Национальный Банк
Республики Казахстан

Национальный Банк
Республики Казахстан

Обзор инфляции
3 квартал 2005 года

Содержание

Содержание 2
1. Инфляция 3
   a. Потребительские цены 3
   b. Базовая инфляция 7
   c. Цены в реальном секторе экономики 8
      Цены в промышленном производстве 8
      Цены в сельском хозяйстве 9
      Мониторинг предприятий 9
2. Налогово-бюджетная политика 11
3. Денежно-кредитная политика 15
   a. Денежное предложение 15
      Денежная база 15
      Монетарный обзор банков второго уровня 16
      Денежная масса 16
   b. Инструменты и операции денежно-кредитной политики 20
      Изменения в механизм денежно-кредитной политики 20
      Ставки Национального Банка 21
      Привлечение депозитов 22
      Выпуск краткосрочных нот 23
      Предоставление займов 25
      Валютный курс 25
      Переучет векселей 28
4. Прогноз инфляции 29
   a. Оценка прогноза инфляции на 3 квартал 2005 года 29
   b. Прогноз инфляции на 4 квартал 2005 года 29
   c. Прогноз инфляции на 2006 год 31

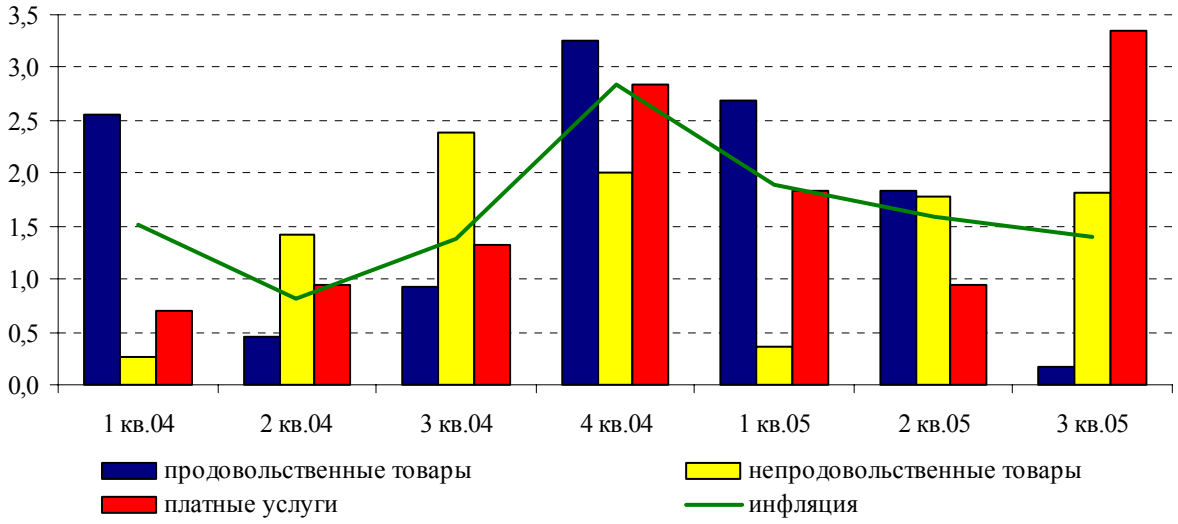
1. Инфляция

a. Потребительские цены

По данным Агентства Республики Казахстан по статистике в 3 квартале 2005 года наблюдалось незначительное замедление роста цен на потребительском рынке по сравнению с предыдущим кварталом, а по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года уровень инфляции остался неизменным. Так, по итогам 3 квартала 2005 года рост потребительских цен достиг уровня 1,4% (график 1).

график 1

Динамика инфляции и ее составляющих
(% к предыдущему периоду)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Цены на продовольственные товары в 3 квартале 2005 года выросли незначительно – рост на 0,2%. Рост цен был зарегистрирован на яйца, на сахар и кондитерские изделия, на мясо и мясопродукты, стали дешевле овощи и фрукты.

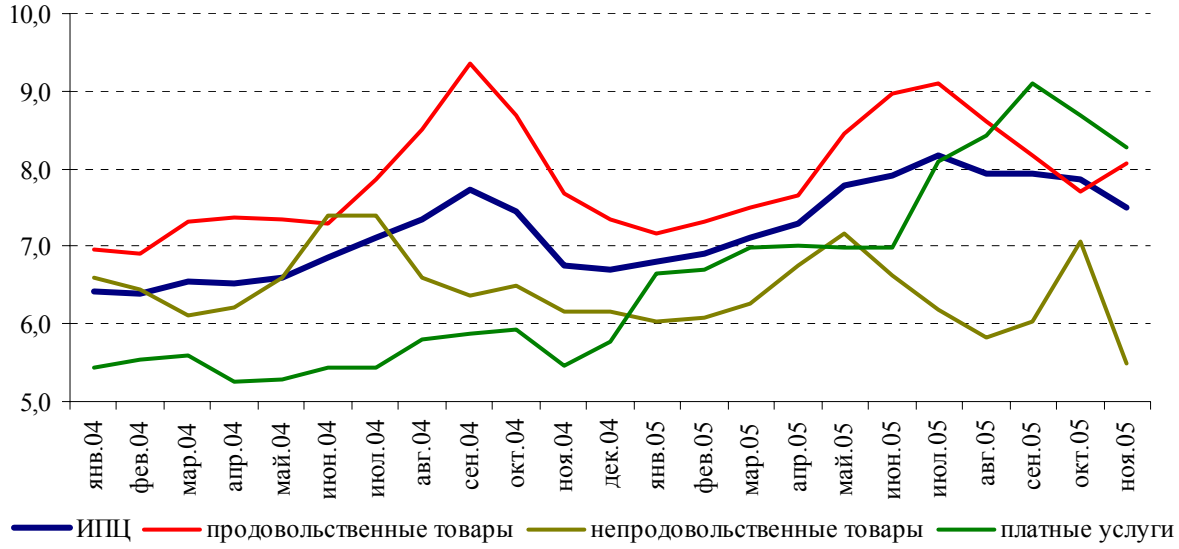
Непродовольственные товары в рассматриваемом периоде стали дороже на 1,8%. Данный рост был обусловлен в основном значительным удорожанием бензина. Также рост цен был зарегистрирован на ткани, на одежду и обувь, на печатные издания.

Платные услуги населению в 3 квартале 2005 года стали дороже на 3,3%, причем такого значительного роста цен не наблюдалось с 1999 года, когда цены на платные услуги выросли на 3,4%. Это произошло за счет удорожания услуг на газоснабжение в 3 квартале 2005 года на 20,7%, что повлекло за собой удорожание услуг жилищно-коммунальной сферы (на 3,3%). Кроме того, среди платных услуг повышение цен было зарегистрировано на услуги учреждений образования, культуры, а также на медицинские услуги.

В целом за период с января по ноябрь 2005 года инфляция составила 6,6%, в годовом выражении на конец ноября 7,5% (на конец декабря 2004 года – 6,7%). Продовольственные товары стали дороже на 8,1%, непродовольственные – на 5,5%, платные услуги – на 8,3% (график 2). В годовом выражении основной прирост цен пришелся на плодоовощную продукцию – на 22,9%, на услуги газоснабжения – на 36,3%, на рис – на 17,2%, на мясо и мясопродукты – на 12,9%, на сахар – на 11,6%.

график 2

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Динамика цен на потребительском рынке в 3 квартале 2005 года обусловлена многими факторами, а именно, сезонностью, спросом и предложением на макроуровне и на рынках отдельных товаров, а также «импортом» инфляции.

Среди **сезонных факторов** следует выделить наполнение рынка плодоовощной продукцией, что послужило основной причиной снижения цен на нее на 11,1% за 3 квартал 2005 года. В результате цены на продовольственные товары на июль-сентябрь практически не изменились (рост на 0,2%).

Группа **факторов инфляции спроса** включает в себя процессы, приводящие к росту совокупного спроса и превышению его уровня в сравнении с совокупным предложением. Опережение темпов расширения совокупного спроса над темпами совокупного предложения происходит в результате роста потребительского и инвестиционного спроса, роста спроса со стороны государства, роста инфляционных ожиданий и др.

Многие факторы спроса, оказывающие влияние на ценовую ситуацию в Казахстане, носят долговременный характер, т.е. проявляются уже на протяжении нескольких лет. Необходимо отметить, данные факторы носят двойственный характер, с одной стороны, они отражают позитивную динамику развития Казахстана, с другой стороны, не позволяют эффективно проводить антиинфляционную политику. В целом действие данных факторов отражает дисбаланс между совокупным спросом и совокупным предложением. Данный дисбаланс выражается в опережающих темпах роста совокупного спроса по сравнению с темпами роста совокупного предложения, что, в конечном итоге, и приводит к повышению цен.

К группе факторов спроса можно отнести повышение доходов населения, предприятий и государства, а также высокую кредитную активность банков.

За 3 квартал 2005 года рост денежных доходов населения в реальном выражении оценивается более чем в 12%, немного превышая темпы роста ВВП (8,6%). Необходимо отметить, что данная тенденция опережения наблюдается с 2001 года. На протяжении 2001-2004 годов среднегодовой прирост реальных денежных доходов населения достигал 11,5%, тогда как реальный ВВП рос с темпом в 10,5%.

Следствием роста доходов населения является «бум» потребления, выражающийся в увеличении объемов розничного товарооборота. В июле-сентябре 2005 года его рост оценивается почти в 14%, а в 2001-2004 году рос темпом, превышающим 11% в среднем за год. Таким образом, значительный потребительский спрос продолжает оказывать давление на цены уже довольно длительное время.

Рост денежных доходов населения обеспечивается повышением заработной платы. В 3 квартале 2005 года увеличение среднемесячной заработной платы по сравнению с соответствующим периодом 2004 года составил 14,7% в реальном выражении, а на протяжении последних 3 лет среднегодовые темпы достигали 10,7%. Рост заработной платы, как и денежных доходов населения, превышает темпы экономического роста. Все это свидетельствует о том, что рост производительности труда отстает от повышения заработной платы, способствуя увеличению инфляционного потенциала.

Значительными темпами в текущем году растет инвестиционный спрос предприятий. Если в 2002-2004 годах инвестиции в основной капитал увеличивались всего на 12,6% ежегодно, то за 9 месяцев текущего года рост составил 35,1% по сравнению с соответствующим периодом 2004 года, в том числе в 3 квартале, по оценке – на 16%.

Нельзя не отметить тот факт, что рост спроса со стороны населения и предприятий происходит на фоне увеличения занятости. Начиная с 1999 года, уровень безработицы неуклонно снижался. Если в 1999 году он достигал 13,5% (максимальный уровень), то затем он снизился до 8,4% в 2004 году и до 7,8% в 3 квартале 2005 года. **Все это свидетельствует о том, что резерв свободных трудовых ресурсов в экономике сокращается, и дальнейший рост совокупного спроса может быть сбалансирован либо наращиванием объемов импорта, либо повышением производительности труда, либо ростом цен.**

В 2005 году бюджетная политика Правительства продолжает носить мягкий, экспансионистский характер, что с одной стороны оказывает благоприятное влияние на экономическую активность, однако, с другой стороны, стимулирует рост цен на потребительском рынке. В текущем и последующем годах активная социальная политика государства ведет к росту расходной части бюджета. В целом на 2005 год планируемые расходы государственного бюджета на выплату заработной платы и трансферты физическим лицам увеличились почти на 28% по сравнению с уровнем 2004 года. В 3 квартале 2005 года рост составил 38,3% по сравнению с 3 кварталом 2004 года и 7,0% по сравнению со 2 кварталом 2005 года, что значительно опережает уровень инфляции. Скорее всего, данное повышение будет направлено на потребление, поскольку коснется оно наименее обеспеченных слоев населения.

Увеличение доходов населения и предприятий выражается также в росте спроса на деньги, в том числе на банковские продукты. Как следствие, в январе-сентябре 2005 года объем кредитов банков экономике увеличился на 42,8%, в том числе за 3 квартал – на 11,4%. Рост кредитования и высокая ликвидность банков второго уровня, а также значительный приток иностранной валюты в Казахстан остаются основными факторами повышения денежных агрегатов. По итогам 9 месяцев 2005 года денежная база расширилась на 11,2% (в соответствующем периоде 2004 года – на 27,5%), денежная масса – на 22,2% (36,8%), наличные деньги в обращении – на 9,3% (30,8%). Однако давление, которое оказывает рост денег в Казахстане на инфляцию, является незначительным, поскольку данный рост поглощается растущей экономикой.

