тенге) и ее чистых прочих внутренних активов на 1,1% (или на 7,2 млрд. тенге), возросшие требования депозитных организаций к другим, кроме Правительства, секторам экономики (кредиты экономике) на 13,4% (или на 154,4 млрд. тенге) привели к росту внутренних активов депозитных организаций на 18,9% (или на 122,5 млрд. тенге) (таблица 4).

таблица 4

Динамика денежной массы в 2004 году (% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04
Денежная масса	8,5	13,9
Чистые внешние активы	10,1	8,0
Внутренние активы	7,2	18,9
чистые требования к Правительству	-22,8	-93,8
кредиты экономике	6,6	13,4
прочие чистые внутренние активы	-3,5	-1,1

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В структуре денежной массы **наличные деньги в обращении** во 2 квартале 2004 года росли несколько быстрее, чем **депозиты резидентов** в банковской системе и кредитных товариществах (таблица 5). Это привело к некоторому уменьшению доли депозитов в структуре денежной массы с 76,8% до 76,6%. При этом коэффициент предпочтения наличности, то есть отношение наличных денег в обращении к депозитам резидентов в банковской системе и кредитных товариществах, вырос с 0,30 до 0,31. Коэффициент резервирования, то есть отношение депозитов банков и кредитных товариществ в Национальном Банке и наличных денег в их кассах к депозитам резидентов в банковской системе и кредитных товариществах, также увеличился с 0,10 до 0,12. Все это обусловило уменьшение значения денежного мультипликатора с 3,24 до 3,09.

таблица 5

**Динамика изменений компонентов денежной массы в 2004 году
(% к предыдущему периоду)**

	1 кв.04	2 кв.04
Денежная масса	8,5	13,9
наличные деньги в обращении	2,6	15,0
депозиты резидентов	10,4	13,5

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– Наличные деньги в обращении

Наличные деньги в обращении за 2 квартал 2004 года увеличились на 14,9% и составили 281,5 млрд. тенге (за аналогичный период в 2002-2003 гг. данный рост составлял 8,9% и 19,3% соответственно).

В текущем году на динамику наличных денег в обращении заметное влияние оказало увеличение денежных доходов населения и заработной платы, а также снижение безработицы вследствие сохраняющихся высоких темпов экономического роста и деловой активности. Рост денежных доходов населения также обусловлен повышением заработной платы работников бюджетных организаций и государственных служащих, а также в связи с индексацией пенсии на уровень инфляции с 1 января 2004 года. За 2 квартал 2004 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года расходы государства на выплату заработной платы выросли на 35,7% (в 2002-2003 годах – на 28,1% и 9,7% соответственно), а расходы по текущим трансфертам выросли на 20,4% (в 2002-2003 годах – на 14,6% и 6,6% соответственно). Численность безработных за этот период снизилась на 2,7%, и уровень безработицы составил 8,3%.

По данным отчета об обороте наличных денег из касс банков (таблица 6) также видно, что основными факторами роста наличных денег в обращении являются нетто-выдачи наличных денег из касс банков по вкладам физических лиц, заработной плате (с учетом денег в банкоматах), а также выдачи на оплату пенсий и пособий. Так, во 2 квартале 2004 года нетто-выдачи по вкладам физических лиц и по заработной плате составили 40,6 млрд. тенге и 146,7 млрд. тенге, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2003 года на 59,5% и 24,1% соответственно. Выдачи на оплату пенсий и пособий за этот период составили 52 млрд. тенге, увеличившись на 21,6%.

таблица 6

Сальдо выдач и поступлений наличных денег через кассы банков

	2кв.03	2 кв.04	2кв.04 к 2кв.03
	млрд. тенге	млрд. тенге	%
Товары, услуги и выполненные работы	-54,1	-55,2	-102,1
выдача на оплату	121,7	171,0	140,5
поступления от реализации	175,8	226,2	128,7
Заработная плата (с учетом денег в банкоматах)	118,2	146,7	124,1
Продукция сельского хозяйства*	21,4	19,3	90,0
Операции с иностранной валютой	-55,5	-84,4	-152,0
выдача на покупку валюты банками	63,2	81,0	128,2
собственным обменным пунктам			
поступления от продажи валюты	118,7	165,4	139,3
обменными пунктами банков			
Вклады физических лиц	25,5	40,6	159,5
Пенсии и пособия*	42,7**	52,0	121,6
Прочие статьи	-63,5	-64,2	-101,1
Итоговое сальдо выдач и поступлений наличных денег	34,7	54,7	157,6

* выдачи наличных денег из касс банков

** с учетом пенсий и пособий, выплаченных через Казпочту в разрезе кодов ЕКНП

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– **Депозиты резидентов**

Депозиты резидентов во 2 квартале 2004 года выросли на 13,5%, достигнув 918,8 млрд. тенге. В аналогичных периодах 2002 и 2003 годов они росли с темпом 11,1% и 10,8%, соответственно.

Динамику депозитов определяли, главным образом, переводимые тенговые и другие валютные депозиты небанковских юридических лиц¹, которые во 2 квартале увеличились, соответственно, на 16,1% и 30,2% по сравнению с 1 кварталом 2004 года и обеспечили более половины прироста всех депозитов резидентов. Необходимо отметить, что в течение последних 4 кварталов другие депозиты небанковских юридических лиц в иностранной валюте демонстрируют более высокие темпы изменения по сравнению другими депозитами в тенге и переводимыми депозитами в иностранной валюте небанковских юридических лиц, что объясняется, по всей вероятности, значительным ростом валютных поступлений в страну.

Другие депозиты в тенге и переводимые депозиты в иностранной валюте населения демонстрируют более высокие темпы по сравнению с другими депозитами населения в иностранной валюте – 13,9% против 3,8%. Это свидетельствует о том, что

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

население предпочитает хранить сбережения в национальной валюте, чем в иностранной валюте (таблица 7).

таблица 7

**Динамика депозитов резидентов в 2004 году
(% к предыдущему периоду)**

	1 кв.04	2 кв.04	доля в структуре депозитов. % ¹
Депозиты резидентов	10,4	13,5	100,0
переводимые депозиты населения в тенге	-1,5	16,6	3,7
переводимые депозиты небанковских юридических лиц в тенге	17,5	16,1	21,3
другие депозиты в тенге и переводимые депозиты в иностранной валюте населения	24,5	13,9	17,2
другие депозиты в тенге и переводимые депозиты в иностранной валюте небанковских юридических лиц	11,2	11,1	22,9
другие депозиты населения в иностранной валюте	-5,5	3,8	20,7
другие депозиты небанковских юридических лиц в иностранной валюте	18,8	30,2	14,1

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

в. Инструменты и операции денежно-кредитной политики

2 квартал 2004 года характеризовался сохранением достаточно высокой ликвидности банков второго уровня. Так, по сравнению с 1 кварталом 2004 года среднедневные остатки на корреспондентских счетах банков второго уровня в Национальном Банке увеличились на 4%, а в сравнении со 2 кварталом 2003 года они возросли более чем на 28%.

В этих условиях Национальный Банк широко использовал все инструменты денежно-кредитной политики для регулирования ликвидности банков.

Норматив минимальных резервных требований

Норматив минимальных резервных требований во 2 квартале 2004 года не изменился и составил 6% от обязательств банка, срок погашения которых частично или полностью наступает в течение текущего и последующего месяцев.

Напомним, что обязательства банка рассчитываются как сумма депозитов клиентов, неисполненных платежей и переводов денег клиентов (в том числе с использованием клиринга, документарных расчетов, транзитных счетов), выпущенных в обращение долговых ценных бумаг и субординированного долга, имеющего срок погашения со дня его привлечения менее пяти лет. При расчете обязательств исключаются обязательства перед другими банками.

На конец 1 квартала 2004 года 29 банков, являющиеся участниками системы обязательного коллективного гарантирования (страхования) вкладов (депозитов) физических лиц, выполняли минимальные резервные требования первым способом. На

¹ На 1 июля 2004 года

1 июля 2004 года число таких банков увеличилось до 31. В большинстве своем банки выполняли минимальные резервные требования (за исключением нескольких случаев).

Резервные активы в среднем за 2 квартал 2004 года более чем 2,5 раза превышали норматив минимальных резервных требований. Такое значительное превышение свидетельствует о том, что банки второго уровня не испытывают проблем с ликвидностью и могут держать на корреспондентских счетах избыточные резервы.

Объем обязательств банков, выполняющих норматив минимальных резервных требований по способу 2, составляет незначительную величину (их доля составляет около 0,01% от депозитных обязательств банков, выполняющих норматив минимальных резервных требований по способу 1), и, следовательно, на ликвидность банковской системы не оказывают никакого влияния.

Выпуск краткосрочных нот

Выпуск краткосрочных нот продолжает оставаться наиболее важным и действенным среди других операций денежно-кредитной политики Национального Банка, а также наиболее привлекательным для банков второго уровня. Это связано со следующими причинами:

- краткосрочные ноты имеют более высокую доходность по сравнению с операциями репо или депозитами банков в Национальном Банке.
- проведение операций репо ограничено незначительным объемом государственных ценных бумаг, находящимся в портфеле Национального Банка.
- вознаграждение по краткосрочным нотам не облагается подоходным налогом в отличие от вознаграждения по депозитам банков в Национальном Банке.
- государственные ценные бумаги, в том числе краткосрочные ноты, включаются в расчет высоколиквидных активов банков второго уровня при исчислении пруденциальных нормативов, за исключением ценных бумаг, проданных банком на условиях их обратного выкупа, т.е. по операциям обратного репо. Также в их расчет не включаются срочные депозиты банков в Национальном Банке.
- краткосрочные ноты являются одним из основных инструментов инвестирования активов накопительных пенсионных фондов, что повышает их сверхликвидность на рынке.