Данный факт подтверждается и эконометрическим моделированием. В соответствии с эконометрической моделью, описывающей влияние изменения денежной массы, обменного курса, ВВП и инфляционных ожиданий на индекс

потребительских цен, инфляция в 2005 году оценивается на уровне 6,6% в годовом выражении. Даже при более низких темпах увеличения денежных агрегатов в текущем году, инфляция, в соответствии с моделью, должна остаться на уровне предыдущих лет. Учитывая, что годовая инфляция на конец ноября 2005 года составила 7,5%, превышение в 0,9% было обеспечено другими неучтенными моделью факторам, которые влияют на потребительский спрос.

На рост потребительских цен в июле-сентябре 2005 года оказывало также снижение объемов предложения на рынке энергоресурсов, главным образом, бензина и газоснабжения. В текущем году, особенно в 3 квартале, резкое увеличение объема экспорта бензина обусловило снижение объема его поставок на внутренний рынок. Возникший дефицит и привел к удорожанию бензина, которое составило за этот период 12,3%, в том числе в сентябре – 8,6%.

Во 2 квартале 2005 года в регионах республики существенно сократились поставки газа потребителям, особенно сжиженного газа. Только в мае 2005 года в сравнении с маем 2004 года сокращение объемов поставок газа на внутренний рынок составило 31%. Дефицит газа повлек рост цен на него, при этом основное удорожание пришлось на июль и август. В целом за 3 квартал 2005 года удорожание газоснабжения составило 20,7% в целом по республике.

Определенное сдерживающее влияние на потребительские цены оказывала антимонопольная политика Правительства. Со многими субъектами естественных монополий в текущем году были заключены меморандумы, предполагающие не повышение цен на предоставляемые ими услуги на период до 1 января 2006 года.

Кроме того, был установлен временный понижающей коэффициент 0,5 к тарифам на услуги магистральной железнодорожной сети в республиканском и международном сообщении (импортном направлении) при перевозке мясопродуктов, овощей и фруктов на период с 15 мая по 31 декабря 2005 года. По оценкам Агентства Республики Казахстан по регулированию естественных монополий, данная мера привела к снижению тарифа на перевозку данных продуктов на 25%, что обеспечило созданий условий для снижения цен данной продукции в местах конечной реализации.

«Импорт» инфляции в 2005 году формируется во многом благодаря воздействию внешнеэкономической конъюнктуры, от которой зависят производство и цены в реальном секторе экономике, поступление валютной выручки в страну и динамика валютного курса.

Динамика цен на мировых рынках в текущем году свидетельствует о дальнейшем улучшении внешнеторговой конъюнктуры. Средний уровень цен на основные товары казахстанского экспорта увеличился, в том числе, цены на нефть и газовый конденсат в 3 квартале 2005 года выросли на 30,0%, на природный газ – на 9,8%.

Повышение цен на энергетические и другие сырьевые товары на мировом рынке, а также разрыв между уровнем цен на внутреннем и мировым рынках способствовали повышению цен отечественными производителями на внутреннем рынке. Однако в целях стабилизации ситуации на внутреннем рынке нефтепродуктов Правительство ввело запрет на вывоз дизельного топлива и автомобильного бензина до 31 декабря текущего года. Данная мера в определенной степени будет способствовать снижению инфляционного давления на потребительском рынке.

Кроме того, в текущем году наблюдается незначительный рост цен на импортируемые в Казахстан готовые пищевые продукты, так в 3 квартале 2005 года цены на мясо и мясопродукты выросли на 1,5%, сахар стал дешевле на 5,0%. Высокая степень конкуренции на данных сегментах рынка не позволяют отечественным

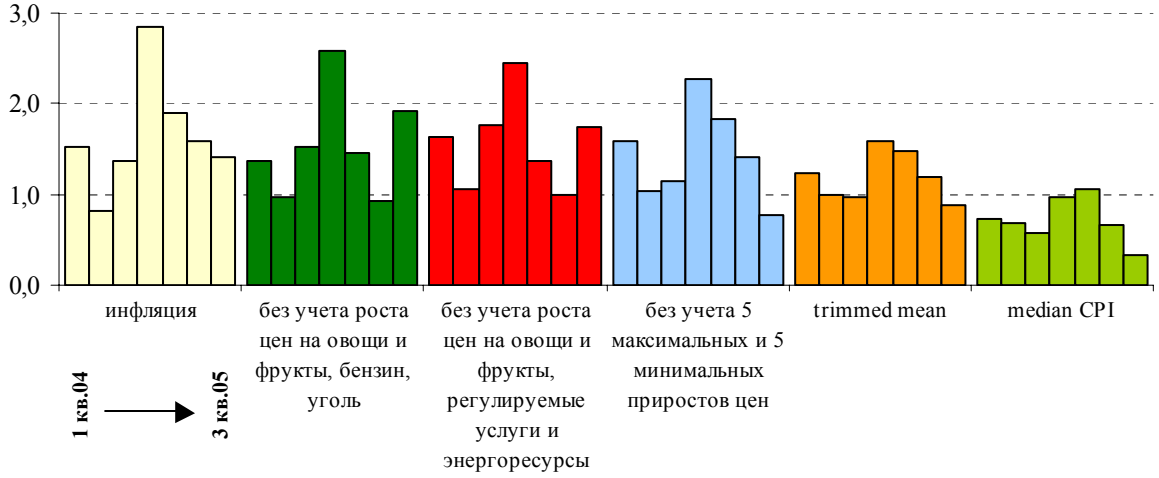
товаропроизводителям повышать собственные цены, что в конечном итоге обеспечивает сдерживание инфляции.

b. Базовая инфляция[1]

Незначительное снижение инфляции в 3 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим периодом сопровождалось ростом базовой инфляции, рассчитанной по первым двум методикам, в то же время остальные показатели базовой инфляции показали снижение темпов роста (график 3).

график 3

Инфляция и базовая инфляция в 2004-2005 годах
(% к предыдущему периоду)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Более высокие значения базовой инфляции по вариантам 1 и 2 по сравнению с общей инфляцией были обусловлены тем, что из их расчета исключаются овощи и фрукты, цены на которые в 3 квартале демонстрировали снижение. В свою очередь, большее значение базовой инфляции по варианту 2 в сравнении с вариантом 1 связано с учетом при расчете цен на газоснабжение, по которым наблюдался значительный рост.

Многие компоненты потребительской корзины достаточно волатильны, подвержены сезонным колебаниям и содержат так называемый «шум». Предполагается, что более стабильные компоненты содержат больше информации о долгосрочном инфляционном тренде. В данном случае показатель базовой инфляции по вариантам 3 и 4, возможно, в большей степени отражает общий инфляционный тренд, чем показатель «общей» инфляции или показатели базовой инфляции по вариантам 1 и 2.

Несмотря на сезонное снижение цен на фрукты и овощи, в отчетном периоде наблюдалось значительное удорожание таких компонентов потребительской корзины как яйца, горюче-смазочные материалы, услуги газоснабжения. Поскольку все эти

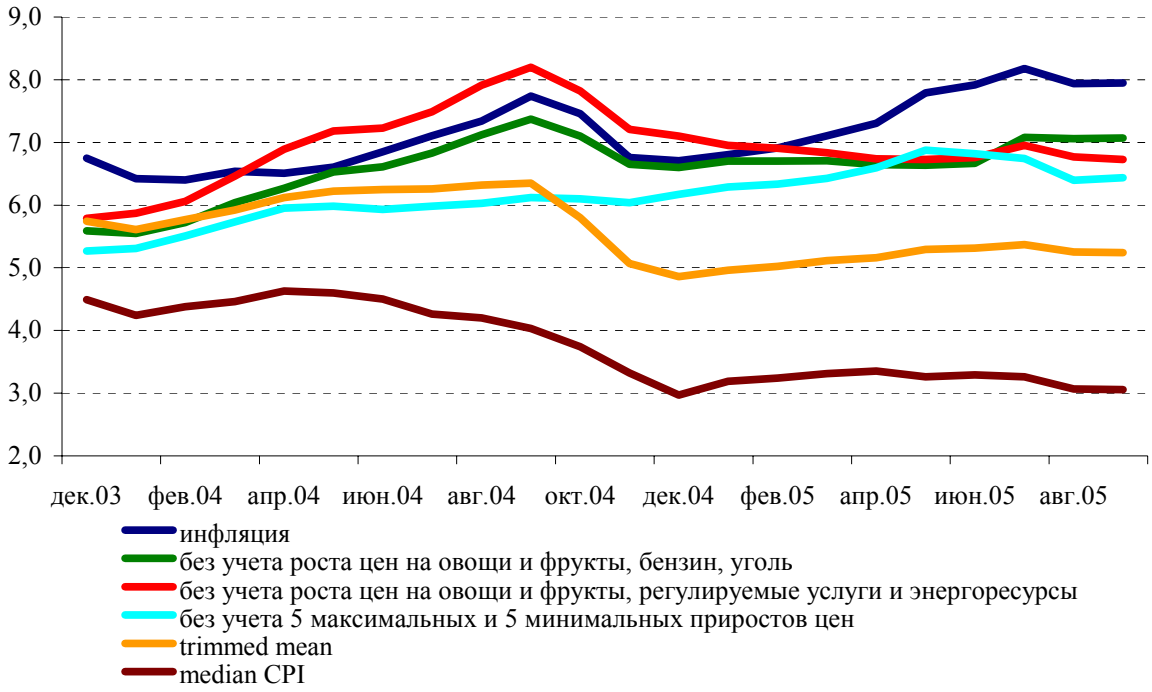
[1] Национальный Банк при проведении денежно-кредитной политики ориентируется на 2 основных показателя базовой инфляции: (1) исключение из индекса потребительских цен (ИПЦ) изменений цен на фрукты и овощи, бензин и уголь; (2) исключение из ИПЦ 5 компонентов, показавших наибольшее увеличение цен, и 5 компонентов, продемонстрировавших наибольшее снижение цен. Показатели базовой инфляции, рассчитанной по остальным методикам, используются Национальным Банком в аналитических целях.

компоненты исключаются при расчете базовой инфляции по вариантам 3, 4 и 5, их уровень в 3 квартале 2005 года сложился меньшей величиной по сравнению с уровнем общей инфляцией.

В 3 квартале 2005 года показатели базовой инфляции по всем методикам находились на относительно стабильном уровне, не превышающем уровень «общей инфляции». Показатель базовой инфляции по варианту 1 оставался на стабильном уровне, а базовая инфляция по вариантам 2, 3, 4, и 5 незначительно снизилась (график 4).

график 4

Инфляция и базовая инфляция
(% в годовом выражении)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Замедление темпов роста базовой инфляции свидетельствует о снижении давления со стороны монетарных факторов вследствие незначительного роста денежных агрегатов в 1 полугодии 2005 года. Учитывая, что воздействие монетарных факторов на инфляционные процессы происходит с некоторым запаздыванием, ожидается дальнейшее снижение базовой инфляции в годовом выражении. Таким образом, наблюдаемая в 3 квартале текущего года динамика показателей базовой инфляции была обусловлена преимущественно факторами, которые носят волатильный, локальный характер и не относятся к категории долгосрочных.

c. Цены в реальном секторе экономики

Цены в промышленном производстве

По данным Агентства Республики Казахстан по статистике в 3 квартале 2005 года наблюдалось ускорение темпов роста цен предприятий-производителей промышленной продукции, как в сравнении с предыдущим периодом 2005 года, так и в сравнении с соответствующим периодом 2004 года. Так, рост цен составил 12,9%

против 5,6% и 7,9%, соответственно. Произведенная продукция стала дороже на 14,0%, что было, в первую очередь, обусловлено удорожанием продукции промежуточного потребления – на 15,8%, при этом цены на потребительские товары выросли на 1,3%, на средства производства – на 1,0%, цены на услуги производственного характера не изменились.