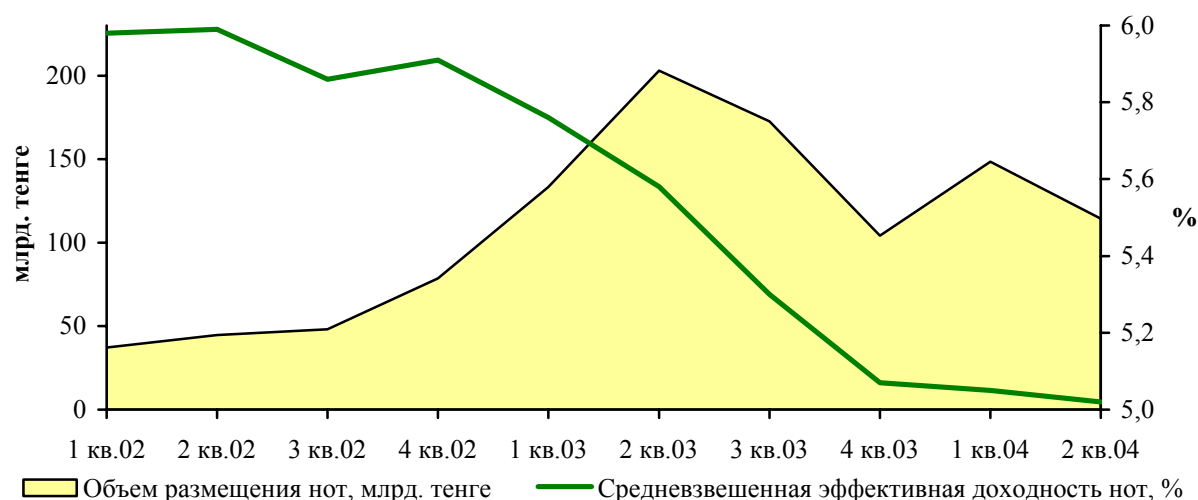
Во 2 квартале 2004 года размещение краткосрочных нот Национального Банка составило 114,4 млрд. тенге, что на 22,9% меньше объема 1 квартала 2004 года (на 43,7% меньше объема 2 квартала 2003 года). Снижение объемов размещения краткосрочных нот было связано со значительным увеличением средневзвешенного срока их обращения до 310,53 дней с 273,07 дней в 1 квартале 2004 года и 106,93 дней во 2 квартале 2003 года. Кроме того, уменьшение объемов размещения краткосрочных нот по сравнению с 1 кварталом 2004 года объясняется снижением **коэффициента участия** Национального Банка на внутреннем валютном рынке.

Во 2 квартале 2004 года сохранилась тенденция снижения средневзвешенной эффективной доходности краткосрочных нот, которая по итогам 2 квартала 2004 года сложилась на уровне 5,02% (в 1 квартале 2004 года – 5,05%, во 2 квартале 2003 года – 5,58%) (график 8).

В целом за 2 квартал 2004 года объем краткосрочных нот в обращении по дисконтированной стоимости увеличился на 17,0% и на конец июня 2004 года достиг 311,8 млрд. тенге. Дюрация находящихся в обращении краткосрочных нот незначительно снизилась до 171,47 дней на конец июня 2004 года со 178,34 дней на конец марта 2004 года (график 9).

график 8

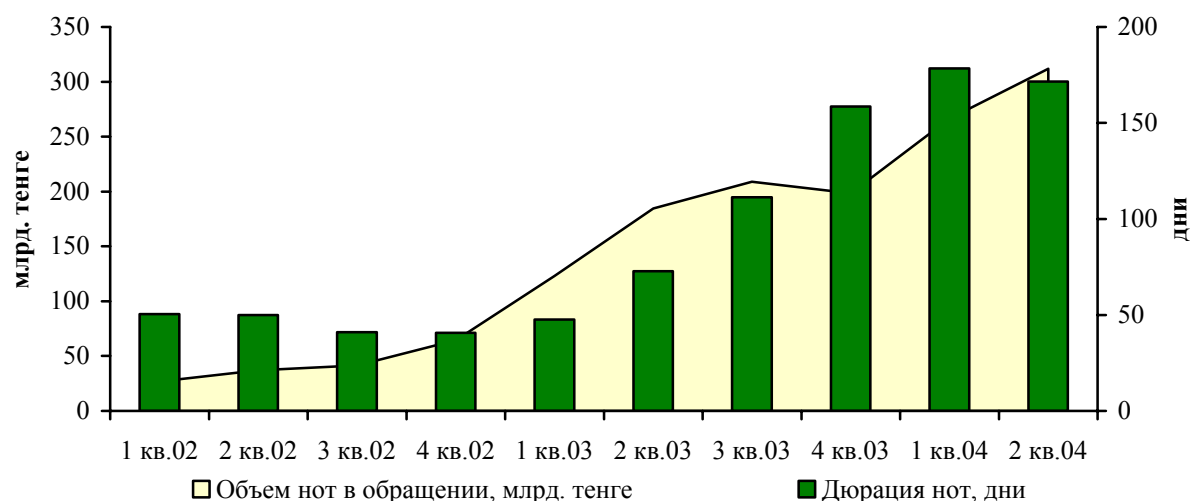
Размещение краткосрочных нот Национального Банка и средневзвешенная доходность по ним (за период)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

график 9

Краткосрочные ноты в обращении (на конец периода)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Кроме того, с целью восполнения ликвидности на рынке во 2 квартале 2004 года были проведены операции по досрочному погашению краткосрочных нот Национального Банка на сумму 19,6 млрд. тенге.

Операции репо и обратного репо

Национальный Банк устанавливает официальную ставку по операциям репо и обратного репо с пределами допустимых отклонений. Во 2 квартале 2004 года ставка репо оставалась без изменений и составляла 4,5% при ширине коридора +/-1,5%.

Установление коридора процентной ставки должно позволить проводить более гибкую и эффективную политику по регулированию краткосрочных процентных ставок на рынке, основной целью которой является удержание ставок по проводимым операциям репо и обратного репо в заданном коридоре. При этом предполагается, что операции прямого репо должны проводиться по ставкам, которые находятся в нижней части коридора, тогда как операции обратного репо – по ставкам, которые находятся в верхней части коридора.

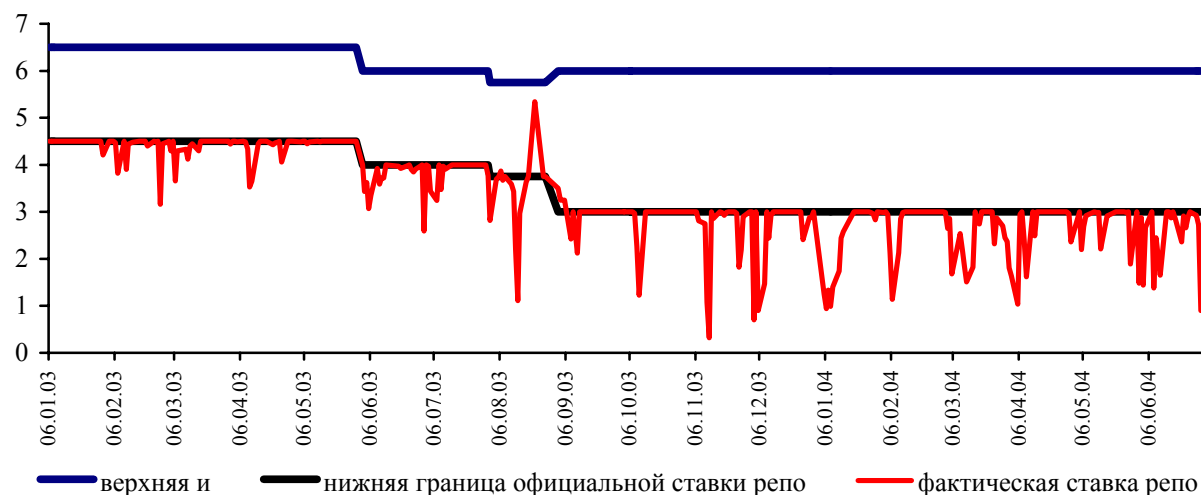
Во 2 квартале 2004 года объем операций репо, проводимых Национальным Банком, составил 201,3 млрд. тенге, что на 5,2% больше объема 1 квартала 2004 года. При этом средневзвешенная ставка по этим операциям незначительно возросла до 2,57% (в 1 квартале 2004 года – 2,53%). Все операции проводились со сроком «овернайт», т.е. с погашением на следующий рабочий день.

Несмотря на значительный рост, объем операций репо остается недостаточным для эффективного регулирования ликвидности банков второго уровня. Основной проблемой остается небольшой объем государственных ценных бумаг в портфеле Национального Банка. Необходимо отметить, что возможностей для увеличения портфеля практически нет. Государственные ценные бумаги находятся в портфелях банков второго уровня, организаций, осуществляющих инвестиционное управление пенсионными активами, накопительных пенсионных фондов, а также других инвесторов, и желающие их продать в настоящее время отсутствуют. Во 2 квартале 2004 года объем портфеля ценных бумаг Национального Банка не изменился.

Как следствие, средневзвешенная ставка по операциям репо Национального Банка с банками второго уровня «выпадает» из коридора процентной ставки ниже его нижней границы. Это обусловлено высокой ликвидностью банков второго уровня и ограниченными направлениями вложения «коротких» денег (график 10).

график 10

Динамика средневзвешенной ставки репо по операциям Национального Банка, %



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Операции обратного репо в 1 квартале 2004 года не проводились.