В июле-сентябре 2005 года цены предприятий горнодобывающей промышленности выросли на 21,1% (в 3 квартале 2004 года – на 16,0%). Одной из причин достаточно высокого роста цен производителей стало повышение цен на энергетические и другие сырьевые товары на мировом рынке, что повлекло за собой рост цен на данные товары на внутреннем рынке. Так, рост цен добычи нефти в республике в 3 квартале 2005 года составил 26,6%, цены на газовый конденсат выросли на 39,4%, на нефтепродукты – на 1,0%, на природный газ – на 0,8%, на уголь – на 0,4%. В целом, в период с июля по сентябрь 2005 года энергоресурсы подорожали на 22,3%.

Прирост цен в обрабатывающей промышленности составил 4,5%, в первую очередь, под влиянием складывающейся ценовой ситуации на металлы. Цены на прокат черных металлов выросли на 16,7%, на цветные металлы – на 7,4%. Общий уровень цен в металлургической промышленности вырос на 8,1%.

В результате сохраняющейся конкуренции импортируемых аналогов цены на текстильные и швейные изделия в 3 квартале 2005 года выросли всего на 0,2%, на химические товары снизились на 2,5%.

Продукты питания, произведенные в республике, стали дороже на 1,5%. При этом цены на мясо скота выросли на 4,8%, на мясо птицы – на 16,5%, на сахар – на 4,4%, в то же время дешевле стали крупа на 2,3%, а также мука пшеничная – на 0,3%.

В годовом выражении (сентябрь 2005 года к сентябрю 2004 года) рост цен в промышленном производстве составил 28,5% (в декабре 2004 года – 23,8%).

Цены в сельском хозяйстве

По данным Агентства Республики Казахстан по статистике в 3 квартале 2005 года цены на продукцию сельского хозяйства выросли на 0,5% (в соответствующем периоде 2004 года – на 0,1%). При этом динамика цен в большей степени формировалась под влиянием роста цен на продукцию животноводства – на 2,2%, продукция растениеводства стала дешевле на 0,7%.

Снижение цен на продукцию растениеводства происходило на фоне удешевления овощной продукции – на 4,0% и зерновых культур – на 0,6%.

Сезонное снижение цен на продукцию животноводства, наблюдавшееся во 2 квартале (на 2,8%), сменилось их ростом в 3 квартале 2005 года. Данная ситуация была обеспечена в результате роста цен на мясо скота и птицы на 3,1%, на яйца – на 6,3%, при этом было отмечено удешевление молока – на 3,7%.

Необходимо отметить замедление роста цен в сельском хозяйстве в годовом выражении. На конец 3 квартала 2005 года цены в сельском хозяйстве в годовом выражении повысились на 1,4% (в декабре 2004 года – на 4,0%).

Мониторинг предприятий

Национальный Банк Республики Казахстан с 2002 года осуществляет обследование инфляционных ожиданий в рамках проводимого мониторинга предприятий реального сектора. Данное обследование характеризуется качественными оценками руководителей опрашиваемых предприятий в отношении производственной деятельности предприятий, в том числе спроса и цен на готовую продукцию и на используемые в производстве сырье и материалы за предыдущий и на предстоящий квартал.

В соответствии с данным опросом в 3 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом увеличение спроса отметили 37,5% опрошенных предприятий (во 2 квартале – 36,1%), при этом увеличилась доля предприятий, спрос на продукцию которых снизился (с 12,9% до 13,1%). В 4 квартале 2005 года ожидается рост доли предприятий со стабильным спросом (до 61,8%), одновременно, рост спроса ожидают только 26,2% предприятий, участвующих в опросе.

В 3 квартале 2005 года по сравнению со 2 кварталом 2005 года было отмечено сохранение стабильности цен на готовую продукцию. Об этом заявили 69,3% предприятий, тогда как в предыдущем квартале их доля составляла 67,1%. Данное увеличение произошло за счет снижения доля предприятий, цены на продукцию которых повысились, – с 27,4% до 24,9%. В 4 квартале 2005 года ожидается сохранение стабильности цен: до 74,3% увеличится доля предприятий со стабильными ценами, до 22,4% снизится доля предприятий, на продукцию которых прогнозируется рост цен.

Ситуация с ценами на сырье и материалы в 3 квартале 2005 года (по сравнению со 2 кварталом) также демонстрирует стабильность. С 59,8% до 57,7% снизилась доля предприятий, отметивших рост цен, о стабильности цен заявили 40,2% опрошенных предприятий, тогда как в предыдущем квартале их доля составляла 39,1%. В 4 квартале ожидается сохранение ситуации с ценами на сырье: стабильность цен ожидают 51,1% предприятий, рост цен – 47,3% предприятий.

2. Налогово-бюджетная политика

По данным Министерства финансов Республики Казахстан, за 3 квартал 2005 года доходы государственного бюджета составили 521,6 млрд. тенге, что является исторически максимальным квартальным уровнем. По сравнению с показателями соответствующего периода предыдущего года они увеличились на 72,6%. Налоговые поступления, которые занимают 95,0% объема доходов государственного бюджета, выросли на 71,4%. Неналоговые поступления и поступления от продажи основного капитала, занимающие в совокупности 5,0% доходов бюджета, увеличились, в 2,1 раза и на 85,8%, соответственно.

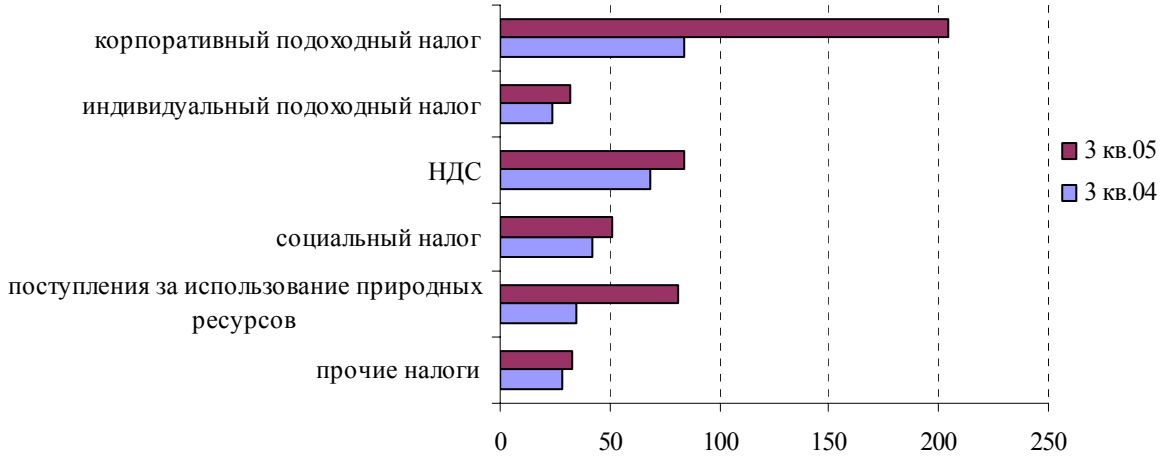
В структуре налоговых поступлений в рассматриваемом периоде по сравнению с 3 кварталом 2004 года в 2,4 раза выросли поступления по корпоративному подоходному налогу и поступления за использование природных и других ресурсов. При этом рост поступлений от сырьевого сектора значительно опережает рост поступлений от несырьевого сектора. Так, поступления от организаций сырьевого сектора по корпоративному подоходному налогу возросли в 6,6 раза, за использование природных и других ресурсов – в 5,6 раза. От прочих организаций данные поступления возросли на 51,8% и 92,7%, соответственно.

Такая динамика поступлений свидетельствует о том, что, по всей вероятности, схема перечислений сверхплановых доходов в Национальный фонд работает не совсем корректно. Поступления, которые получены при цене на нефть, превышающей 19 долларов за баррель, и которые должны аккумулироваться в Национальном фонде, все же «оседают» в доходах бюджета. Однако однозначно утверждать об этом не представляется возможным, поскольку методика расчета поступлений от организаций сырьевого сектора при составлении бюджета отсутствует в открытых публикациях.

Поступления по индивидуальному подоходному налогу выросли в 3 квартале 2005 года по сравнению с 3 кварталом 2004 года на 32,3%, по акцизам – на 27,3%, по социальному налогу – на 23,0%, по НДС – на 21,9% (график 5).

график 5

Налоговые поступления государственного бюджета, млрд. тенге



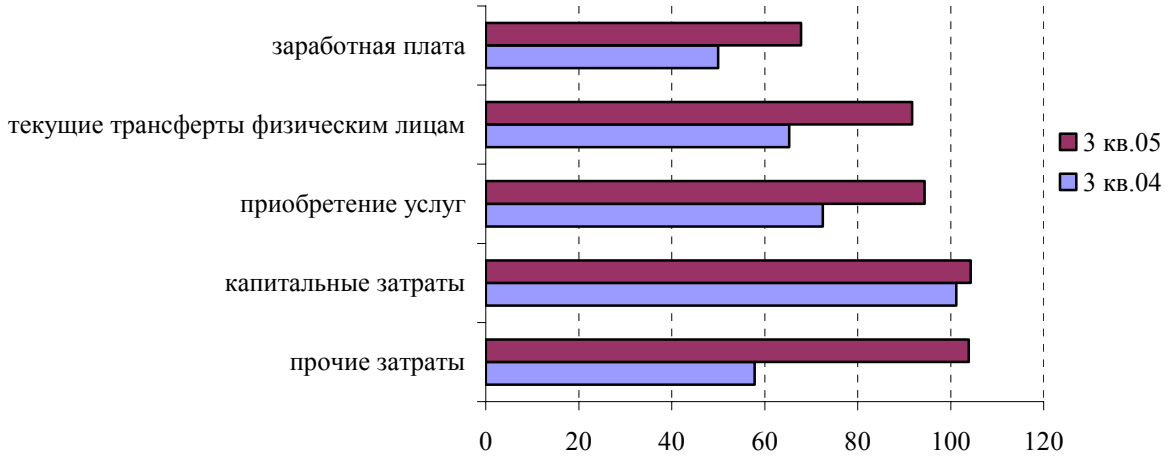
Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

В 3 квартале 2005 года затраты государственного бюджета профинансированы на 461,3 млрд. тенге. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года затраты увеличились на 37,4%. Текущие затраты в 3 квартале 2005

года увеличились на 45,7% по сравнению с аналогичным периодом 2004 года, капитальные затраты – на 3,1% (график 6).

график 6

Затраты государственного бюджета, млрд. тенге



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Значительную долю в структуре затрат бюджета занимают расходы, выплачиваемые в наличной форме (текущие трансферты физическим лицам и расходы по заработной плате), которые оказывают существенное влияние на динамику наличных денег в обращении. С 1 июля 2005 года данные расходы были увеличены, что связано с введением дополнительной базовой пенсии (3000 тенге), повышением заработной платы бюджетным работникам и государственным служащим (в среднем на 32%), а также стипендий.

В результате превышения доходов по сравнению с затратами операционное сальдо государственного бюджета в 3 квартале 2005 года сложилось положительным в размере 59,9 млрд. тенге, тогда как в аналогичном периоде 2004 года оно было отрицательным в объеме 36,1 млрд. тенге.

Объем чистого бюджетного кредитования в 3 квартале 2005 года (44 млн. тенге) значительно сократился по сравнению с аналогичным периодом 2004 года (9,7 млрд. тенге). При этом сокращение произошло за счет резкого уменьшения объема выдаваемых кредитов (с 11,6 млрд. тенге в 3 квартале 2004 года до 1,0 млрд. тенге в 3 квартале 2005 года). Приобретение финансовых активов возросло в 4,0 раза за счет роста расходов на создание и увеличение капитализации государственных институтов развития.

В результате государственный бюджет в 3 квартале 2005 года сложился с профицитом в 50,3 млрд. тенге, тогда как в аналогичном периоде 2004 года наблюдался дефицит государственного бюджета в размере 54,4 млрд. тенге (график 7).