Депозитные операции

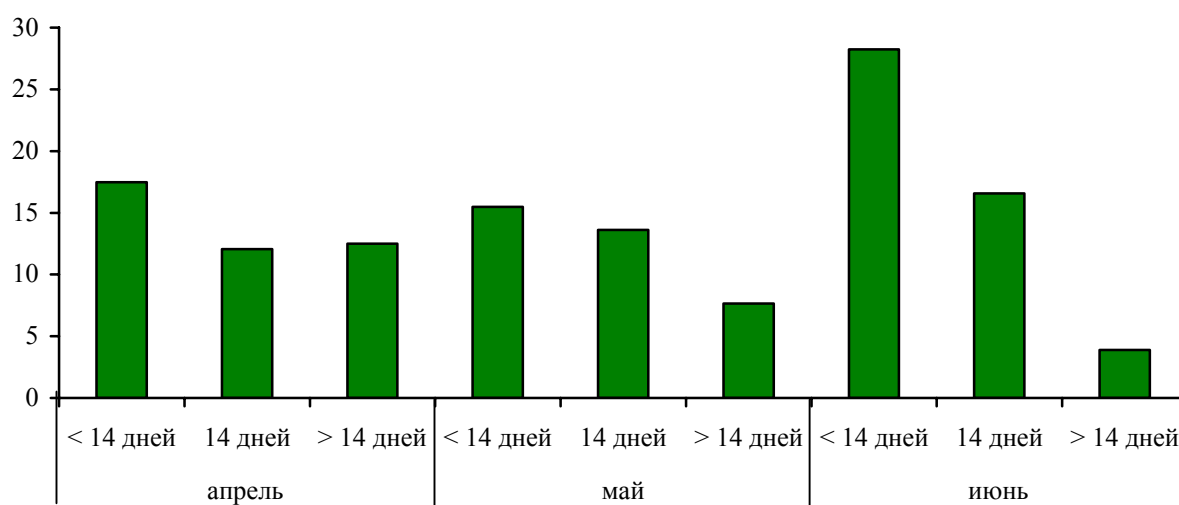
В целях стерилизации избыточной ликвидности банков второго уровня Национальный Банк наряду с выпуском краткосрочных нот и проведением операций

репо осуществлял операции по привлечению депозитов от банков. За 2 квартал 2004 года Национальным Банком было привлечено депозитов в тенге у банков второго уровня на 127,5 млрд. тенге, что на 13,3% больше, чем в 1 квартале 2004 года.

При этом, депозитные операции являются своего рода промежуточными по срокам между краткосрочными нотами (средний срок нот, выпущенных в 2 квартале 2004 года, составил 310,53 дней) и операциями репо, которые проводятся со сроком «овернайт». В среднем более чем 80% депозитов было привлечено на срок не более 14 дней (при средневзвешенной ставке 3,25% со сроком 14 дней и 2,9% со сроком менее 14 дней). Остальная часть депозитов была размещена со сроком «один месяц» при средневзвешенной ставке 3,5% (график 11).

график 11

Объем размещенных в Национальном Банке депозитов во 2 квартале 2004 года: объемы и сроки



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Минимальный объем размещенных банками депозитов составлял 20 млн. тенге, а максимальный – 4,8 млрд. тенге.

Во 2 квартале 2004 года валютные депозиты Национальным Банком не привлекались.

Предоставление займов

Во 2 квартале 2004 года Национальным Банком было предоставлено займов «овернайт» на сумму 2,45 млрд. тенге. При этом официальная ставка по займам «овернайт» на протяжении всего квартала оставалась неизменной – 8%.

Прочие виды займов, как дневные займы, займы специального назначения, а также займы, предоставляемые в качестве кредитора последней инстанции, Национальным Банком во 2 квартале 2004 года банкам второго уровня не предоставлялись.

Валютный курс

Сохраняющиеся высокие цены на нефть и поступление в экономику больших объемов экспортной выручки во 2 квартале 2004 года обусловили превышение

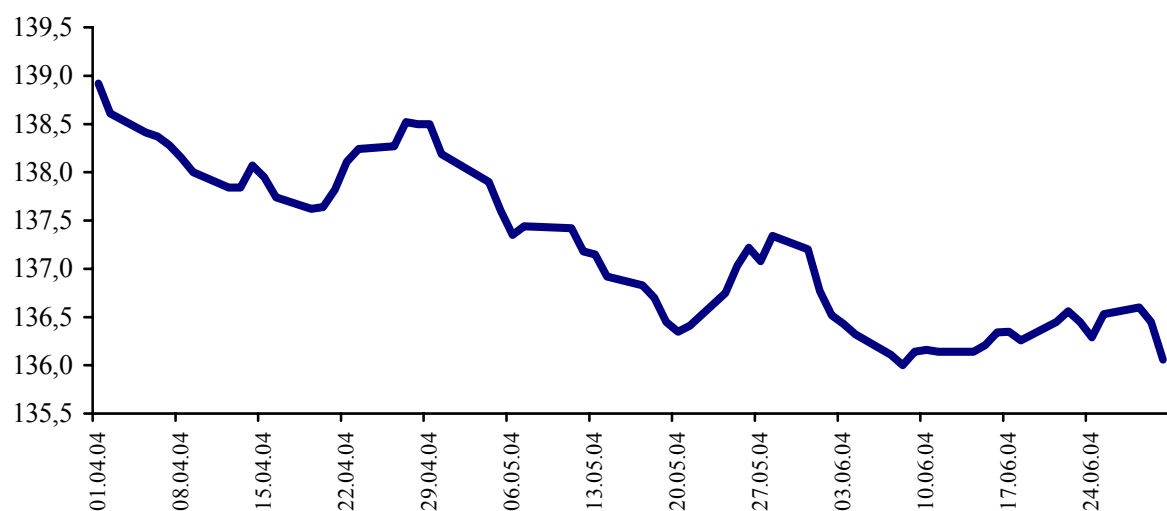
предложения иностранной валюты над спросом, что способствовало сохранению тенденции к росту курса тенге к доллару США.

Наряду с уровнем мировых цен на нефть влияние на внутренний валютный рынок оказывала также и динамика курса доллара США на международном валютном рынке, во многом зависящая от текущего состояния и оценок перспектив развития американской экономики.

Средневзвешенный обменный курс тенге за 2 квартал 2004 года составил 137,19 тенге за доллар США. В течение отчетного периода тенге к доллару США изменялся в диапазоне 136,00 тенге – 138,92 тенге за 1 доллар (график 12).

график 12

Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

С начала года в номинальном выражении тенге укрепился к доллару США на 2,07%. Наиболее высокая скорость укрепления наблюдалась в июне (0,83%). В апреле и мае тенге к доллару США в номинальном выражении укрепился на 0,53% и 0,72%, соответственно. Биржевой курс на конец периода составил 136,06 тенге за доллар.

Так как объемы сделок с евро на внутреннем валютном рынке пока остаются незначительными, курс тенге по отношению к евро рассчитывается на основе кросс-курса евро к доллару США. Таким образом, динамика курса евро на казахстанском рынке во многом соответствовала положению единой европейской валюты на мировом валютном рынке. За 2 квартал 2004 года официальный курс тенге к евро укрепился на 2,27% и на конец периода составил 165,66 тенге за евро.

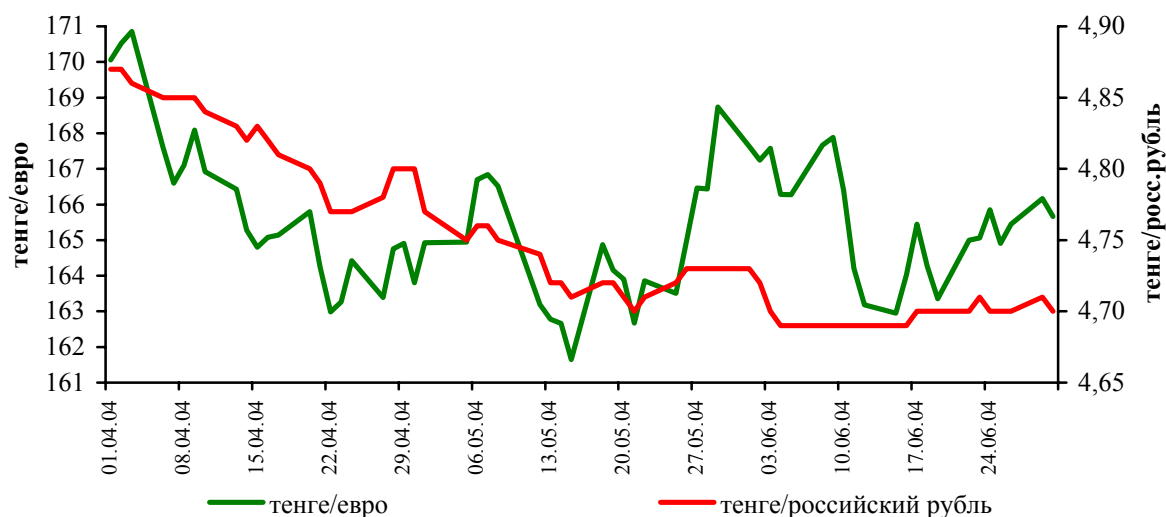
Динамика курса российского рубля была аналогична динамике курса доллара и евро. Так, за 2 квартал 2004 года официальный курс тенге к российскому рублю укрепился на 3,49% (график 13).

В течение 2 квартала Национальный Банк, учитывая динамику фундаментальных экономических факторов, не препятствовал сохранению тенденции к постепенному повышению номинального курса тенге. Его основной задачей в области курсовой политики оставалось сглаживание резких колебаний обменного курса, обусловленных, притоком иностранной валюты на внутренний валютный рынок. Основным инструментом политики валютного курса Национального Банка оставались операции тенге/доллар США на биржевом и внебиржевом сегментах внутреннего

валютного рынка, осуществляемые в комплексе с применением других инструментов денежно-кредитной политики.

график 13

Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В условиях превышения предложения иностранной валюты над спросом Национальный Банк являлся нетто-покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке. При этом его присутствие было незначительным, и коэффициент участия Национального Банка во 2 квартале 2004 года составил около 15% (в 1 квартале 2004 года – около 24%, во 2 квартале 2003 года – около 19%). Выпуском краткосрочных нот и проведением операций репо покупки Национальным Банком иностранной валюты во 2 квартале 2004 года были стерилизованы более чем на 60% (в 1 квартале 2004 года – на 74%, во 2 квартале 2003 года – около 56%).