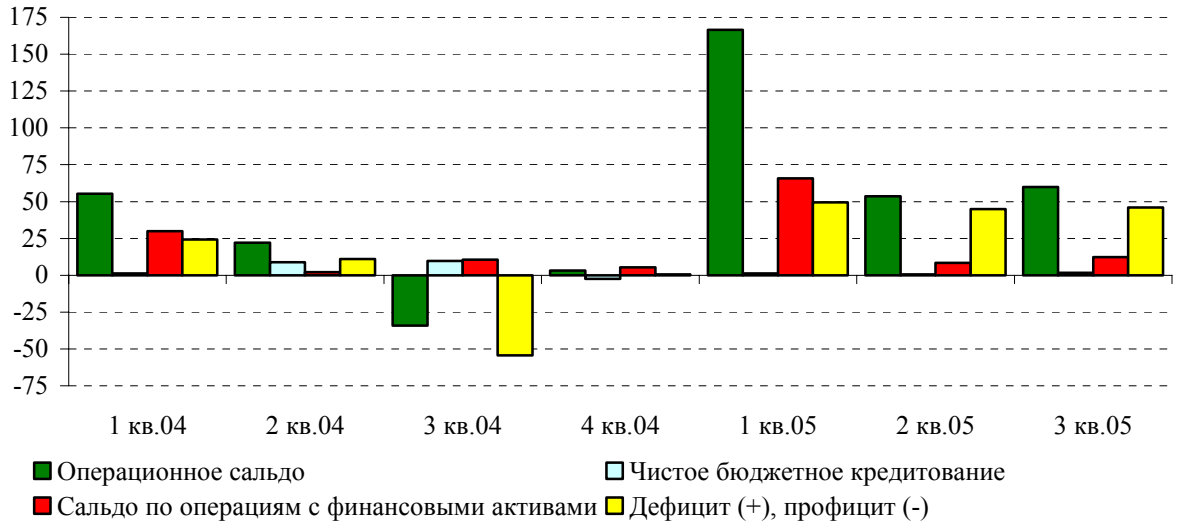
Источники финансирования возможного дефицита сложились следующим образом: поступления займов – 5,2 млрд. тенге, их погашение – 29,8 млрд. тенге. В результате временно свободные деньги Правительства увеличились за 3 квартал 2005 года на 24,3 млрд. тенге.

В текущем году Министерством финансов был изменен подход к размещению собственных ценных бумаг. В целях дальнейшего развития рынка и повышения ликвидности выпускаемых казначейских облигаций было сокращено количество проводимых аукционов до одного в месяц (в последнюю неделю) при увеличении его

объема. При этом Министерством финансов анонсируется график проведения аукционов на квартал вперед и их объем.

график 7

Исполнение государственного бюджета по структуре 2005 года



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Однако в 3 квартале 2005 года, несмотря на объявление о проведении трех аукционов, Министерством финансов не было проведено ни одного из них. Объективно, Министерство финансов располагает значительными ресурсами, и в привлечении дополнительных доходов нет необходимости, т.к. бюджет исполняется с профицитом. Однако такое поведение создает дополнительную напряженность на финансовом рынке Казахстана. Это связано с тем, что государство, с одной стороны, ввело значительные ограничения на инвестиционную политику крупных участников финансового рынка, в частности на инвестирование пенсионных активов, а, с другой стороны, не обеспечивает этих участников разрешенными инструментами инвестирования.

Правительственный внутренний долг в 3 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом уменьшился на 8,5% до 292,0 млрд. тенге.

Внешний долг Правительства в 3 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом вырос на 0,3% до 2,3 млрд. долл. США (график 8).

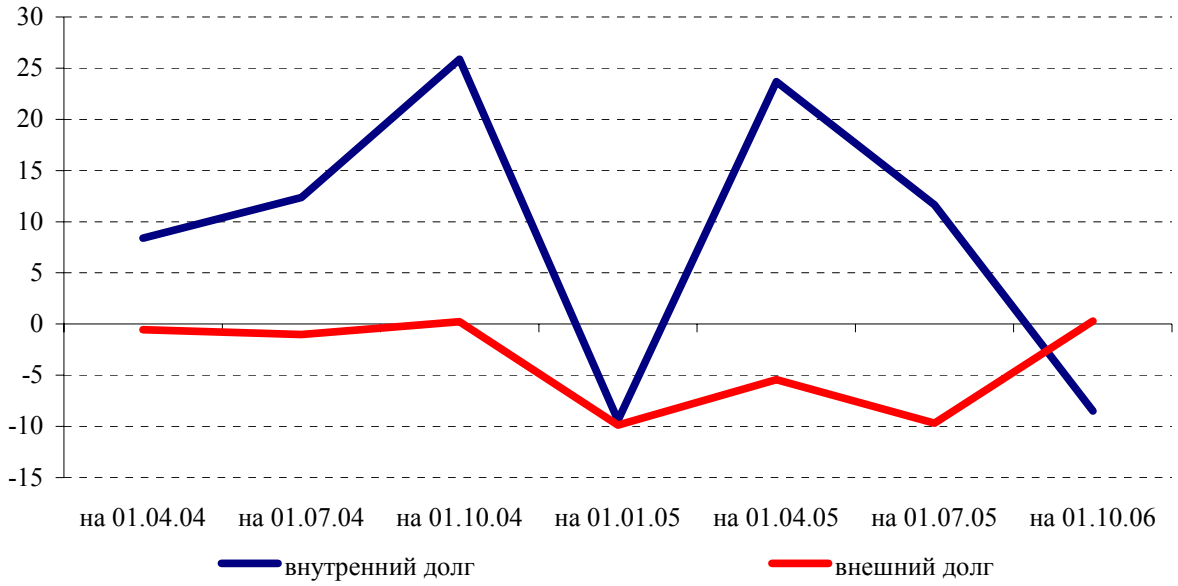
Учитывая вышеизложенное, следует отметить, что характерными чертами исполнения бюджета является более активное участие государства в процессах перераспределения доходов, расходов и других денежных потоков в экономике. С одной стороны, постоянно растет величина добавленной стоимости, которая изымается в бюджет в виде налогов. Причем это происходит, несмотря на снижение ставок отдельных налогов, которое осуществлено в последние годы. С другой стороны, государство все активнее наращивает инвестиции в экономику и увеличивает объемы государственной собственности. Если в предыдущие года государство финансировало определенные затраты в виде кредитования, то в текущем году объем кредитов предоставляемых сократился за счет роста затрат, т.е. безвозмездного финансирования.

Таким образом, можно констатировать тот факт, что Министерство финансов располагает значительными «излишними» финансовыми ресурсами, сверх потребностей для финансирования существующих бюджетных программ.

Все это свидетельствует о существенной фискальной экспансии, которая является значительным препятствием для эффективного регулирования инфляционных процессов в Казахстане.

график 8

Динамика правительственного долга
(% к предыдущему периоду)



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

3. Денежно-кредитная политика

a. Денежное предложение

Динамика показателей денежного предложения в 3 квартале была характерной для этого периода: рост наблюдался по всем денежным агрегатам. Тем не менее, с начала текущего года темпы расширения денежного предложения демонстрируют заметно меньшие показатели по сравнению с предыдущими двумя годами. Так, в сентябре 2005 года по сравнению с декабрем 2004 года денежная база увеличилась на 11,2% (в среднем за соответствующие периоды 2003 и 2004 годов – на 34,5%), денежная масса – на 22,2% (на 32,8%), наличные деньги в обращении – на 9,3% (на 32,8%).

Денежная база

Денежная база на конец сентября составила 642,3 млрд. тенге. За 3 квартал 2005 года она расширилась на 16,7%, что является довольно высоким показателем. В 2000-2004 годы средний темп ее расширения в 3 квартале оценивался 9,9%. Рост денежной базы был обеспечен увеличением, как чистых внешних активов, так и чистых внутренних активов Национального Банка.

За 3 квартал 2005 года чистые международные резервы Национального Банка достигли 8302,9 млн. долл., увеличившись за период на 3,7%. Операции Национального Банка с иностранной валютой на внутреннем валютном рынке и поступления иностранной валюты на счета Правительства в Национальном Банке были частично нейтрализованы обслуживанием внешнего долга Министерства финансов и пополнением активов Национального фонда. В результате чистые валютные запасы увеличились на 3,0% до 7401,5 млн. долл. Активы в золоте выросли на 9,8% в результате проведенных Национальным Банком операций и роста цены золота.

Рост чистых внутренних активов в 3 квартале 2005 года был обусловлен увеличением требований к финансовым организациям в результате снижения объема краткосрочных нот в обращении, который по номинальной стоимости сократился на 28,3%. Кроме того, увеличение произошло по требованиям к остальной экономике.

Чистые требования к Правительству снизились на 13,6% в результате роста остатков на счетах Правительства в Национальном Банке, что, в свою очередь, было обусловлено сохраняющимся профицитом бюджета (таблица 1).

таблица 1

Динамика изменений активов и пассивов Национального Банка (% к предыдущему кварталу)

	1 кв.05	2 кв.05	3 кв.05
Чистые внешние активы	**1,9**	**-11,9**	**2,7**
Чистые внутренние активы	**-16,0**	**12,9**	**11,3**
Чистый внутренний кредит	**-18,8**	**16,0**	**13,6**
чистые требования к Правительству	-98,4	-24,8	-13,6
требования к финансовым организациям	-3,3	30,7	28,7
требования к остальной экономике	-15,7	66,3	204,2
Прочие чистые внутренние активы	**1,9**	**-11,4**	**-1,7**
Денежная база	**-5,5**	**0,8**	**16,7**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В годовом выражении (сентябрь 2005 года к сентябрю 2004 года) денежная база увеличилась на 58,9%. При этом рост чистых внешних активов составил 21,1% за счет увеличения международных резервов Национального Банка. Чистые внутренние активы возросли на 7,9% в результате роста требований к финансовым организациям.

Монетарный обзор банков второго уровня

3 квартал 2005 года характеризовался дальнейшим ростом ресурсной базы банков, причем как из внешних, так и из внутренних источников. В результате наблюдалось дальнейшее расширение активов банков второго уровня за счет как чистых внешних активов (на 6,3% по сравнению с предыдущим кварталом), так и внутренних активов (на 7,2%), и, соответственно, пассивов – на 11,4%.

Обязательства банков второго уровня перед нерезидентами возросли на 7,2% в связи с ростом привлеченных депозитов (на 9,0%) и кредитов (на 6,5%). При этом банки активно размещали привлеченные ресурсы во внешние активы. Так, требования к нерезидентам за 3 квартал 2005 года выросли на 16,0% и, главным образом, направлялись на размещение на депозитах (23,2% от суммы требований), на кредитование (9,9%), а также на приобретение ценных бумаг (20,6%).

Высокие темпы кредитной экспансии банков второго уровня в экономику Казахстана сохранились и в 3 квартале 2005 года. Рост внутреннего кредита на 9,7% был обеспечен увеличением требований к секторам экономики кроме Правительства на 10,9%. Требования к Правительству и прочие чистые внутренние активы сократились на 9,0% и 12,7%, соответственно.

В июле-сентябре 2005 года наблюдался рост резервов банков второго уровня за счет увеличения на 36,2% размещаемых в Национальном Банке депозитов и на 3,6% – наличной национальной валюты в кассах банков. Однако, несмотря на данный рост, их требования к Национальному Банку в целом снизились на 2,4% за счет сокращения других требований, главным образом, по краткосрочным нотам (таблица 2).

таблица 2

Монетарный обзор банков второго уровня
(% к предыдущему кварталу)

	1 кв.05	2 кв.05	3 кв.05
Чистые внешние активы	**-3,1**	**-3,8**	**6,3**
требования к нерезидентам	26,9	21,6	16,0
обязательства перед нерезидентами	15,4	13,9	7,2
Внутренние активы	**7,3**	**10,5**	**7,2**
Требования к Национальному Банку	**0,1**	**-16,1**	**-2,4**
Внутренний кредит	**9,2**	**16,4**	**9,7**
чистые требования к Правительству	11,2	1,6	-9,0
требования к экономике	9,1	17,6	10,9
Прочие чистые внутренние активы	**-8,8**	**-12,7**	**-12,7**
Пассивы	**8,8**	**12,8**	**11,4**
депозиты	11,4	10,8	11,0
прочие	-9,5	30,6	13,9

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Денежная масса

За 3 квартал 2005 года расширение денежной массы составило 10,0% до 2015,8 млрд. тенге, что несколько выше темпов ее роста в аналогичном периоде прошлого

года (8,9%). Чистые внешние активы депозитных организаций увеличились на 10,5%, внутренние активы – на 9,7%.

В структуре чистых внешних активов рост произошел как по требованиям депозитных организаций к нерезидентам, так и по обязательствам перед ними.

Рост внутренних активов депозитных организаций был обеспечен сохраняющимся высоким ростом объемов кредитования экономики, который составил 11,6% в 3 квартале 2005 года. Снижение требования депозитных организаций к Правительству на 8,6% за счет сокращения ценных бумаг Министерства финансов в обращении, а также роста обязательств перед Правительством на 12,9% в результате увеличения объемов депозитов Министерства финансов в Национальном Банке обусловили снижение чистых требований к Правительству. Прочие чистые внутренние активы депозитных организаций снизились на 10,4% (таблица 3).

таблица 3

Динамика изменений денежной массы
(% к предыдущему кварталу)

	1 кв.05	2 кв.05	3 кв.05
Денежная масса	**5,8**	**5,0**	**10,0**
Чистые внешние активы	**1,2**	**-22,1**	**10,5**
Внутренние активы	**9,5**	**25,1**	**9,7**
чистые требования к Правительству	-107,6	-834,0	-99,2
требования к экономике	8,9	17,9	11,6
прочие чистые внутренние активы	-0,3	-4,6	-10,4

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В рассматриваемый период более высокие темпы расширения денежной базы по сравнению с темпами роста денежной массы привели к снижению значения денежного мультипликатора с 3,33 до 3,14.

Анализ динамики основных составляющих денежной массы в 3 квартале 2005 года свидетельствует о том, что рост депозитов резидентов в депозитных организациях (10,9%) опережал увеличение наличных денег в обращении (6,5%). В результате, по итогам 3 квартала 2005 года доля депозитов резидентов в структуре денежной массы увеличилась с 78,8% до 79,4% (таблица 4).

таблица 4

Динамика изменений компонентов денежной массы
(% к предыдущему кварталу)

	1 кв.05	2 кв.05	3 кв.05
Денежная масса	**5,8**	**5,0**	**10,0**
наличные деньги в обращении	-3,8	6,7	6,5
депозиты резидентов	8,7	4,5	10,9

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В годовом выражении (сентябрь 2005 года к сентябрю 2004 года) денежная масса увеличилась на 51,7%. При этом рост чистых внешних активов составил 23,3%, внутренние активы возросли на 68,0%.

– **Наличные деньги в обращении**

Наличные деньги в обращении в 3 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом увеличились на 6,5% и составили 414,7 млрд. тенге.

Определяющие воздействие на их динамику оказывали сезонность в деловой активности в отраслях экономики, рост заработной платы, а также бюджетная политика государства, что подтверждается данными по обороту наличных денег банков второго уровня и организаций, осуществляющих отдельные виды небанковских операций (таблица 5).

таблица 5

Сальдо выдач и поступлений наличных денег через кассы банков (% к предыдущему кварталу)

	1 кв.05	2 кв.05	3 кв.05
Товары, услуги и выполненные работы	-39,1	35,1	-68,1
выдача на оплату	-26,5	48,2	5,7
поступления от реализации	-15,0	24,4	15,0
Заработная плата (с учетом денег в банкоматах, вкладах до востребования и текущих счетах физических лиц)	-17,9	28,3	10,5
Продукция сельского хозяйства	-62,1	32,4	34,4
Операции с иностранной валютой	-5,9	-64,4	-3,4
выдача на покупку валюты	-15,3	3,0	8,9
поступления от продажи валюты	-5,0	36,1	5,3
Срочные вклады физических лиц	75,9	81,1	94,5
выдача вкладов	36,5	13,3	-0,1
поступления во вклады	-8,5	3,3	-1,9
Пенсии и пособия	6,4	9,6	14,7
Прочие статьи	-31,3	15,0	-7,1
Итоговое сальдо выдач и поступлений наличных денег	**-95,6**	**1139,6**	**0,4**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Увеличению наличных денег в обращении в 3 квартале 2005 года способствовали растущие объемы выдачи денег населению по заработной плате и пенсиям. Общий рост оплаты труда в экономике стимулируется политикой государства по увеличению с 1 июля 2005 года заработной платы государственным служащим и бюджетным работникам. Кроме того, с 1 июля 2005 года выросли расходы государства на выплату пенсий.

Рост сезонной активности в сельском хозяйстве обеспечил увеличение выдач из касс банков денег на оплату продукции сельского хозяйства – на 34,4% по сравнению со 2 кварталом 2005 года.

В 3 квартале 2005 года по сравнению с 2 кварталом 2005 года сдерживанию роста наличных денег способствовало снижение на 68,1% нетто-выдач наличных денег на оплату товаров, услуг и выполненных работ. Это во многом обеспечено увеличением поступлений в кассы банков от реализации товаров, услуг и выполненных работ на 15,0%, тогда как выдачи из касс банков на их оплату возросли лишь на 5,7%.

Среди долгосрочных факторов, которые определяют динамику наличных денег в обращении, являются позитивные тенденции в развитии экономики. Значительное увеличение доходов населения, рост уверенности «в завтрашнем дне», создание накоплений, в том числе в банковской системе, приводят к тому, что население перестает хранить наличные деньги, а начинает все больше тратить их, не беспокоясь о том, что завтра перестанут платить заработную плату или исчезнут другие источники доходов.

Это подтверждается двумя факторами. С одной стороны, ростом объемов розничного товарооборота. По данным Агентства по статистике Республики Казахстан за январь-сентябрь 2005 года объем розничного товарооборота увеличился по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 11,9%. С другой стороны, повышением возвратности наличных денег в кассы банков. За 9 месяцев 2005 года коэффициент возврата достиг 90,1%, тогда как в январе-сентябре 2004 года он составлял 76,8%.

– **Депозиты резидентов**

Депозиты резидентов на конец сентября 2005 года достигли 1601,1 млрд. тенге. В 3 квартале 2005 года они выросли на 10,9%, при этом увеличение наблюдается по депозитам, как населения, так и небанковских юридических лиц, а также как в национальной, так и в иностранной валюте (таблица 6).

таблица 6

Динамика изменений депозитов резидентов
(% к предыдущему периоду)

	1 кв.05	2 кв.05	3 кв.05	доля, %[1]
Депозиты резидентов	**8,7**	**4,5**	**10,9**	**100,0**
Переводимые депозиты в тенге	7,0	11,9	2,9	23,2
населения	-2,9	12,0	9,1	3,3
небанковских юридических лиц	8,7	11,9	1,9	19,9
Другие депозиты в тенге	6,9	8,3	9,3	33,2
населения	8,8	0,1	2,8	14,8
небанковских юридических лиц	5,1	17,0	15,1	18,4
Переводимые депозиты в иностранной валюте	70,2	-0,5	4,8	8,3
населения	0,6	23,3	3,0	1,2
небанковских юридических лиц	86,8	-3,5	5,2	7,1
Другие депозиты в иностранной валюте	1,6	-2,6	20,4	35,3
населения	5,5	14,2	4,9	13,5
небанковских юридических лиц	-0,5	-12,6	32,4	21,8

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В динамике депозитов необходимо отметить значительное увеличение других депозитов небанковских юридических лиц, являющихся одним из основных источников ресурсной базы банков для кредитования. При этом тенговые депозиты растут на фоне сохраняющихся на высоком уровне темпов экономического роста в Казахстане, а депозиты в иностранной валюте, по всей вероятности, увеличиваются вследствие роста доходов экспортеров от высоких цен на их продукцию на мировом рынке.

В 3 квартале темп роста депозитов населения составил 4,3%, замедлившись по сравнению с предыдущим кварталом (7,3%). Это можно объяснить сезоном отпусков, когда население больше тратит деньги, нежели сберегает их.

[1] На 1 октября 2005 года

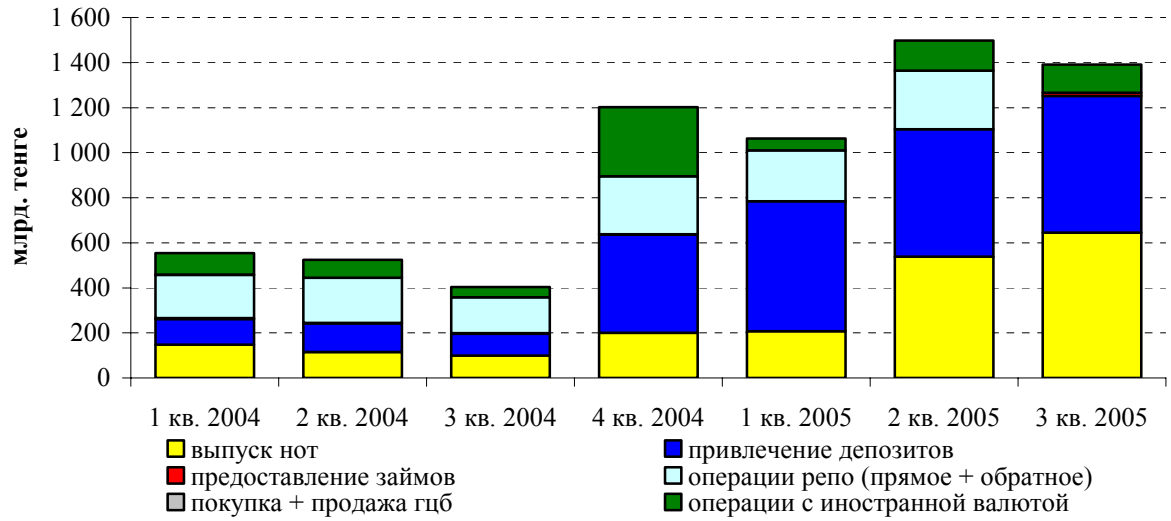
b. Инструменты и операции денежно-кредитной политики

В 3 квартале 2005 года денежно-кредитная политика Национального Банка проводилась в условиях продолжающегося роста ликвидности на финансовом рынке Казахстана, и в частности в банках второго уровня. Среднедневные остатки на корреспондентских тенговых счетах банков в Национальном Банке в июле-сентябре увеличились на 38,5% по сравнению с предыдущим кварталом, а по сравнению с 3 кварталом 2004 года они практически удвоились (рост на 92,5%). При этом их максимальный объем пришелся на сентябрь, когда они составляли более 74 млрд. тенге в среднем за день.

В целом за 3 квартал валовый объем операций Национального Банка на финансовом рынке, включая выпуск краткосрочных нот, привлечение депозитов, а также покупку и продажу иностранной валюты, составил 1390,9 млрд. тенге, снизившись на 7,1% по сравнению с предыдущим кварталом. При этом объем операций на денежном рынке снизился на 7,2%, а на валютном рынке – на 6,6%. Снижение объемов проводимых операций на денежном рынке объясняется прекращением с 1 июля 2005 года проведения операций прямого репо, которые во 2 квартале 2005 года занимали более 17% операций Национального Банка на финансовом рынке (график 9).

график 9

Операции Национального Банка на внутреннем финансовом рынке



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Основной объем операций Национального Банка проводится на денежном рынке, главным образом, по привлечению депозитов и выпуску краткосрочных нот. В 3 квартале 2005 года их совокупный объем составил 91,1% от совокупного объема всех операций. Операции с иностранной валютой (покупка + продажа) составили 8,9%. Операции по покупке и продаже государственных ценных бумаг из портфеля Национального Банка и предоставлению займов, как и в предыдущие периоды, не играли роли на финансовом рынке ввиду незначительности объема данных операций.

Изменения в механизм денежно-кредитной политики

С 1 июля 2005 года Национальным Банком были введены определенные изменения в механизм денежно-кредитного регулирования, предполагающие введение «единой» ставки. «Единая» ставка предполагает унификацию отдельных операций денежно-кредитной политики по срокам и ставкам, таких как депозитные и кредитные

операций, выпуск краткосрочных нот. Эти меры направлены на удержание рыночных ставок с соответствующими сроками в заданном коридоре, что позволит оказывать влияние на формирование ставок по более «длинным» операциям банков второго уровня. Нижней границей коридора являются ставка по операциям по изъятию ликвидности (ставка по депозитным операциям), а верхней границей – ставка по предоставлению ликвидности (операции обратного репо), т.е. ставка рефинансирования. При этом ставки по другим операциям денежно-кредитной политики либо определяются на рынке (доходность по выпускаемым краткосрочным нотам), либо устанавливаются, исходя из «единой» ставки (ставка по займам «овернайт» определяется как ставка рефинансирования плюс 1 процент).

Также Национальным Банком были внесены изменения в практику предоставления банковских займов. В соответствии с новыми правилами Национальный Банк может предоставлять (1) займы рефинансирования банкам и/или организациям, осуществляющим отдельные виды банковских операций, (2) займы специального назначения банкам и/или юридическим лицам, в том числе займы, предоставляемые в качестве заимодателя последней инстанции.

При этом займы рефинансирования могут предоставляться на срок не более 1 месяца, как в национальной валюте путем проведения операции обратного репо, так и в иностранной валюте (операция СВОП).

Также были смещены акценты при выпуске краткосрочных нот, срок обращения которых составляет 28 дней. Так, в настоящее время доходность по ним определяется не Национальным Банком, а устанавливается на рынке, Национальный Банк определяет и объявляет заранее лишь объем выпуска нот на каждом аукционе.

С 1 июля 2005 года наиболее «короткими» операциями Национального Банка являются привлечение депозитов и предоставление займов рефинансирования – 7 дней. В этой связи временно прекращена практика проведения операций прямого репо, которые ранее осуществлялись со сроком «овернайт», т.е. 1 рабочий день. С 1 сентября текущего года также приостанавливается практика предоставления займов «овернайт» (срок – 1 рабочий день) и «овердрафт» (погашение в течение дня).

Кроме того, Национальным Банком совместно с Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций проведена работа по совершенствованию механизма формирования и расчета минимальных резервных требований. Данные изменения предусматривают расширение базы расчета МРТ в части внешних обязательств банков, порядок их выполнения и совершенствование порядка формирования резервных активов. Резервные обязательства банка увеличиваются на положительную разницу между внешними обязательствами и внешними резервными активами банка, в перечень внутренних резервных активов включаются только наличные тенге и деньги на корреспондентских счетах в Национальном Банке. Указанные изменения вступили в силу с 1 октября 2005 года.

Ставки Национального Банка

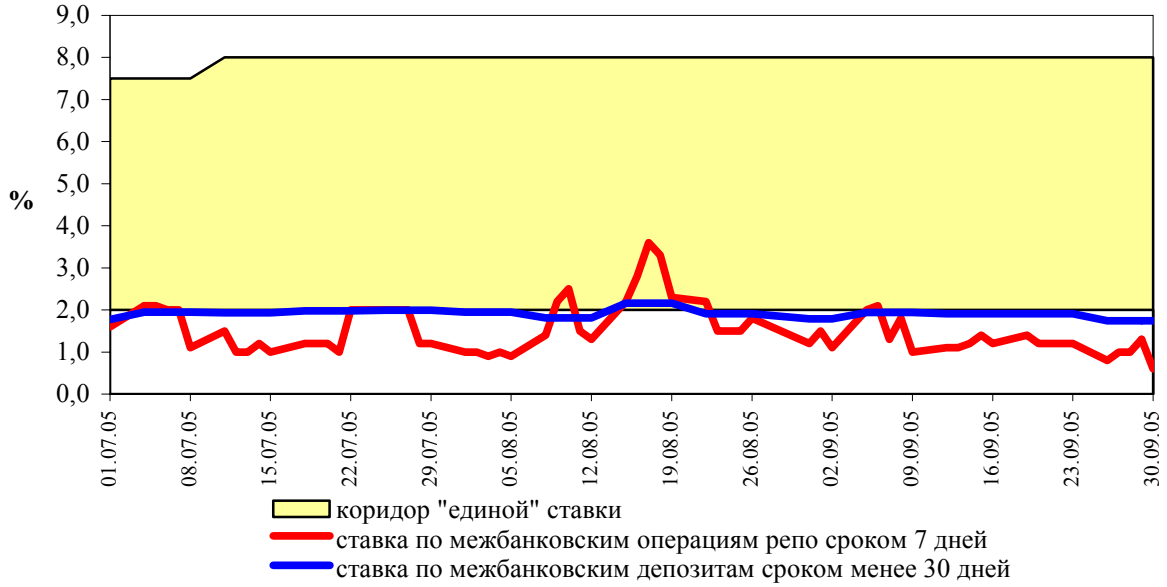
С начала текущего года была введена практика ежеквартального пересмотра и установления официальной ставки рефинансирования. В этой связи на 3 квартал 2005 года был пересмотрен ее уровень, и с учетом нарастания инфляционных процессов с 11 июля 2005 года она была повышена с 7,5% до 8,0%. Необходимо отметить, что это уже второе повышение официальной ставки рефинансирования с начала текущего года (1 февраля она была повышены с 7,0% до 7,5%).

Поскольку ставка по займам «овернайт» была «привязана» к официальной ставке рефинансирования, то с 11 июля 2005 года она автоматически была повышена с 8,5% до 9,0% (не устанавливается с 1 сентября 2005 года).

Границы «единой» ставки Национального Банка, которая была введена с 1 июля 2005 года, в течение 3 квартала 2005 года менялись лишь однажды в связи с повышением ставки рефинансирования. Нижняя граница «единой» ставки оставалась на уровне 2,0% (график 10).

график 10

«Единая» ставка Национального Банка



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Ставки по сопоставимым с «единой» ставкой по срокам операциям на межбанковском рынке в 3 квартале находились, за редким исключением, ниже нижней границы «единой» ставки. Во-первых, это связано со значительной избыточной ликвидностью финансового рынка. Во-вторых, такая ситуация может быть объяснена периодом адаптации банков второго уровня к изменившимся условиям проведения денежно-кредитной политики.

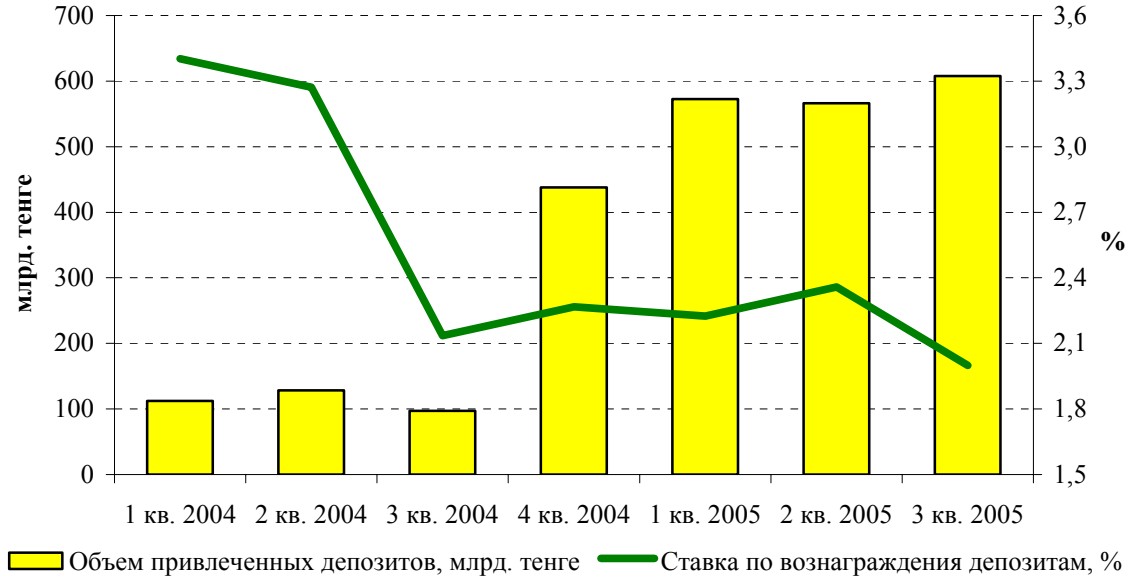
Привлечение депозитов

В 3 квартале 2005 года Национальным Банком было привлечено депозитов в тенге от банков второго уровня на 607,6 млрд. тенге, что на 7,3% больше, чем во 2 квартале 2005 года, и в 6,3 раза превышает уровень 3 квартала 2004 года. Сроки привлечения депозитов составляли исключительно 7 дней. Ставка вознаграждения по привлекаемым депозитам в 3 квартале 2005 года оставалась на уровне 2,0% (во 2 квартале 2005 года – 2,36%) (график 11).

Объем непогашенных обязательств Национального Банка по привлеченным от банков второго уровня депозитам на конец сентября 2005 года практически удвоился (рост на 90,7%) до 81,0 млрд. тенге (график 12).

график 11

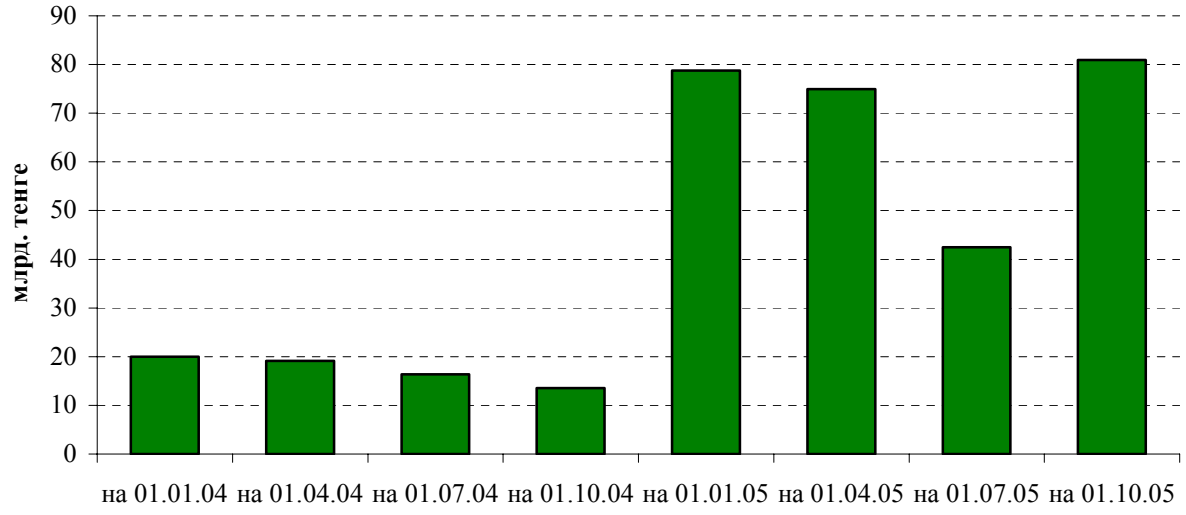
Объем и ставки вознаграждения по привлеченным Национальным Банком депозитам



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

график 12

Объем непогашенных обязательств Национального Банка по привлеченным от банков второго уровня депозитам



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Выпуск краткосрочных нот

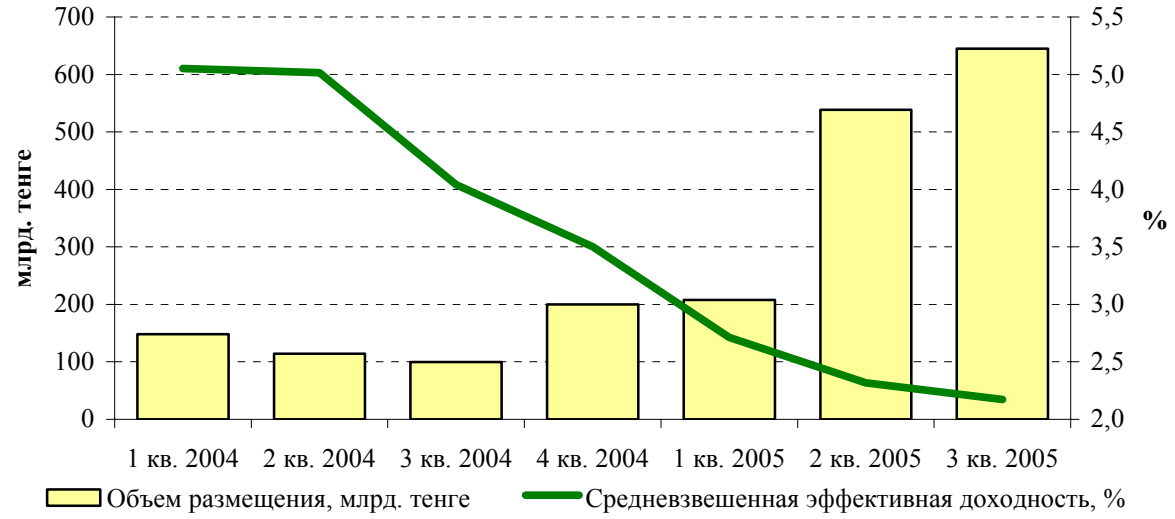
В 3 квартале 2005 года размещение краткосрочных нот Национального Банка составило 644,9 млрд. тенге, что является исторически максимальным объемом выпуска нот. По сравнению с предыдущим кварталом размещение нот увеличилось на 19,8%. Ноты выпускались со сроком обращения в 28 дней.

В 3 квартале текущего года продолжилась тенденция снижения доходности нот. Средневзвешенная эффективная доходность по итогам квартала сложилась на уровне

2,17%, тогда как во 2 квартале 2005 года она составляла 2,32%, а в 3 квартале 2004 года – 4,04% (график 13).

график 13

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

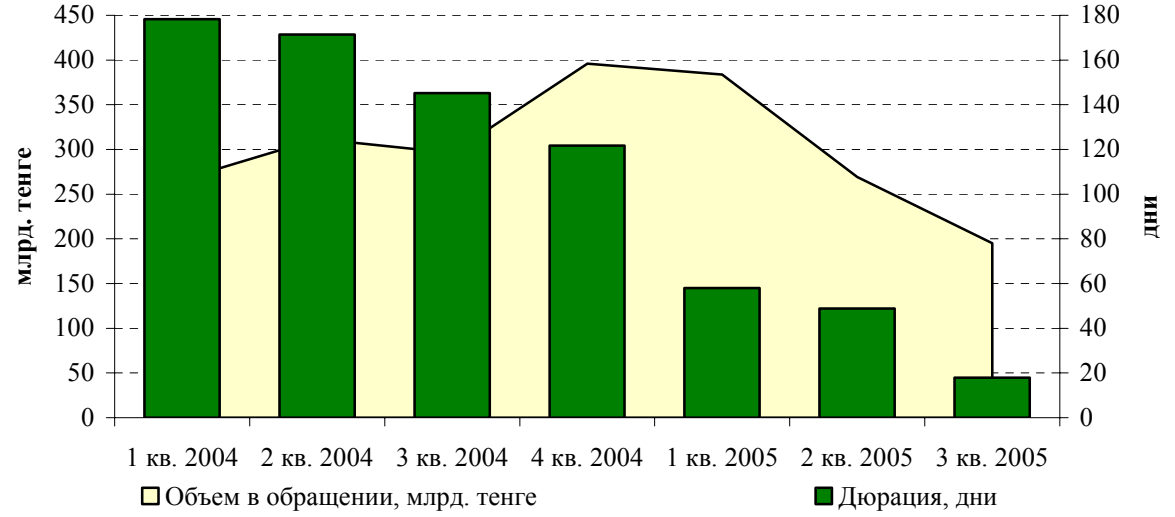


Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В целом, несмотря на рост объемов эмиссии краткосрочных нот, их объем в обращении за 3 квартал 2005 года сократился на 27,6% и на конец сентября 2005 года составил 195,0 млрд. тенге. Дюрация находящихся в обращении нот на конец сентября 2005 года снизилась до 17,89 дней (график 14).

график 14

Краткосрочные ноты в обращении (на конец периода)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Предоставление займов

В 3 квартале 2005 года Национальным Банком были предоставлены займы «овернайт» на сумму 14,1 млрд. тенге по официальной ставке «овернайт» 9,0%.

Прочие виды займов, как дневные займы, займы специального назначения, а также займы, предоставляемые в качестве кредитора последней инстанции, Национальным Банком в 3 квартале 2005 года не предоставлялись.

Валютный курс

В 3 квартале 2005 года на внутреннем валютном рынке наблюдались разнонаправленные тенденции. В целом, по итогам квартала курс тенге укрепился к доллару США на 0,86% – с 134,99 тенге/долл. США до 133,83 тенге./долл. США.

Направленность динамики курса тенге к доллару США соответствовала конъюнктуре мирового валютного рынка.

В начале июля на мировом валютном рынке сохранялась тенденция к укреплению доллара США, и тенге девальвировал по отношению к американской валюте со 135,20 тенге/долл. США до 136,12 тенге/долл. США. Однако во второй половине месяца на мировом валютном рынке началось некоторое ослабление позиций доллара США, связанное, в частности с решением Европейского Центрального Банка сохранить процентную ставку на прежнем уровне – 2% и ревальвацией китайского юаня, сопровождавшейся заявлением со стороны Народного банка Китая о том, что в будущем курсовая политика КНР станет более гибкой. Последнее привело к укреплению евро, йены и ряда других азиатских валют к доллару США. Курс тенге к доллару США на этом фоне также укрепился.

В течение первой половины августа на мировом рынке сохранялась тенденция к снижению курса доллара США, обусловленная продолжающимся укреплением азиатских валют к доллару США и публикацией ряда показателей, свидетельствующих об улучшении экономического положения стран Еврозоны. В результате курс тенге к доллару США на внутреннем валютном рынке укрепился до 135,05 тенге/долл. США (15.08.2005г.). Во второй половине августа, начиная с публикации данных об уровне промышленного производства в США и объеме покупок американских ценных бумаг нерезидентами, значительно превосходящих ожидаемые значения, на мировом валютном рынке началось некоторое укрепление позиций доллара США. В последние дни месяца заметное влияние на курс доллара США оказали негативные для экономики США последствия урагана «Катрина». На этом фоне курс доллара возобновил свое падение. В целом, по итогам месяца курс тенге к доллару США изменился незначительно – со 135,84 до 135,32 тенге/долл. США.

В сентябре на мировом валютном рынке курс евро по отношению к доллару США снизился до психологического уровня 1,20 долл. США/евро. Ситуация на рынках во многом определялась последствиями ураганов «Катрина» и «Рита», а также неопределенностью в отношении повышения или понижения процентных ставок ФРС 20 сентября. Определенную поддержку евро оказали сообщения о повышении ключевого индикатора бизнес-настроений в Германии с 94,6 в августе 2005 года до 96,0 в сентябре. На внутреннем валютном рынке наблюдалась четкая тенденция к укреплению тенге к доллару США – за месяц тенге укрепился на 1,10%.

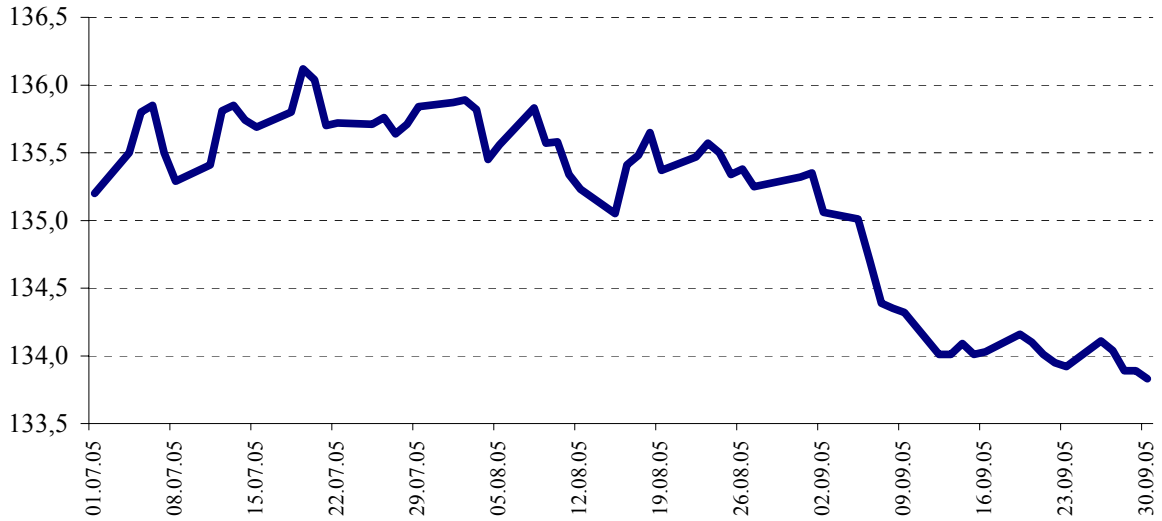
Средневзвешенный обменный курс тенге за 3 квартал 2005 года составил 135,16 тенге за доллар США. В течение квартала тенге к доллару США изменялся в диапазоне 133,83 тенге – 136,12 тенге за 1 доллар (график 15).

На динамику курса тенге относительно европейской валюты на казахстанском рынке оказало влияние положение единой европейской валюты на международном

финансовом рынке. За 3 квартал 2005 года официальный курс тенге к евро укрепился на 0,99% и на конец периода составил 161,39 тенге за евро.

график 15

Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США

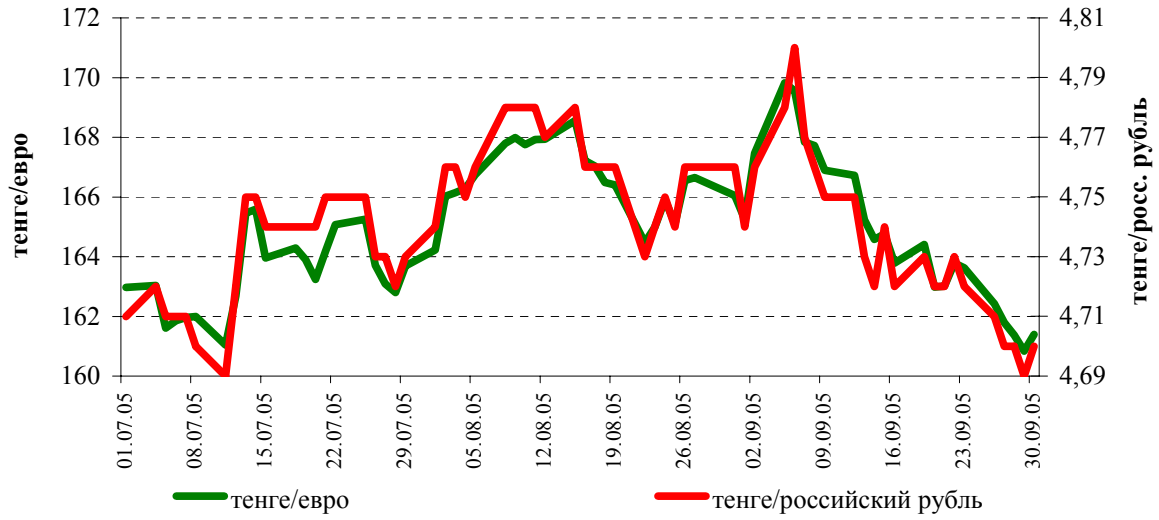


Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Динамика курса российского рубля к тенге определялась, главным образом, политикой Центрального Банка России относительно обменного курса российского рубля к доллару США. Так, за 3 квартал 2005 года официальный курс тенге к российскому рублю укрепился на 0,42% (график 16).

график 16

Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

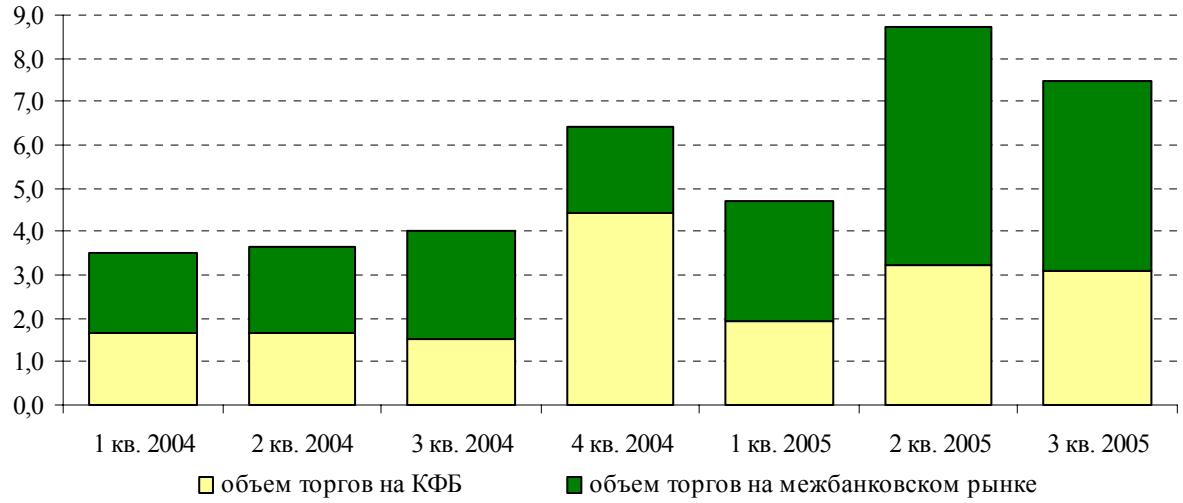
В 3 квартале 2005 года объем биржевых торгов в долларовой позиции на Казахстанской Фондовой Бирже составил 3,07 млрд. долл. США, что в 2 раза больше уровня за аналогичный период 2004 года.

На внебиржевом валютном рынке объем операций за 3 квартал 2005 года увеличился по сравнению с аналогичным показателем прошлого года в 1,8 раза и составил 4,4 млрд. долл. США (график 17).

В целях обеспечения сбалансированности спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке Национальный Банк осуществлял операции, как по продаже, так и по покупке иностранной валюты, но чистая позиции Национального Банка сложилась отрицательной, т.е. продажа иностранной валюты превышала ее покупку. Коэффициент нетто-участия Национального Банка на валютном сегменте Казахстанской Фондовой Биржи составил около 8%.

график 17

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



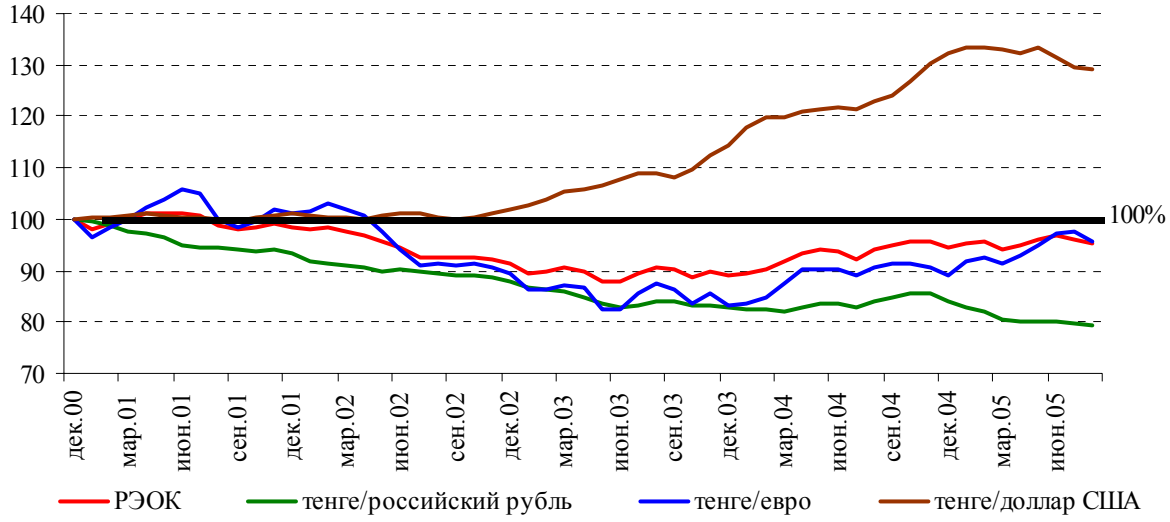
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Необходимо отметить, что в текущем году операции Национального Банка на валютном рынке способствуют изъятию избыточной тенговой ликвидности на финансовом рынке, поскольку Национальный Банк выступает нетто-продавцом иностранной валюты. Только за 3 квартал при помощи данных операций было стерилизовано 36,5 млрд. тенге

Индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) тенге по итогам 3 квартала 2005 года (сентябрь 2005 года по отношению к июню 2005 года) вырос на 0,2%. Реальное укрепление тенге по отношению к российскому рублю составило 0,1%, а по отношению к доллару США и евро тенге девальвировал в реальном выражении на 1,1% и 0,6%, соответственно (график 18).

график 18

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Переучет векселей

За 3 квартал к переучету было принято 257 векселей на сумму 8,9 млрд. тенге, погашено векселей на сумму 1,6 млрд. тенге. В портфеле Национального Банка на 1 октября 2005 года имелось векселей на сумму 10,5 млрд. тенге.

4. Прогноз инфляции

a. Оценка прогноза инфляции на 3 квартал 2005 года

Фактически сложившийся уровень инфляции в 3 квартале 2005 года (1,4%) превысил на 0,4 п.п. прогнозный уровень на данный период (1,0%). Основное превышение фактического уровня инфляции над прогнозным произошло в июле – 0,5% против 0,1% и в сентябре – 0,8% против 0,4%.

Среди ожидаемых тенденций в динамике потребительских цен стало удорожание бензина. Эти ожидания были связаны с традиционно высокими показателями роста цены на данный товар в летние месяцы предыдущих лет, поэтому были учтены при прогнозировании.

Значительные колебания цен, которые привели к отклонениям фактических показателей инфляции от прогноза, наблюдались на газоснабжение и услуги учреждений образования. Учитывая, что с мая 2005 года в регионах республики начались перебои с поставками газа потребителям, особенно сжиженного газа, только в июле 2005 года рост цен на газоснабжение составил 10,4%, а в целом за 3 квартал – на 20,7%. Повышение стоимости образовательных услуг в сентябре 2005 года следует расценивать как сезонное, поскольку учебный год начинается в сентябре. Однако рост стоимости услуг на 10,4% и на 13,0% в целом за 4 квартал 2005 года является максимальным с 2000 года включительно.

Оценки показывают, что без учета роста цен на газ и услуги учреждений образования инфляция в 3 квартале 2005 года составила бы 0,7%. При умеренном росте цен на данные виды услуг инфляция сложилась бы на прогнозируемом уровне (1,0%).

Также нельзя не отметить недооценку при прогнозировании влияния такого фактора, как продолжающийся значительный рост потребительского и инвестиционного спроса. Приблизительно до 2003 года фактор роста совокупного спроса не оказывал серьезного влияния на инфляцию, поскольку в полной мере обеспечивался производством и импортом. Однако, начиная с 2004 года, совокупный спрос порождает не только дальнейший рост экономики, но и приводит к инфляции. По всей вероятности, «критическая масса» данного показателя, за которой следует рост цен, уже превышена. И действие данного фактора сохранится в будущем.

Кроме того, Национальным Банком не в полной мере были учтены инфляционные ожидания, связанные с ростом расходов бюджета на социальные программы в текущем году. Учитывая, что рост данных расходов не являлся значительным или критичным для инфляции, Национальным Банком прогноз целевого коридора инфляции на 2005 год был повышен незначительно: с 4,9-6,5% до 5,2-6,9%.

Однако, между моментом объявления (февраль 2005 года) и моментом реального повышения расходов (июль 2005 года) прошло довольно значительное время, и поэтому потребительские цены были подвергнуты серьезной корректировке гораздо раньше ожидаемого.

Все это привело к тому, что инфляция в годовом выражении на конец сентября 2005 года также сложилась на гораздо более высоком уровне в сравнении с прогнозным показателем, а именно 7,9% против 6,9%.

b. Прогноз инфляции на 4 квартал 2005 года

В 4 квартале 2005 года ожидается, что инфляция сложится в пределах 2,5-3,0%.

Как показывают предыдущие годы, к концу года наблюдается ускорение роста потребительского спроса, связанного с декабрьскими праздниками, а также немаловажную роль в этот период играет фактор сезонности. В связи с этим, в 4 квартале, как правило, цены на потребительском рынке показывают самый высокий рост за весь год.

Негативное давление на уровень цен по-прежнему будут оказывать инфляционные ожидания, возникшие вследствие экспансионистской бюджетной политики.

В связи с более низкими темпами роста денежных агрегатов в 1 полугодии 2005 года по сравнению с 1 полугодием прошлого года ожидается, что их воздействие на инфляцию будет сокращаться. Этому также будут способствовать предпринятые в текущем году Национальным Банком меры по ужесточению денежно-кредитной политики.

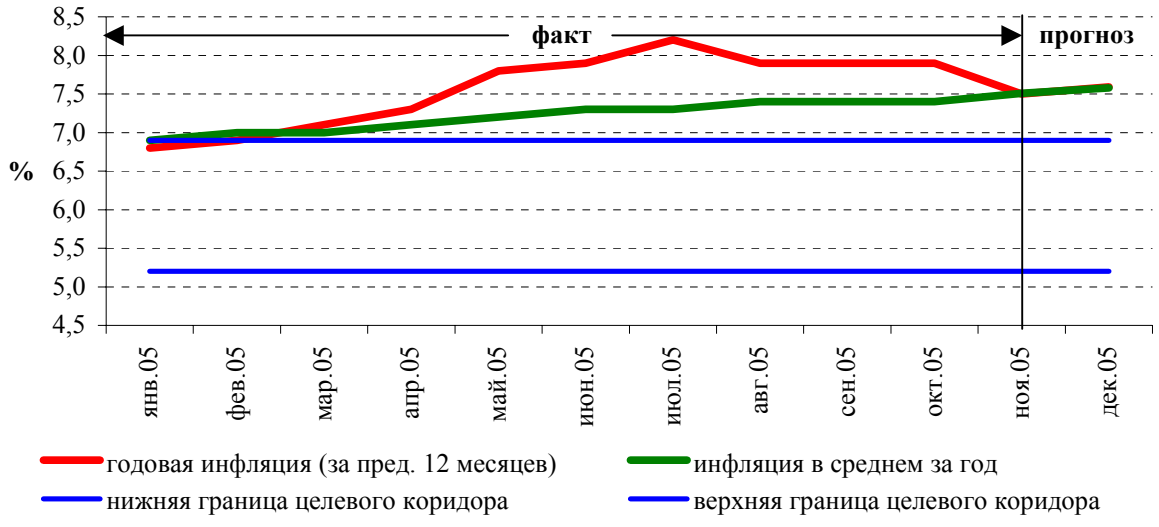
«Торможение» инфляции в 4 квартале 2005 года должны обеспечить меры Правительства Республики Казахстан по регулированию рынка горюче-смазочных материалов. Были введены запрет на их вывоз за рубеж до 31 декабря 2005 года, нулевая ставка акцизов на реализацию бензина на внутреннем рынке, а также предприняты экстренные меры по увеличению поставок нефти на казахстанские нефтеперерабатывающие заводы.

На 4 квартал 2005 года Национальным Банком был предпринят еще ряд дополнительных мер. При сохранении ставки рефинансирования на уровне 8,0% в течение октября 2005 года была постепенно повышена ставка по привлекаемым депозитам с 2,0% до 3,5%.

Несмотря на все меры Национального Банка и Правительства, вполне вероятно, что прогноз среднегодовой инфляции на 2005 год в пределах 5,2-6,9% не будет выдержан (график 19).

график 19

Факт и прогноз инфляции в 2005 году



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

c. Прогноз инфляции на 2006 год

В конце 2005 года года будут разработаны Основные направления денежно-кредитной политики на 2006-2008 годы, в которых будут определены ориентиры на ближайшие годы по уровню инфляции в Казахстане, а также меры по их достижению.

По всей вероятности, прогноз инфляции на 2006 года (4,8-6,2% в среднем за год), который был заложен в Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2005-2007 годы, будет повышен.

Среди мер денежно-кредитной политики на 2006 год можно выделить следующие.

Предполагается, что Национальный Банк продолжит проведение политики «высоких» ставок, поскольку существенного снижения инфляционного давления не ожидается. Не исключается повышение ставок, определяющих границы «единой» ставки, т.е. ставки по привлекаемым депозитам и официальной ставки рефинансирования.

Дальнейшему совершенствованию будет подвергнута «единая» ставка. В настоящее время коридор «единой» ставки остается весьма широким. Меры Национального Банка будут направлены на сближение границ данного коридора. В настоящее время официальная ставка рефинансирования и ставка по депозитным операциям Национального Банка определяются независимо друг от друга, что не до конца решает проблему множественности ставок Национального Банка. В дальнейшем Национальный Банк намерен осуществить взаимоувязку данных ставок.

Национальный Банк предполагает расширить базу для расчета минимальных резервных требований и включить в нее все внутренние обязательства банков второго уровня вне зависимости от сроков погашения (в настоящее время в расчет включаются внутренние обязательства, срок погашения которых наступает в текущем и последующем месяцах).

Такая политика позволит повысить не только рыночные ставки по краткосрочным инструментам финансового рынка, но и, возможно, по кредитным операциям банков второго уровня, тем самым влияя на уровень совокупного спроса и инфляцию.