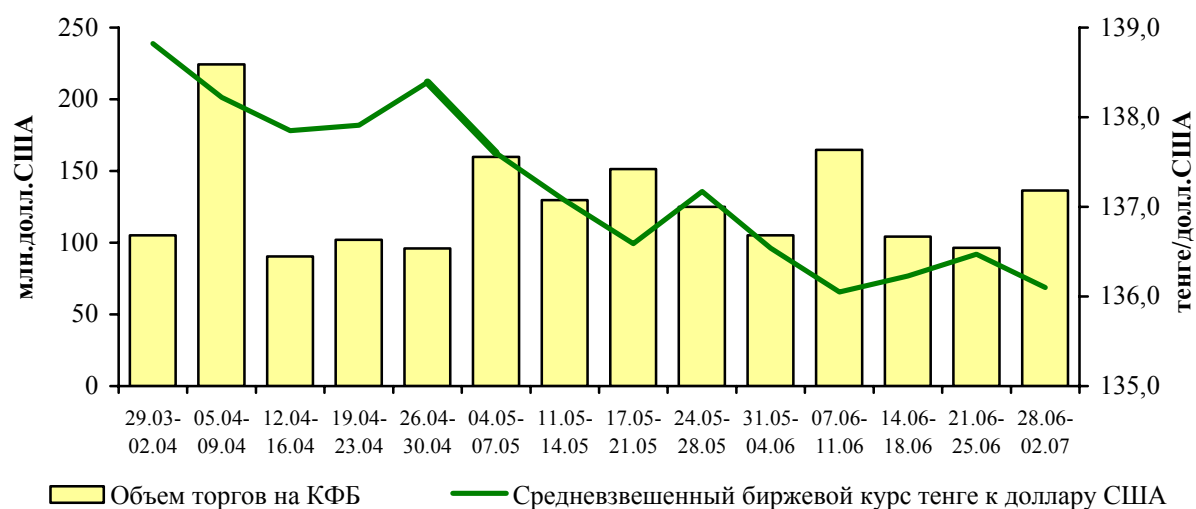
В течение отчетного периода объем биржевых торгов в долларовой позиции составил более 1,66 млрд. долл. США, превысив уровень за аналогичный период 2003 года на 22,1% (график 14).

На внебиржевом валютном рынке объем операций за 2 квартал 2004 года увеличился по сравнению с аналогичным показателем прошлого года на 14,8% и составил 1,99 млрд. долл. США. Наименьший объем операций наблюдался в июне, максимальный в мае. В среднем за 2 квартал ежемесячный объем торгов составил 663,9 млн. долл. США (таблица 8).

По предварительным данным за первое полугодие 2004 года реальное укрепление тенге по отношению к валютам стран основных торговых партнеров составило 5,8%. Высокий уровень мировых цен на основные товары казахстанского экспорта, способствовал значительному притоку валютной выручки экспортеров на внутренний валютный рынок, что, наряду с активным привлечением иностранного капитала банками второго уровня, оказало влияние на номинальное удорожание национальной валюты к доллару США. За этот же период тенге в реальном выражении укрепился против доллара США и евро на 6,6% и 8,6% соответственно. Кроме того, в течение последних месяцев наблюдаются умеренные темпы девальвации российского рубля по отношению к доллару США, в результате чего за первое полугодие тенге в реальном выражении укрепился по отношению к рублю на 1,1%. (график 15).

график 14

Еженедельный объем торгов на Казахстанской Фондовой Бирже и средневзвешенный биржевой курс тенге к доллару США



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

таблица 8

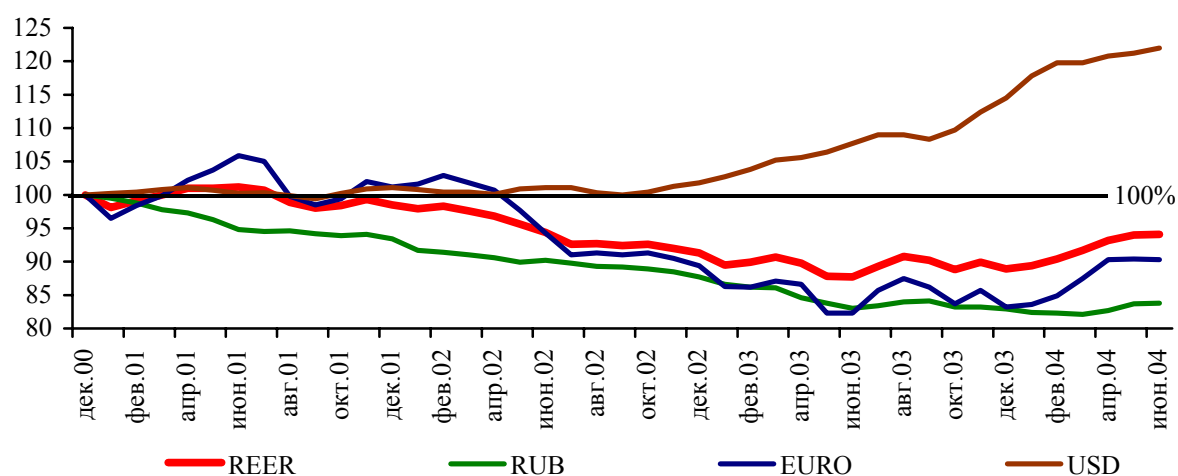
Объем торгов на внутреннем валютном рынке, млн. долл. США

	январь.04	февраль.04	март.04	апрель.04	апрель.04	июнь.04
КФБ	657,5	491,0	534,6	545,6	575,6	536,7
Межбанковский рынок	666,4	520,0	624,6	645,4	704,7	641,6

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

график 15

**Индексы реальных обменных курсов, %
(декабрь 2000=100%)**



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Переучет векселей

С 1 января 2004 года в связи с изменениями законодательной базы Республики Казахстан переучет векселей осуществляется по ставке рефинансирования. Во 2 квартале 2004 года ее уровень сохранялся постоянным и составлял 7%.

Во 2 квартале 2004 года к переучету принято 206 векселей на сумму 1,8 млрд. тенге. В портфеле Национального Банка на 1 июля 2004 года имелось векселей на сумму 1,1 млрд. тенге.

Вследствие незначительного своего объема операции по переучету векселей, проведенные Национальным Банком во 2 квартале 2004 года, не оказывали влияния на ликвидность банков второго уровня.

4. Прогноз инфляции на 3 квартал 2004 года

Как показывают предыдущие годы, 3 квартал, как правило, характеризуется самым низким уровнем инфляции на протяжении года, что во многом связано с сезонным фактором. Исключением был только 2003 год, когда уровень инфляции во 2 и 3 кварталах сложился на одинаковом уровне (по 0,5%). Таким образом, следует ожидать, что в 3 квартале 2004 года произойдет замедление инфляционных процессов, учитывая, что во 2 квартале 2004 года инфляция была относительно высокой.

Однако серьезной угрозой ценовой стабильности может стать рост цен на бензин и в целом на горюче-смазочные материалы. Этот рост абсолютно не предсказуем, ни по своим темпам, ни по моменту начала, ни по продолжительности. В текущем году подорожание бензина началось в июне, и, по всей вероятности, может длиться еще продолжительное время. Это связано с высокими мировыми ценами на нефть в настоящее время и неопределенностью в отношении их динамики в ближайшем будущем. Кроме того, подстегнуть рост цен на горюче-смазочные материалы в целом может значительное повышение экспортных пошлин на них в России, и, как следствие, рост цен на бензин в России.

Налогово-бюджетную политику, как правило, во 2 и 3 кварталах можно охарактеризовать как умеренную с точки зрения расходования средств. Не следует ожидать каких-то серьезных изменений и в текущем году.

Среди факторов, которые могут способствовать росту потребительских цен в 3 квартале 2004 года, основными следует назвать дальнейшую активную кредитную политику банков второго уровня, а также приток иностранной валюты и необходимость его стерилизации. Однако Национальный Банк в настоящее время располагает необходимыми возможностями по недопущению значительного расширения денежной базы и, как следствие, повышения инфляции.

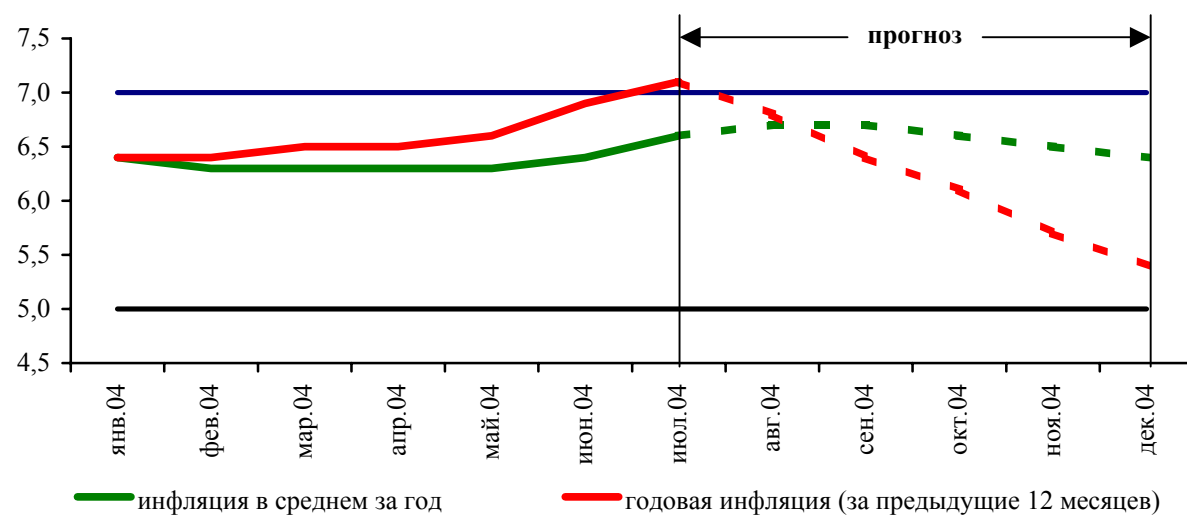
Кроме того, ситуацию на потребительском рынке в 3 и 4 кварталах 2004 года будет определять урожай, как внутри Казахстана, так и в государствах-конкурентах, производящих зерно.

В целом по итогам 3 квартала 2004 года ожидается, что инфляция сложится в пределах 0,1-0,2%, что соответствует 6,4-6,5% в годовом выражении на конец сентября.

Прогнозирование инфляции Национальным Банком осуществляется, исходя из ее среднегодового значения. В соответствии с «Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2004-2006 годы» прогнозный коридор среднегодовой инфляции на 2004 год составляет 5-7%. На конец сентября ожидается, что среднегодовая инфляция сложится на уровне 6,7%, а до конца года – 6,4%, что «укладывается» в границы коридора (график 16).

график 16

Факт и прогноз инфляции на 2004 год, %



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан