

Национальный Банк
Национальный Банк
Республики Казахстан
Республики Казахстан

Обзор инфляции
2 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	10
3. Денежно-кредитная политика.....	14
a. Денежное предложение	14
Денежная база.....	14
Монетарный обзор банков второго уровня	15
Денежная масса	16
b. Инструменты и операции денежно-кредитной политики	19
Валютный курс.....	20
Официальные ставки Национального Банка.....	23
Норматив минимальных резервных требований	24
Выпуск краткосрочных нот	24
Операции репо и обратного репо	26
Привлечение депозитов.....	27
Предоставление займов.....	27
Переучет векселей.....	28
Изменения в механизм денежно-кредитной политики	28
4. Прогноз инфляции	30
a. Оценка прогноза инфляции на 2 квартал 2005 года.....	30
b. Прогноз инфляции на 2005 год.....	30
Прогноз инфляции на 3 квартал 2005 года.....	30
Прогноз инфляции на 4 квартал 2005 года.....	31

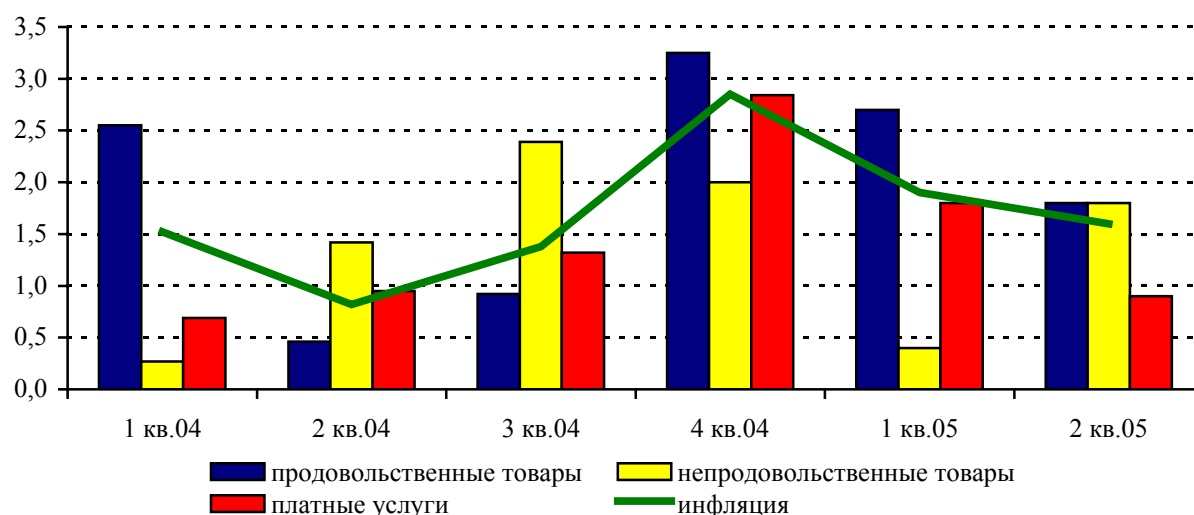
1. Инфляция¹

а. Потребительские цены

Во 2 квартале 2005 года наблюдалось присущее данному периоду сезонное замедление роста цен на потребительском рынке по сравнению с предыдущим кварталом. Однако по сравнению со 2 кварталом предыдущего года динамика инфляции демонстрировала более высокие темпы роста. Так, по итогам 2 квартала 2005 года рост потребительских цен достиг уровня 1,6%, в то время как в соответствующем периоде 2004 года инфляция составляла 0,8% (график 1).

график 1

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Рост цен на продовольственные товары в рассматриваемом периоде составил 1,8%, при этом данный рост был обеспечен значительным удорожанием овощей и фруктов, а также мяса и мясопродуктов при снижении цен на яйца, молоко и молочные продукты, масло и жиры.

Непродовольственные товары во 2 квартале текущего года подорожали на 1,8%. Основной прирост цен пришелся на бензин (на 10,7%), при том что с начала года он стал дешевле (на 2,5%). Кроме того, дороже стали печатные издания, одежда и обувь, товары личной гигиены.

В структуре платных услуг, которые во 2 квартале 2005 года повысились на 0,9%, наблюдался рост цен как на регулируемые, так и на нерегулируемые услуги. Рост цен на услуги жилищно-коммунальной сферы был обусловлен ростом цен на содержание жилья, газоснабжение, электроэнергию и водоснабжение. Также стали дороже медицинские и транспортные услуги, услуги учреждений культуры и образования.

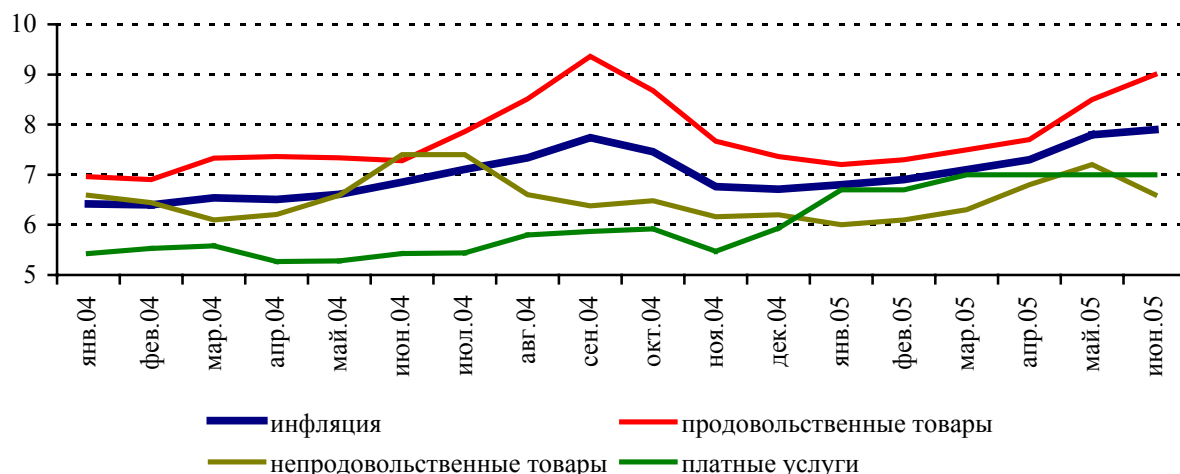
В целом по итогам 1 полугодия 2005 года (июнь 2005 года к декабрю 2004 года) инфляция составила 3,5%, а в годовом выражении на конец июня 2005 года – 7,9% (на

¹ По данным Агентства Республики Казахстан по статистике

конец декабря 2004 года – 6,7%). Продовольственные товары стали дороже на 9,0%, непродовольственные – на 6,6%, платные услуги – на 7,1%. В годовом выражении основной прирост цен пришелся на бензин, на фрукты и овощи, на мясо и мясопродукты, а также на транспортные услуги и на услуги связи (график 2).

график 2

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Динамика цен на потребительском рынке в 2005 году обусловлена многими факторами, а именно, факторами со стороны спроса, со стороны издержек, а также со стороны «импорта» инфляции.

- факторы инфляции спроса

Увеличение совокупного спроса в Казахстане происходит по нескольким каналам: рост потребительского спроса населения, рост инвестиционного спроса предприятий и организаций, рост спроса со стороны государства. Все это приводит к дальнейшему росту потребительских цен, поскольку темпы расширения спроса опережают темпы расширения совокупного предложения.

В целом, в долгосрочном аспекте повышение реальных денежных доходов населения за последние 5 лет (около 50%) обеспечивалось более высоким ростом экономики (около 64%). Однако в 2004 году увеличение реальных денежных доходов населения опережало темпы экономического роста: 13,2% против 9,4%. Таким образом, повышение уровня жизни населения вызвало потребительский «бум». Как следствие розничный товарооборот в 2003-2004 годах растет с темпом, превышающим 10%.

Увеличение доходов населения и предприятий выражается также в росте спроса на деньги, в том числе на банковские продукты. В результате этого растут темпы банковского кредитования экономики, что приводит к увеличению денежных агрегатов. Кроме того, росту денежных агрегатов способствовал значительный приток иностранной валюты в страну от экспорта и заимствований. Учитывая, что влияние монетарных факторов на инфляционные процессы происходит с некоторым запаздыванием (с лагом), которое оценивается в 4-6 месяцев, то неснижение инфляции в 1 полугодии текущего года объясняется значительным ростом денежных агрегатов, который наблюдался во 2 полугодии 2004 года. За 2 полугодие 2004 года денежная база увеличилась на 48,7%, денежная масса – на 35,2%, наличные деньги в обращении – на 34,8%.

Бюджетная экспансия Правительства в последние годы, хотя и стимулирует экономическую активность и является одним из факторов экономического роста, также является одной из причин роста потребительских цен. Так, доходная часть бюджета с учетом погашения бюджетных кредитов и поступлений от продажи финансовых активов увеличилась с 21,7% к ВВП в 2002 году до 24,1% к ВВП (план на 2005 год). Так, расходные статьи (затраты, бюджетные кредиты и приобретение финансовых активов) выросли с 22,1% к ВВП в 2001 году до 26,5% к ВВП (план на 2005 год). Это означает, что рост расходной части бюджета опережает увеличение его доходной части.

В текущем и в последующем годах значительно возрастают расходы бюджета на социальные выплаты, т.е. налицо форсированное повышение уровня жизни населения, темп которого будет существенно больше, чем расширение совокупного предложения. Учитывая, что повышение коснется наименее обеспеченных слоев населения, то, по всей вероятности, оно будет направлено на потребление, т.е. увеличение совокупного спроса, а не сбережение.

Нельзя не отметить роль инфляционных ожиданий в формировании инфляции. Учитывая, что повышение расходов бюджета на социальные выплаты коснется наименее обеспеченных слоев населения, то, по всей вероятности, оно будет направлено на потребление, т.е. увеличение совокупного спроса, а не сбережение. В ожидании повышения спроса растут цен на потребительском рынке.

- факторы инфляции издержек

Среди факторов инфляции, которые способствуют росту себестоимости продукции, следует выделить повышение заработной платы, превосходящее экономический рост, а также рост стоимости топливно-энергетических ресурсов.

В последние 3 года темпы роста заработной платы устойчиво превышают темпы роста экономики (в реальном выражении 10,7% против 9,5% в среднем за 2002-2004 годы). К тому же данное опережение происходит на фоне увеличения занятости в экономике. Все это свидетельствует о том, что рост производительности труда отстает от повышения заработной платы, способствуя увеличению инфляционного потенциала.

И хотя по итогам 1 полугодия 2005 года заработная плата росла медленнее ВВП (6,6% против 9,1%, соответственно), активная бюджетная политика по значительному увеличению заработной платы в государственном секторе будет и в дальнейшем косвенно приводить к ее росту и в негосударственном секторе.

Существенное влияние на формирование цен потребительских товаров и услуг (повышение или снижение) оказывает рост цен в реальном секторе экономики. Это связано с тем, что в данных отраслях производится значительное количество потребительских товаров, а также товаров и услуг, используемых в производстве и реализации потребительских товаров.

В промышленном производстве за апрель-июнь 2005 года цены увеличились на 5,6% (на 23,0% в июне 2005 года по сравнению с июнем 2004 года). В их структуре следует выделить подорожание энергоресурсов на 8,1%, а также произведенных отечественными предприятиями продуктов питания – на 1,6%.

Удорожание овощей и фруктов было обеспечено ростом их цен у сельскохозяйственных производителей (на 4,7%). Аналогично, рост цен на мясо птицы и скота, реализуемого сельскохозяйственными производителями, привело к удорожанию мяса и продуктов его переработки на потребительском рынке.

Снижение цен реализации производителями молока (на 13,9%) и яиц (на 15,2%) привело к соответствующему снижению цен и на данные товары и продукты их переработки в местах конечной реализации.

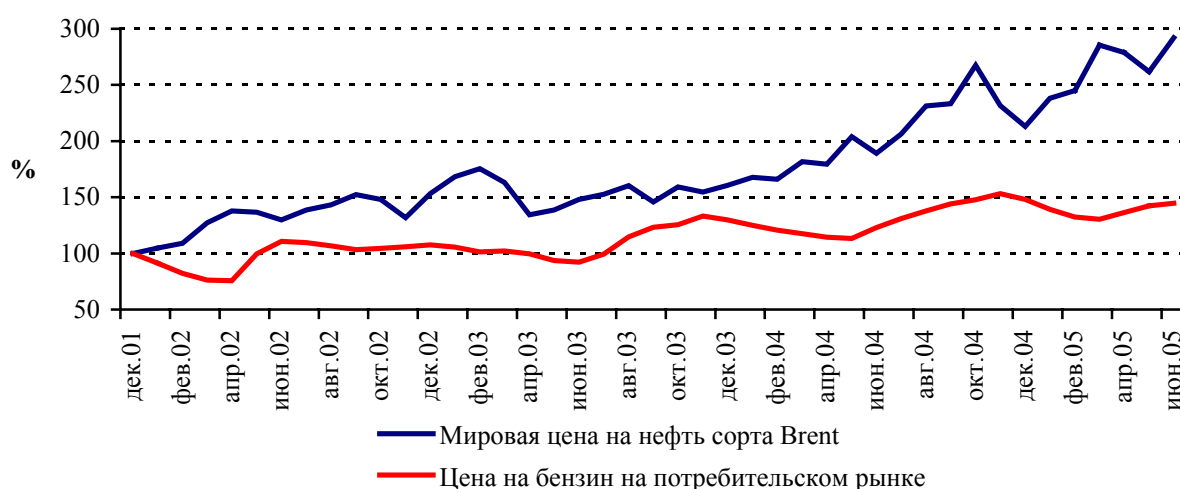
- «импорт» инфляции

Импортируемая инфляция образуется в результате роста цен на импортные товары на внутреннем рынке.

Учитывая высокую зависимость казахстанской экономики от нефтяного сектора, динамика цен в ней оказывает существенное влияние на потребительский рынок. По данным МВФ мировые цены на сырую нефть сорта Brent по итогам 1 полугодия 2005 года выросли на 36,9%. Рост цен на нефть на мировом рынке с некоторым запаздыванием отражается на росте цен на нефтепродукты на внутреннем потребительском рынке (график 3).

график 3

Изменение мировой цены на нефть сорта Brent и внутренних цен на бензин (декабрь 2001 года = 100%)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Следует также отметить некоторое негативное влияние «импорта» инфляции, которое проявляется через высокие мировые цены на мясо, а также систему квотирования импорта мяса в Российскую Федерацию. По данным МВФ, с начала 2003 года по июнь 2005 года свинина на мировом рынке подорожала на 54,4%, в том числе в 2004 году – на 48,3% (декабрь 2004 года по отношению к декабрю 2003 года), говядина – на 43,3% (на 10,8%). Несмотря на то, что объемы импорта мяса и мясопродуктов являются незначительными, корреляция между мировыми и внутренними ценами на мясо является существенной. Кроме того, введение российским правительством квот на импорт мяса привело к росту цен на него в России. Последующее в 2005 году увеличение квот привело к тому, что поставки мяса в Россию оказались более выгодными, что, в свою очередь, повлекло рост цен на него в Казахстане.

С другой стороны, в текущем году наблюдается незначительный рост цен на импортируемые в Казахстан готовые пищевые продукты, а также удешевление импортируемых текстильных изделий. Высокая степень конкуренции на данных сегментах рынка не позволят отечественным товаропроизводителям повышать собственные цены, что в конечном итоге обеспечивает сдерживание инфляции.

Кроме того, в текущем году на период с 15 мая по 31 декабря на услуги магистральной железнодорожной сети в республиканском и международном сообщении (импортном направлении) был установлен временный понижающий коэффициент при перевозке мясопродуктов, овощей и фруктов, что также будет

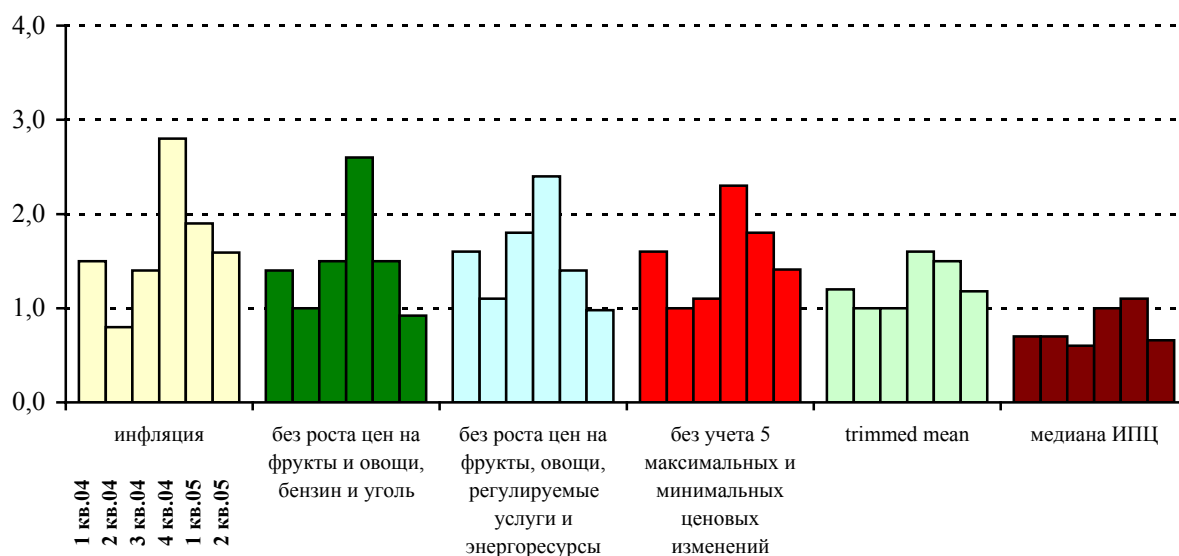
способствовать сохранению на относительно стабильном уровне цен на данные продукты питания.

в. Базовая инфляция¹

Во 2 квартале 2005 года наблюдалось снижение по сравнению с предыдущим кварталом показателей базовой инфляции, рассчитанной по всем методикам (график 4).

график 4

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Несмотря на замедление темпов роста цен на плодоовощную продукцию, в целом по итогам рассматриваемого периода рост цен на данный товар был значительным. На общую динамику потребительских цен негативное влияние в рассматриваемом периоде также оказывало удорожание цен на бензин. В результате, снижение уровня базовой инфляции по вариантам 1 и 2 происходило быстрее общей инфляции.

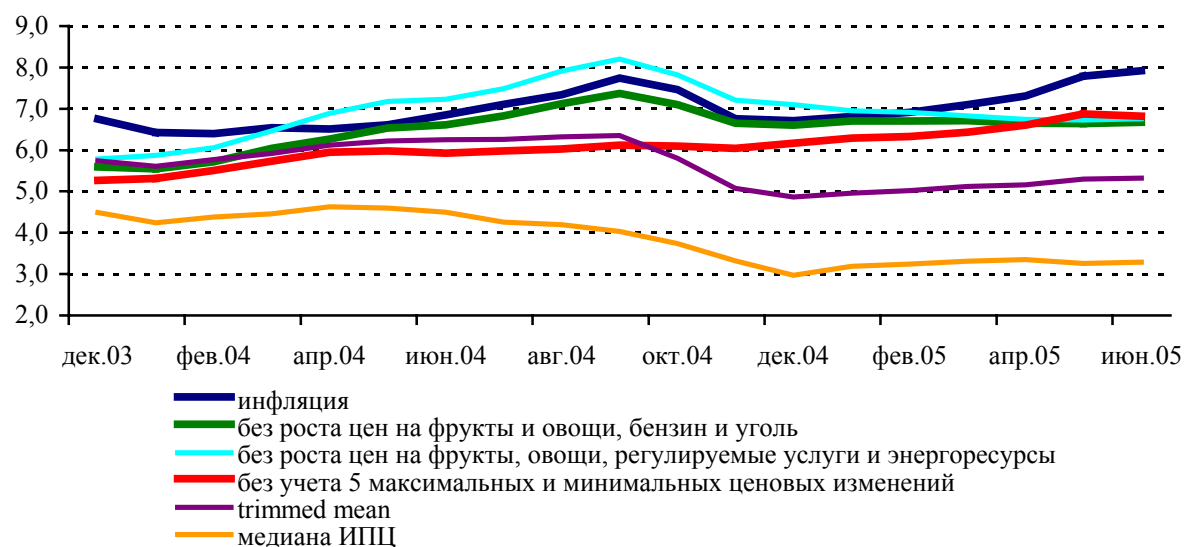
В данных о ценах в Казахстане наблюдается высокий разброс значений: как высокий рост цен, так и их резкое снижение. Использование базовой инфляции по варианту 3 позволяет отфильтровывать сезонность и выбросы в ценах, что делает данный измеритель более достоверным для целей оценки экономической политики. Во 2 квартале 2005 года базовая инфляция по варианту 3 достигла уровня близкого к значению общей инфляции, что было обусловлено как высоким ростом цен на плодоовощную продукцию и бензин, так и сезонным снижением цен на молочные продукты и яйца.

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.

В текущем году динамика показателей базовой инфляции в годовом выражении по всем методикам имела схожий характер. Базовая инфляция по вариантам 1 и 5 показывала стабильный уровень на протяжении всего года, по варианту 2 произошло замедление темпов роста, по вариантам 3 и 4 – незначительное ускорение темпов роста (график 5).

график 5

Инфляция и базовая инфляция (% в годовом выражении)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Все это свидетельствует о том, что воздействие монетарных факторов на инфляционные процессы, а именно, значительный рост денежных агрегатов, который наблюдался во 2 полугодии 2004 года, все еще оказывает свое влияние на рост цен в стране. Тем не менее, ожидается, что во 2 полугодии текущего года давление со стороны монетарных факторов уменьшится вследствие незначительного роста денежного предложения в 1 полугодии 2005 года, что должно выразиться в снижении показателей базовой инфляции в годовом выражении.

с. Цены в реальном секторе экономики

Цены в промышленном производстве

В апреле-июне 2005 года цены производителей промышленной продукции повысились на 5,6% (во втором квартале 2004 года – 6,2%). Произведенная продукция стала дороже на 6,0%, главным образом, за счет на продукцию промежуточного потребления – на 6,4%, средства производства подорожали на 4,6%, потребительские товары – на 2,3%. Рост цен на услуги производственного характера составил 1,8%.

В горнодобывающей промышленности рост цен во 2 квартале 2005 года составил 8,5% (в соответствующем периоде 2004 года – 8,2%). Динамика цен в данных отраслях формировалась под влиянием их изменения на топливно-энергетические ресурсы: нефть стала дороже на 10,1%, газовый конденсат – на 8,5%, уголь – на 2,2%, природный газ – на 2,1%. Одной из причин их достаточно высокого роста стало повышение цен на энергетические и другие сырьевые товары на мировых рынках.

Темпы роста цен в обрабатывающей промышленности составили 2,7%, снизившись с показателем соответствующего периода 2004 года (5,2%). При этом цены предприятий-производителей на цветные металлы повысились на 4,1%, на прокат черных металлов – на 1,4%.

В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды рост цен во 2 квартале 2005 года составил 2,5% (во 2 квартале 2004 года – 1,5%).

В годовом выражении рост цен в промышленном производстве составил 23,0%.

Цены в сельском хозяйстве

Индекс цен реализации сельскохозяйственной продукции во 2 квартале 2005 года понизился на 0,3% (во 2 квартале 2004 года – рост на 0,6%). При этом снижение цен было обеспечено удешевлением продукции животноводства в целом на 2,8%, тогда как цены на продукцию растениеводства выросли на 1,7%.

В структуре цен на продукцию животноводства отмечалось сезонное снижение цен на молоко (на 13,9%) и на яйца (на 15,2%). Цены на мясо скота и птицы стали дороже на 3,4%.

Продукция растениеводства подорожала вследствие роста цен на овощи (на 4,7%), в также на зерновые культуры (на 1,7%).

В годовом выражении цены в сельском хозяйстве повысились на 1,1%.

Мониторинг предприятий¹

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 цен на готовую продукцию, используемые в производстве сырье и материалы на предстоящий квартал.

Согласно данному опросу во 2 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом произошло общее увеличение спроса на готовую продукцию опрошенных предприятий. Так, об увеличении спроса заявили 36,2% предприятий (в 1 квартале – 26,7%), одновременно снизилась доля предприятий (с 20,4% до 13,0%), спрос на продукцию которых снизился. В 3 квартале текущего года ожидается сохранение текущей ситуации, что связано с уменьшением доли предприятий (до 30,6%), ожидающих увеличения спроса, и значительным увеличением доли предприятий (до 62,3%) со стабильным спросом.

Во 2 квартале по сравнению с 1 кварталом текущего года сохранилась стабильная ситуация с ценами на готовую продукцию. Стабильность цен отметили 67,1% предприятий (в 1 квартале – 72,2%), о росте цен заявили 27,4% (20,8%). В 3 квартале ожидается дальнейшая стабилизация цен: до 73,1% увеличится доля предприятий со стабильными ценами, до 22,8% снизится доля предприятий, на продукцию которых прогнозируется рост цен.

Однако в апреле-июне 2005 года по сравнению с предыдущим периодом ситуация с ценами на сырье и материалы ухудшилась. Так, о росте цен заявили 59,8% предприятий, в то время как в январе-марте 2005 года рост цен отмечался только у 54,2% опрошенных предприятий. Стабильность цен отметили 39,1% против 44,4% в 1 квартале 2005 года. Тем не менее, в 3 квартале предприятия ожидают улучшения ситуации: стабилизацию цен прогнозируют 50% предприятий, рост цен – 47,3% предприятий.

¹ По данным Национального Банка Республики Казахстан

2. Налогово-бюджетная политика¹

В последние годы исполнение доходной части бюджета происходит со значительным перевыполнением плановых показателей. Как результат, корректировка доходов в сторону их увеличения в течение финансового года остаются характерной чертой исполнения бюджета. Это объясняется более высокими темпами экономического роста, превосходящими ожидаемые показатели и, соответственно, недооценкой доходов бюджета при первоначальном прогнозировании.

Все это приводит к росту изымаемых государством доходов налогоплательщиков. Так, доходная часть бюджета с учетом погашения бюджетных кредитов и поступлений от продажи финансовых активов увеличились с 21,7% к ВВП в 2002 году до 24,1% к ВВП (план на 2005 год).

Аналогичная ситуация наблюдается и в текущем году. Перевыполнение плана в первые месяцы года позволили внести изменения в план доходной части республиканского и местных бюджетов. Так, план доходов государственного бюджета на 2005 год увеличился на 129,5 млрд. тенге или на 9,0% от первоначально утвержденных показателей.

За 2 квартал 2005 года доходы государственного бюджета составили 465,7 млрд. тенге, что является исторически максимальным квартальным уровнем. По сравнению с показателями соответствующего периода предыдущего года они увеличились на 41,7%. Налоговые поступления, которые занимают 94,6% объем доходов государственного бюджета, выросли на 55,6%. При этом рост поступлений происходит как от сырьевого, так и несырьевого секторов.

В рассматриваемом периоде по сравнению со 2 кварталом 2004 года в 2,1 раза выросли поступления за использование природных и других ресурсов, главным образом, за счет увеличения сбора по налогу на сверхприбыль (в 6,3 раза), что является очевидным в условиях высоких цен на нефть, и роялти (на 80,7%). В результате данный вид поступлений стал вторым крупнейшим видом налоговых поступлений, «обогнав» поступления по НДС. Тенденцию значительного роста поступлений демонстрирует корпоративный подоходный налог. Во 2 квартале 2005 года поступления по нему возросли на 79,8% по сравнению с соответствующим периодом 2004 года. Поскольку увеличение поступлений по НДС, социальному и прочим видам налогов происходило с меньшими темпами, их доля в структуре налоговых поступлений снизилась (график 6).

Постоянный рост доходной части государственного бюджета соответствующим образом отражается на повышении его расходов. Так, расходные статьи (затраты, бюджетные кредиты и приобретение финансовых активов) выросли с 22,1% к ВВП в 2001 году до 26,5% к ВВП (план на 2005 год). При этом бюджетный план на текущий год по затратам был повышен на 259,2 млрд. тенге или на 19,1%.

Во 2 квартале 2005 года затраты государственного бюджета профинансированы на 412,1 млрд. тенге. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года затраты увеличились на 34,4%. Текущие затраты во 2 квартале 2005 года увеличились на 26,2% по сравнению с аналогичным периодом 2004 года, капитальные затраты – на 64,6%.

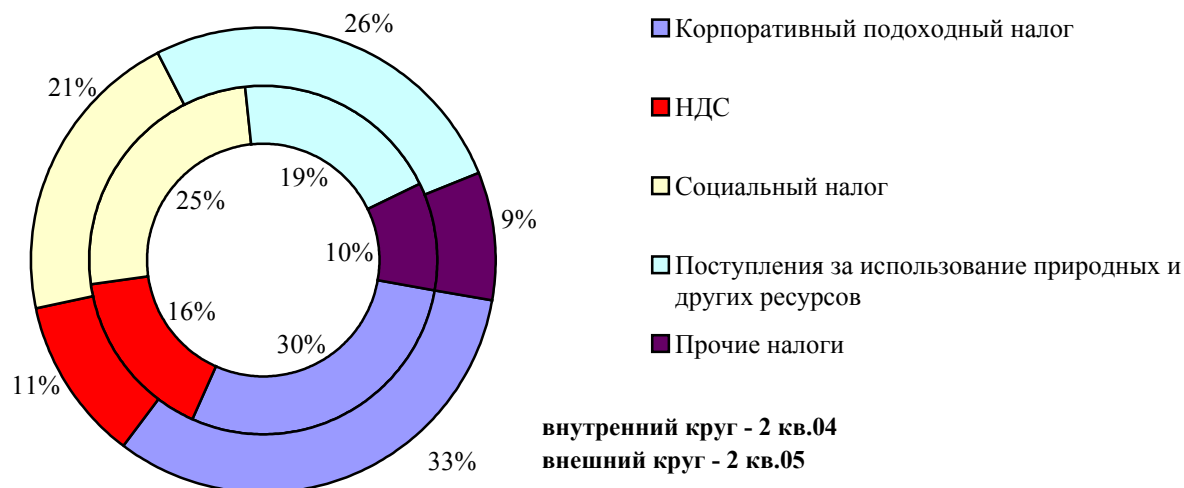
Значительную долю в структуре затрат бюджета занимают расходы, выплачиваемые в наличной форме (текущие трансферты физическим лицам и расходы по заработной плате), которые оказывают существенное влияние на динамику наличных денег в обращении. При этом в динамике данных затрат во 2 квартале 2005

¹ По данным Министерства финансов Республики Казахстан

года нельзя не отметить тенденцию сокращения их совокупной доли по сравнению с соответствующим кварталом 2004 года (график 7).

график 6

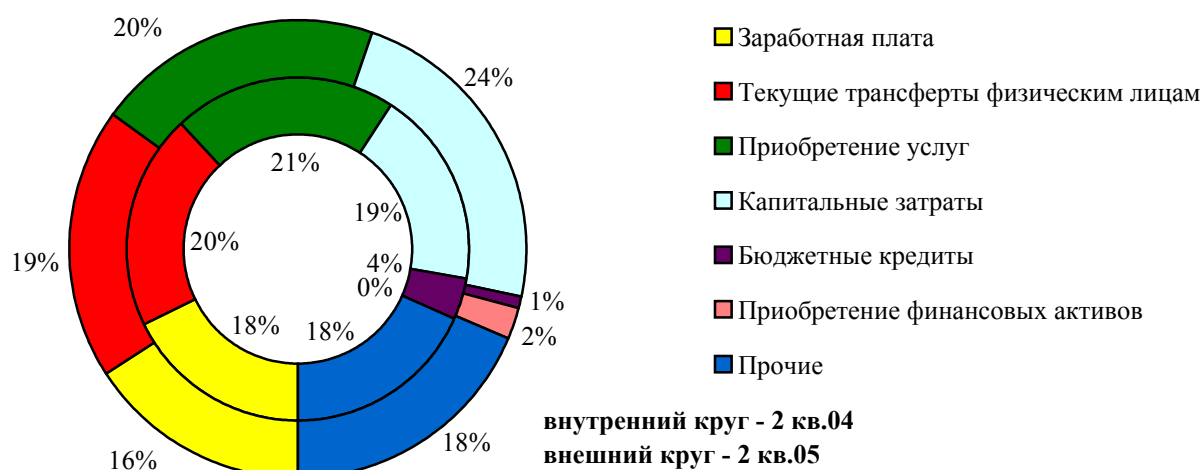
Структура налоговых поступлений государственного бюджета



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

график 7

Структура затрат государственного бюджета, включая бюджетные кредиты и приобретение финансовых активов



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

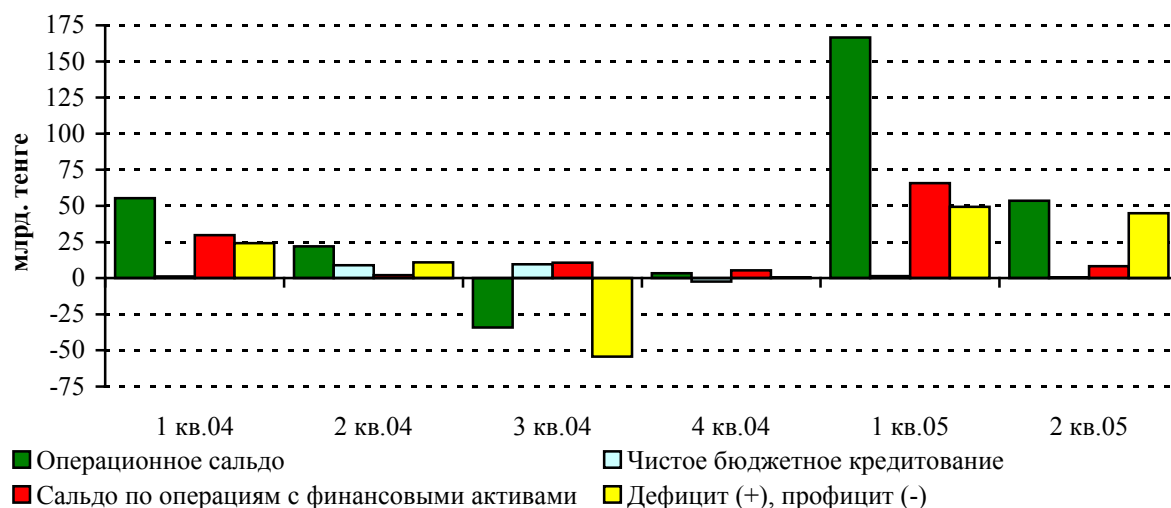
Более высокий темп роста доходов бюджета по сравнению с затратами способствовал увеличению операционного сальдо государственного бюджета, которое выросло в 2,4 раза по сравнению со 2 кварталом 2004 года и сложилось в объеме 53,6 млрд. тенге.

Объем чистого бюджетного кредитования во 2 квартале 2005 года (0,5 млрд. тенге) по сравнению с аналогичным периодом 2004 года сократился в 19,4 раза. При этом выдача кредитов сократилась на 72,7%, а погашение кредитов – на 12,8%. Приобретение финансовых активов возросло в 4,0 раза за счет роста расходов на создание и увеличение капитализации государственных институтов развития.

В результате государственный бюджет во 2 квартале 2005 года сложился с профицитом в 44,8 млн. тенге, размер которого увеличился в 4,1 раза по сравнению с соответствующим периодом 2004 года (график 8).

график 8

Исполнение государственного бюджета по структуре 2005 года



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Источники финансирования возможного дефицита сложились следующим образом: поступления займов – 51,2 млрд. тенге, их погашение – 28,1 млрд. тенге. В результате временно свободные деньги Правительства увеличились за 2 квартал 2005 года на 67,9 млрд. тенге.

Во 2 квартале 2005 года Министерство финансов сократило объем размещения государственных ценных бумаг на 15,8% по сравнению с предыдущим кварталом – до 48,0 млрд. тенге. Чистый выпуск обязательств Министерства финансов (размещение минус погашение) составил 33,4 млрд. тенге, что на 39,0% меньше объема предыдущего квартала. В результате правительственный внутренний долг во 2 квартале 2005 года по сравнению с 1 кварталом 2005 года увеличился на 38,1% и достиг 319,2 млрд. тенге.

В текущем году изменился подход Министерства финансов к размещению собственных ценных бумаг: 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.

Внешний долг Правительства во 2 квартале 2005 года сократился на 14,6% до 2,3 млрд. долл. США (график 9).

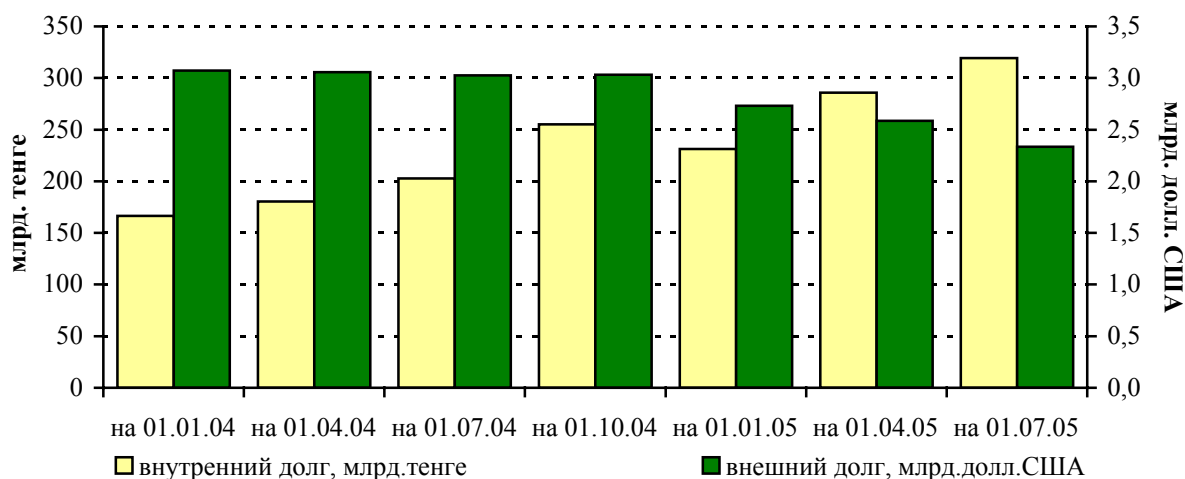
Учитывая вышеизложенное, следует отметить, что характерными чертами исполнения бюджета является более активное участие государства в процессы перераспределения доходов, расходов и других денежных потоков в экономике. С одной стороны, постоянно растет величина добавленной стоимости, которая изымается 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 9

Динамика правительственного долга



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

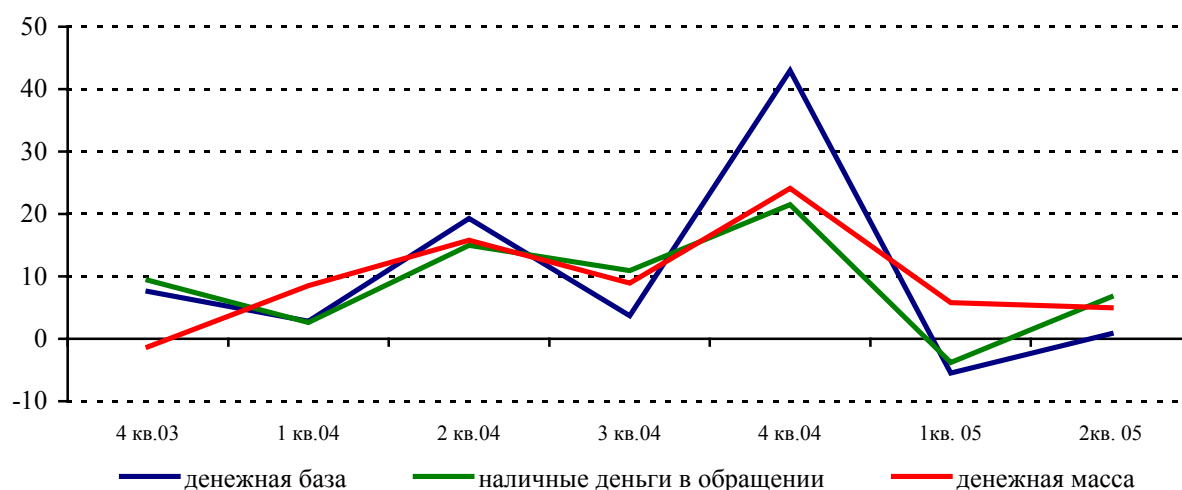
3. Денежно-кредитная политика

а. Денежное предложение

Динамика показателей денежного предложения во 2 квартале была характерной для этого периода: рост наблюдался по всем денежным агрегатам. Тем не менее, в текущем году темпы расширения денежного предложения демонстрируют заметно меньшие показатели. Так, по итогам июня 2005 года денежная база не достигла показателей декабря 2004 года (снижение на 4,7%), тогда как в 1 полугодии 2004 года ее рост составлял 22,6%. Темп роста денежной массы снизился до 11,1% (в 1 полугодии 2004 года – 25,6%). Наличные деньги в обращении увеличились на 2,7% в январе-июне 2005 года против 18,0% в январе-июне 2004 года. Кроме того, следует отметить замедление темпов роста денежной массы во 2 квартале 2005 года (5,0%) по сравнению с предыдущим кварталом (5,8%) (график 10).

график 10

Динамика денежных агрегатов (% к предыдущему периоду)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Денежная база

Денежная база на конец июня составила 550,6 млрд. тенге. За 2 квартал 2005 года она расширилась на 0,8%, что является довольно низким показателем для этого периода. В 2000-2004 годы средний темп ее расширения за 2 квартал оценивался в более чем 16%.

Незначительный рост денежной базы при значительном увеличении внутренних активов объясняется сокращением чистых внешних активов Национального Банка.

Данное сокращение, составившее 11,9%, произошло за счет снижения объема чистых международных резервов Национального Банка на 13,6% (или на 1,3 млрд. долл. США) до 8,0 млрд. долл. США.

При этом в структуре чистых международных резервов валютные активы снизились на 15,2%. Причиной этого стали операции Национального Банка, как в рамках денежно-кредитной политики, так и по счетам Правительства. На внутреннем валютном рынке во 2 квартале Национальный Банк выступал нетто-продавцом

иностранной валюты. Операции по счетам Правительства были связаны с обслуживанием и погашением внешнего долга, который сократился на 14,6%, а также продажей валюты с целью пополнения активов Национального фонда, которые увеличились на 1,1%. Активы в золоте увеличились на 3,4% в результате проведения операций и повышения его цены на мировых рынках на 2,2%.

Чистые внутренние активы Национального Банка возросли на 12,9%, чему способствовало увеличение чистых требований к секторам экономики, за исключением Правительства. Требования к финансовым организациям возросли на 30,7%, требования к остальной экономике – на 66,3%. Необходимо отметить, что рост требований к финансовым организациям произошел, несмотря на значительное увеличение объемов операций Национального Банка на денежном рынке. Во многом это объясняется тем, что рост объемов выпуска краткосрочных нот (в 2,6 раза во 2 квартале по сравнению с предыдущим кварталом) сопровождался значительным сокращением срока их обращения (в 1,7 раза). Как результат, объем нот в обращении снизился.

Чистые требования к Правительству сократились на 24,8% в результате роста остатков на счетах Правительства в Национальном Банке, что, в свою очередь, было обусловлено сохраняющимся профицитом бюджета.

Несмотря на то, что денежная база во 2 квартале 2005 года расширилась на 0,8%, пассивы Национального Банка сократились на 10,9% вследствие сокращения на 91,1% депозитов, не учитываемых при расчете денежной базы (таблица 1).

таблица 1

Динамика изменений активов и пассивов Национального Банка

	1 кв.05		2 кв.05	
	млрд. тенге	% к пред. кварталу	млрд. тенге	% к пред. кварталу
Чистые внешние активы	1912,7	1,9	1788,3	-11,9
Чистые внутренние активы	-1281,5	-16,0	-1225,9	12,9
Чистый внутренний кредит	-528,9	-18,8	-444,1	16,0
чистые требования к Правительству	-143,2	-98,4	-178,7	-24,8
требования к финансовым организациям	-387,9	-3,3	-268,9	30,7
требования к остальной экономике	2,2	-15,7	3,6	66,3
Прочие чистые внутренние активы	-68,7	1,9	-76,5	-11,4
Пассивы	631,2	-8,6	562,4	-10,9
Денежная база	546,1	-5,5	550,6	0,8
Другие депозиты	81,3	-27,8	7,2	-91,1
Кредиты (репо)	3,9	-	4,5	17,7

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Монетарный обзор банков второго уровня

Во 2 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом наблюдалось расширение как чистых внешних активов (на 0,4%), так и внутренних активов банков второго уровня (на 10,5%), при этом их пассивы увеличились на 14,2%.

Рассматриваемый период характеризовался дальнейшим ростом ресурсной базы банков, причем как из внешних, так и из внутренних источников. Обязательства перед нерезидентами возросли на 13,2% в связи с ростом кредитов, полученных от нерезидентов (на 21,2%), а также незначительным увеличением депозитов

нерезидентов на счетах банков Казахстана (на 1,4%). Внутренние источники банков выросли благодаря увеличению на 10,8% депозитов резидентов.

Рост ресурсной базы банков способствовал сохранению высоких темпов кредитной экспансии в экономику Казахстана. За 2 квартал требования к экономике увеличились на 17,6%. Значительными темпами растет потребительское кредитование, в этой связи увеличение требований банков к домашним хозяйствам составило 25,6%. Требования к нефинансовым организациям выросли на 15,2%.

Кроме того, банки второго уровня активно размещали привлеченные ресурсы во внешние активы, что в определенной степени снижало давление на внутреннюю экономику. Требования к нерезидентам за 2 квартал 2005 года выросли на 21,6% и, главным образом, направлялись на кредитование (35,1% от суммы требований), на размещение на депозитах (32,3%), а также на приобретение ценных бумаг (23,8%).

Требования банков второго уровня к Правительству увеличились незначительно – на 1,6%, что связано с низким интересом банков к ценным бумагам Министерства финансов ввиду их низкой доходности.

В структуре требований банков второго уровня к Национальному Банку возросла только наличная национальная валюта, находящаяся в кассах банков, тогда как депозиты и другие требования банков сократились, обеспечив общее сокращение требований к Национальному Банку (таблица 2).

таблица 2

Монетарный обзор банков второго уровня

	1 кв.05		2 кв.05	
	млрд. тенге	% к пред. кварталу	млрд. тенге	% к пред. кварталу
Чистые внешние активы	-485,6	-3,1	-483,6	0,4
требования к нерезидентам	636,9	26,9	774,4	21,6
обязательства перед нерезидентами	1122,5	15,4	1257,9	12,1
Внутренние активы	1933,8	7,3	2137,6	10,5
Требования к Национальному Банку	392,6	0,1	329,5	-16,1
Внутренний кредит	1917,5	9,2	2232,0	16,4
чистые требования к Правительству	139,3	11,2	141,5	1,6
требования к экономике	1778,2	9,1	2090,5	17,6
Прочие чистые внутренние активы	-376,3	-8,8	-424,0	-12,7
Пассивы	1448,2	8,8	1654,0	14,2
депозиты	1298,8	11,4	1438,6	10,8
прочие	149,5	-9,5	215,4	44,1

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Денежная масса

Рост денежной массы во 2 квартале 2005 года составил 5,0% до 1833,3 млрд. тенге и был обеспечен увеличением внутренних активов депозитных организаций на 23,0%, тогда как их чистые внешние активы сократились на 19,3%.

Снижение чистых внешних активов депозитных организаций за рассматриваемый период было обусловлено сокращением золотовалютных активов Национального Банка при незначительном увеличении внешних активов банков.

Рост внутренних активов депозитных организаций во 2 квартале 2005 года был обеспечен продолжающимся ростом объемов кредитования нефинансового сектора

экономики. Прирост требований депозитных организаций к экономике за 2 квартал 2005 года по сравнению с предыдущим периодом составил 17,9% (таблица 3).

таблица 3

Динамика изменений денежной массы

	1 кв.05		2 кв.05	
	млрд. тенге	% к пред. кварталу	млрд. тенге	% к пред. кварталу
Денежная масса	1746,1	5,8	1833,3	5,0
Чистые внешние активы	1427,1	1,2	1304,7	-19,3
Внутренние активы	318,9	9,5	528,6	23,0
чистые требования к Правительству	-4,0	-107,6	-37,3	-834,0
требования к экономике	1793,6	8,9	2114,4	17,9
прочие чистые внутренние активы	-786,8	-0,3	-843,1	-7,2

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В рассматриваемый период более высокие темпы расширения денежной массы по сравнению с темпами роста денежной базы привело к увеличению значения денежного мультипликатора с 3,20 до 3,33.

Анализ динамики основных составляющих денежной массы во 2 квартале 2005 года свидетельствует о том, что увеличение наличных денег в обращении (на 6,7%) опережает рост депозитов резидентов в депозитных организациях (на 4,5%). В результате, по итогам 2 квартала 2005 года доля последних в структуре денежной массы сократилась с 79,1% до 78,8% (таблица 4).

таблица 4

Динамика изменений компонентов денежной массы

	1 кв.05		2 кв.05	
	млрд. тенге	% к пред. кварталу	млрд. тенге	% к пред. кварталу
Денежная масса	1746,1	5,8	1833,3	5,0
наличные деньги в обращении	364,8	-3,8	389,5	6,7
депозиты резидентов	1381,2	8,7	1443,9	4,5

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– Наличные деньги в обращении

Наличные деньги в обращении во 2 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом увеличились на 6,7% и составили 389,5 млрд. тенге. Определяющие воздействие на их динамику оказывали сезонное повышение деловой активности в экономике, рост заработной платы, а также динамика обменного курса тенге, что подтверждается данными по обороту наличных денег банков второго уровня и организаций, осуществляющих отдельные виды небанковских операций.

Во 2 квартале 2005 года по сравнению с 1 кварталом 2005 года на 35,1% увеличились нетто-выдачи наличных денег на оплату товаров, услуг и выполненных работ. Это, прежде всего, связано с сезонным ростом розничного товарооборота, который в 2 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом оценивается в 9,8% в номинальном выражении.

Выдачи наличных денег на оплату продукции сельского хозяйства также повысились, что связано сезонным оживлением в данной отрасли.

Следующим фактором, оказавшим заметное влияние на изменение наличных денег в обращении во 2 квартале 2005 года, является совокупный рост нетто-выдач на оплату труда, подкрепление банкоматов и по вкладам до востребования и текущим счетам физических лиц. По сравнению с 1 кварталом 2005 года их объем увеличился на 28,3%.

Девальвация тенге и соответствующий рост девальвационных ожиданий населения способствовали повышению спроса на наличную иностранную валюту. Значительное увеличение поступления наличных денег от продажи валюты (на 36,1%) при небольшом увеличении выдач наличных денег на ее приобретение (на 3,0%) обеспечивали сдерживанию роста наличных денег в обращении (таблица 5).

таблица 5

Сальдо выдач и поступлений наличных денег через кассы банков

	1 кв.05		2 кв.05	
	млрд. тенге	% к пред. кварталу	млрд. тенге	% к пред. кварталу
Товары, услуги и выполненные работы	-67,6	-39,1	-43,9	35,1
выдача на оплату	169,0	-26,5	250,5	48,2
поступления от реализации	236,6	-15,0	294,4	24,4
Заработная плата (с учетом денег в банкоматах, вкладах до востребования и текущих счетах физических лиц)	200,6	-17,9	257,4	28,3
Продукция сельского хозяйства	9,8	-62,1	13,0	32,4
Операции с иностранной валютой	-95,6	-5,9	-157,1	-64,4
выдача на покупку валюты	81,4	-15,3	83,8	3,0
поступления от продажи валюты	177,0	-5,0	241,0	36,1
Срочные вклады физических лиц	-5,2	75,9	-1,0	81,1
Пенсии и пособия	52,0	6,4	56,9	9,6
Прочие статьи	-90,1	-31,3	-76,6	15,0
Итоговое сальдо выдач и поступлений наличных денег	3,9	-95,6	48,8	1139,6

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– Депозиты резидентов

Депозиты резидентов на конец июня 2005 года достигли 1443,9 млрд. тенге. Во 2 квартале 2005 года они выросли лишь на 4,5%.

Замедление темпов роста депозитов резидентов отмечается как по переводимым (8,4%), так и по другим депозитам (2,7%). При этом следует отметить неблагоприятную тенденцию уменьшения доли других депозитов в их общем объеме, которая наблюдается в текущем году: достигнув максимального значения в декабре 2004 года (70,4%), на конец июня 2005 года они снизились до 66,2%.

Девальвация тенге по отношению к доллару США, которая наблюдается в текущем году, привела к изменению предпочтений населения в выборе валюты банковских вкладов, что особенно ярко проявилось во 2 квартале. Другие депозиты населения в и иностранной валюте выросли на 14,2%, тогда как в тенге их объем практически не изменился – рост на 0,1%.

Однако если проанализировать аналогичное соотношения для небанковских юридических лиц, то картина получается абсолютно противоположной: другие депозиты в тенге выросли на 17,0%, а в иностранной валюте – снизились на 12,6%. По

всей вероятности, юридические лица предпочитают хранить деньги в той валюте, в которой получают доход (таблица 6)

таблица 6

**Динамика изменений депозитов резидентов
(% к предыдущему периоду)**

	1 кв.05	2 кв.05	доля, % ¹
Депозиты резидентов	8,7	4,5	100,0
Переводимые депозиты в тенге	7,0	11,9	25,0
населения	-2,9	12,0	3,3
небанковских юридических лиц	8,7	11,9	21,7
Другие депозиты в тенге	6,9	8,3	33,7
населения	8,8	0,1	16,0
небанковских юридических лиц	5,1	17,0	17,7
Переводимые депозиты в иностранной валюте	70,2	-0,5	8,8
населения	0,6	23,3	1,2
небанковских юридических лиц	86,8	-3,5	7,5
Другие депозиты в иностранной валюте	1,6	-2,6	32,5
населения	5,5	14,2	14,3
небанковских юридических лиц	-0,5	-12,6	18,3

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

б. Инструменты и операции денежно-кредитной политики

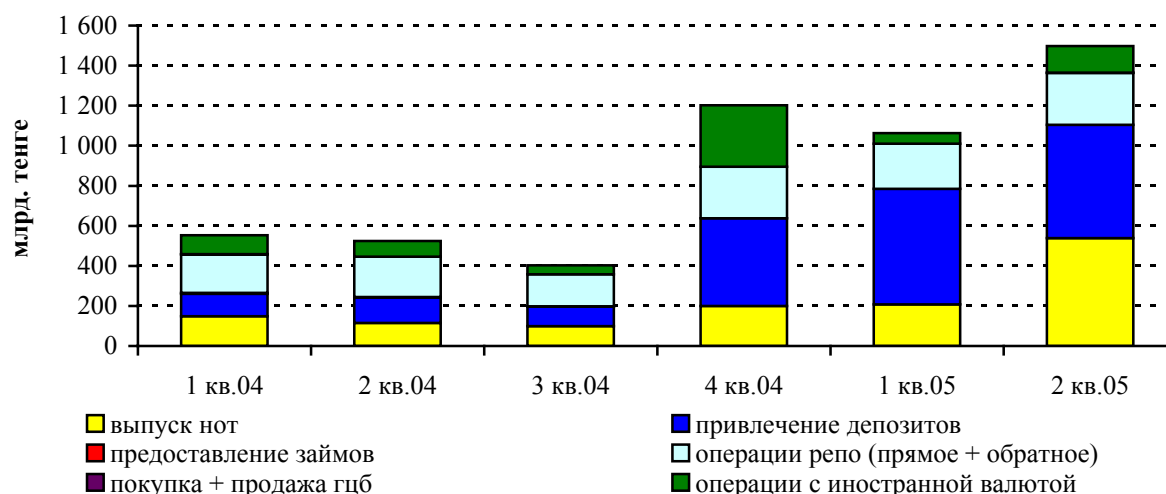
Во 2 квартале 2005 года денежно-кредитная политика Национального Банка проводилась в условиях сохранения высокой ликвидности на финансовом рынке Казахстана. Среднедневные остатки на корреспондентских тенговых счетах банков второго уровня в Национальном Банке в апреле-июле увеличились на 4,8% по сравнению с предыдущим кварталом, а по сравнению со 2 кварталом 2004 года они практически удвоились (рост на 91,1%). При этом их максимальный объем пришелся на вторую половину июня, когда они составляли 60 млрд. тенге в среднем за день, достигнув 26 июня исторического максимума – 95,9 млрд. тенге.

После двухгодичного номинального укрепления тенге по отношению к доллару США в текущем году динамика тенге характеризуется номинальной его девальвацией. Исходя из ситуации на валютном рынке, участники финансового рынка определяли свое поведение на денежном рынке. Поведение участников рынка и складывающаяся текущая ситуация определяли действия Национального Банка на финансовом рынке.

В целом за 2 квартал Национальный Банк на финансовом рынке осуществил ряд операций, включая выпуск краткосрочных нот, привлечение депозитов, операции прямого и обратного репо, покупку государственных ценных бумаг, а также покупку и продажу иностранной валюты, на сумму в 1497,4 млрд. тенге. По сравнению предыдущим кварталом объем операций возрос на 40,8%, а по сравнению с соответствующим периодом 2004 года – в 2,9 раза. При этом по сравнению с предыдущим кварталом объем операций на денежном рынке увеличился на 35,0%, а на валютном рынке – в 2,5 раза (график 11).

¹ На 1 апреля 2005 года

график 11

Операции Национального Банка на внутреннем финансовом рынке

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Наиболее крупными по объему остаются операции на денежном рынке: привлечение депозитов, выпуск краткосрочных нот и операции репо. Во 2 квартале 2005 года их совокупный объем превысил 91,0% от совокупного объема всех операций. Операции с иностранной валютой (покупка + продажа) составили 8,9%, увеличившись с 5,0% в 1 квартале 2005 года. Операции по покупке и продаже государственных ценных бумаг из портфеля Национального Банка и предоставлению займов, как и в предыдущие периоды, не играют роли на финансовом рынке ввиду незначительности объема данных операций.

Валютный курс

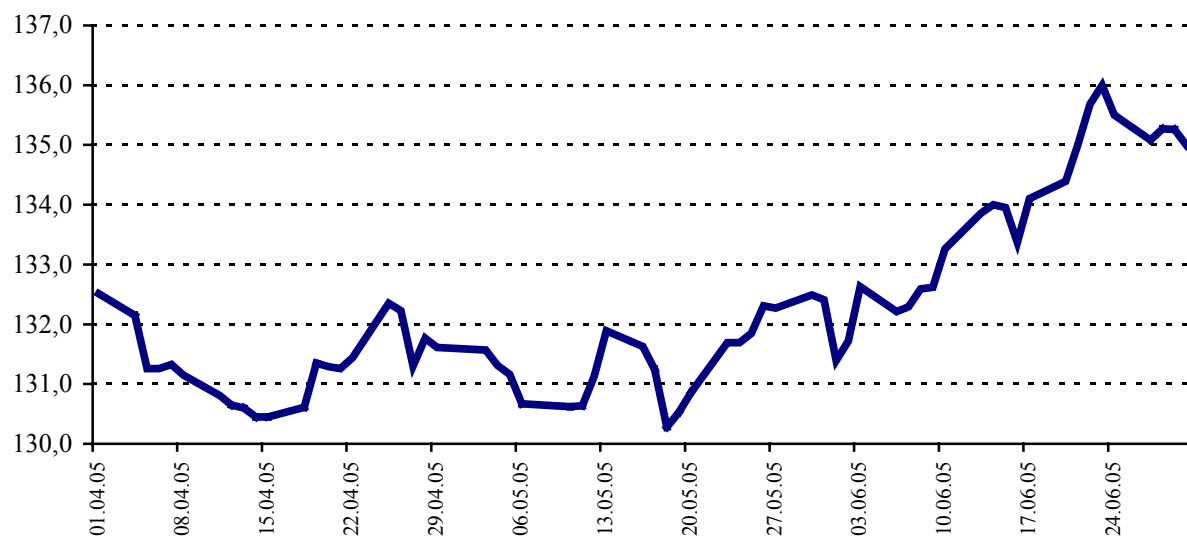
Во 2 квартале 2005 года продолжилось номинальное ослабление тенге к доллару США: по итогам квартала курс тенге девальвировал на 1,84% со 132,55 тенге за долл. США до 134,99 тенге за долл. США (в 1 квартале 2005 года – 1,96%).

Средневзвешенный обменный курс тенге за 2 квартал 2005 года составил 132,31 тенге за доллар США. В течение квартала тенге к доллару США изменялся в диапазоне 130,28-136,00 тенге за 1 доллар (график 12).

Значительным фактором, влияющим на динамику курса тенге к доллару США и другим иностранным валютам являлась во 2 квартале 2005 года ситуация на международном валютном рынке. Отрицательные результаты референдумов по проекту конституции Евросоюза во Франции и Нидерландах, публикация данных о снижении бюджетного дефицита и дефицита торгового баланса США и целого ряда других показателей, свидетельствующих об улучшении экономического положения в США и его сравнительного ухудшения в странах Еврозоны, а также более высокий уровень процентных ставок в США способствовали сохранению на мировом валютном рынке тенденции к росту курса доллара США к евро. В результате курс доллара США к евро на международном валютном рынке вырос во 2 квартале более чем на 6,0%.

Помимо сложившейся ситуации на мировом рынке, на курс тенге к доллару США оказало влияние увеличение спроса на иностранную валюту со стороны банков второго уровня в связи необходимостью погашения банками обязательств по внешним займам, а также сохранением на низком уровне доходности тенговых инструментов.

график 12

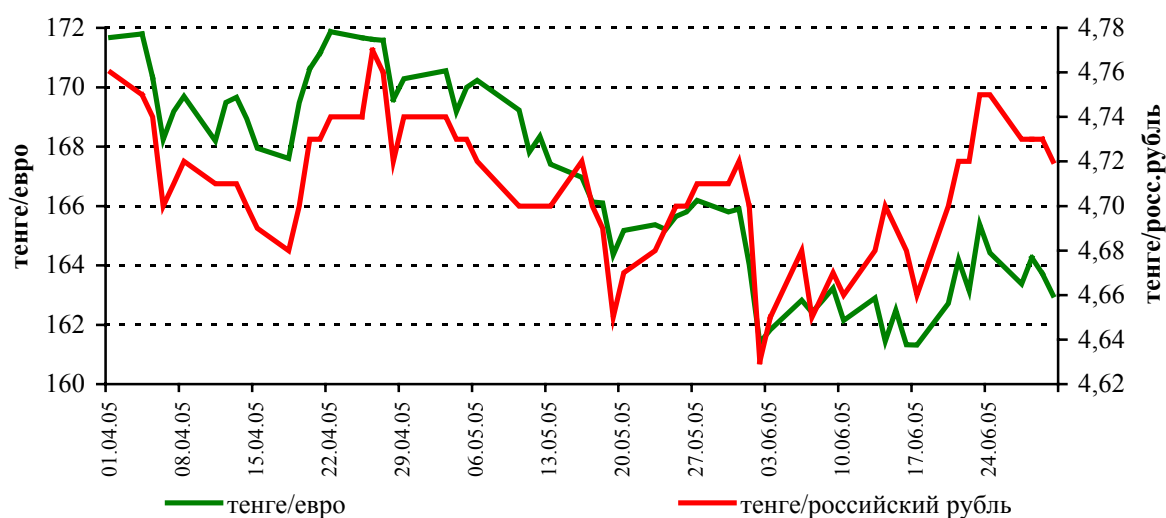
Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

На динамику курса тенге относительно европейской валюты на казахстанском рынке оказало влияние положение единой европейской валюты на международном финансовом рынке, а также стабилизация курса тенге по отношению к доллару США. За 2 квартал 2005 года официальный курс тенге к евро укрепился на 5,22% и на конец периода составил 163,0 тенге за евро (график 13).

Динамика курса российского рубля к тенге определялась, главным образом, политикой Центрального Банка России относительно обменного курса российского рубля к доллару США. Так, за 2 квартал 2005 года официальный курс тенге к российскому рублю укрепился на 1,05% (график 13).

график 13

Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю

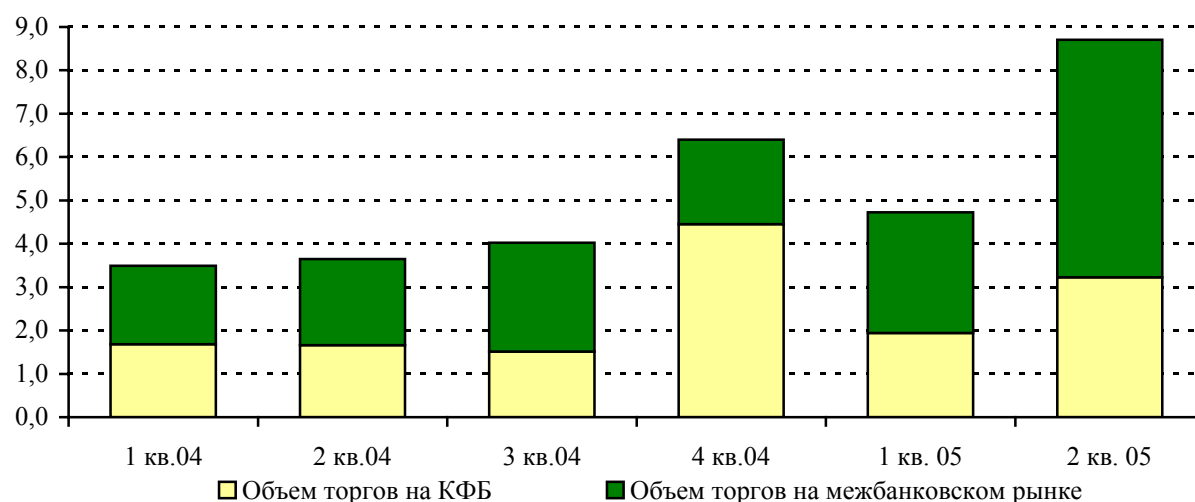
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Во 2 квартале 2005 года объем биржевых торгов в долларовой позиции на Казахстанской Фондовой Бирже составил 3,22 млрд. долл. США, что на 66,0% больше уровня предыдущего квартала.

На внебиржевом валютном рынке объем операций за 2 квартал 2005 года увеличился по сравнению с 1 кварталом практически вдвое и достиг 5,48 млрд. долл. США. Наименьший объем операций наблюдался в апреле, максимальный в июне. В среднем за 2 квартал ежемесячный объем торгов составил 1826,1 млн. долл. США (график 14, таблица 7).

график 14

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

таблица 7

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

	апр.05	май.05	июн.05
Объем торгов на КФБ	742,13	802,53	1 678,93
Объем торгов на межбанковском рынке	1 730,18	1 807,89	1 940,19

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В целях обеспечения сбалансированности спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке Национальный Банк выступал нетто-продавцом иностранной валюты. Коэффициент участия Национального Банка составил около 7,4%.

Необходимо отметить, что валютный рынок во 2 квартале 2005 года был доминирующим на всем внутреннем финансовом рынке Казахстана, и, исходя из ситуации на валютном рынке, участники финансового рынка определяли свое поведение на денежном рынке.

Ускорение темпов девальвации, которое наблюдалось в июне, сопровождалось ростом объемов торгов на валютном рынке, при этом число покупателей валюты в отдельные периоды значительно превосходило число ее продавцов. Особенно это ярко проявилось в период с 20 по 24 июня 2005 года.

В результате перевода денег на валютный рынок на денежном рынке возник значительный дефицит тенге. Тенговые корреспондентские счета банков второго уровня в Национальном Банке резко сократились. Следствием этого стал резкий рост

доходности по «коротким» тенговым инструментам. Так, с 20 по 23 июня 2005 года средневзвешенная ставка на рынке репо по операциям со сроком «овернайт», т.е. с погашением на следующий рабочий день, повысилась с 1,8% до 9,2% (по отдельным операциям она достигала 15,0%).

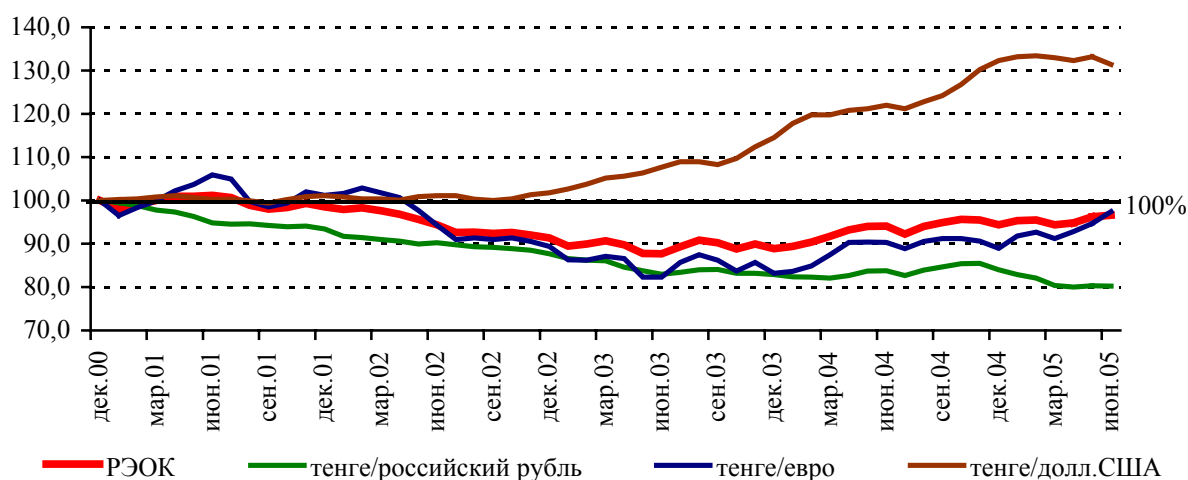
Рост доходности в этом период наблюдался также по тенговым межбанковским депозитам. Противоположная тенденция падения доходности по выданным долларовым межбанковским кредитам объясняется насыщенностью банков долларами США.

В последующий период до конца июня 2005 года ситуация на финансовом рынке оставалась относительно стабильной. Тенге в определенной степени «вернул» свои позиции относительно доллара США, средневзвешенная доходность на рынке находилась в диапазоне 0,3-2,0%, т.е. в своем обычно диапазоне.

Индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) тенге по итогам 2 квартала 2005 года (июнь 2005 года по отношению к марту 2005 года) укрепился на 2,4% относительно марта 2005 года. За 2 квартал 2005 года реальное укрепление тенге составило 6,8% по отношению к евро. По отношению к доллару США и российскому рублю тенге девальвировал в реальном выражении на 1,2% и 0,2%, соответственно (график 15).

график 15

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Официальные ставки Национального Банка

Во 2 квартале 2005 года официальные ставки Национального Банка оставались без изменения.

С начала текущего года была введена практика ежеквартального пересмотра и установления официальной ставки рефинансирования. С 1 мая она была сохранена на уровне 7,5%.

Официальные ставки по операциям репо и по займам «овернайт», которые подлежат ежемесячному пересмотру, в течение 2 квартала 2005 года не изменялись: 4,50% при коридоре допустимых отклонений в +/-175 базисных пунктов и 8,5%, соответственно.

Норматив минимальных резервных требований

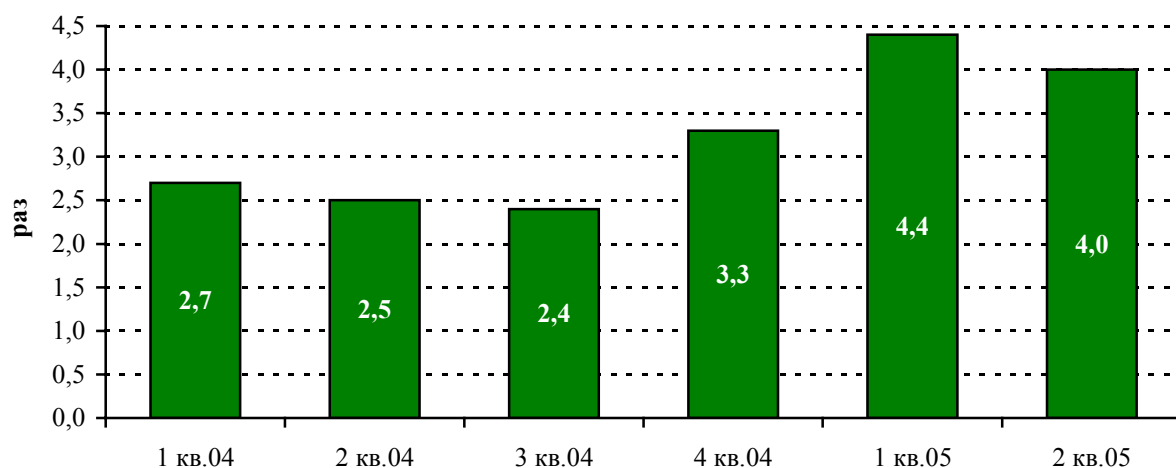
Норматив минимальных резервных требований во 2 квартале 2005 года не изменялся и составлял 6% от обязательств банка, срок погашения которых частично или полностью наступает в течение текущего и последующего месяцев.

Число банков второго уровня, выполняющих минимальные резервные требования первым способом¹, на конец 2 квартала 2005 года составляло 34.

Высокая ликвидность банков второго уровня обеспечивала наличие значительного объема избыточных резервов, несмотря на то, что в рассматриваемом периоде по сравнению с предыдущим кварталом они несколько сократились. В среднем за 2 квартал 2005 года резервные активы в 4,0 раза превышали необходимый объем резервирования, тогда как в 1 квартале 2005 года превышение составляло 4,4 раза (график 16).

график 16

Превышение уровня резервных активов над объемом минимальных резервных требований



Источник: Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций

Объем обязательств банков второго уровня, выполняющих норматив минимальных резервных требований по второму способу², составлял незначительную величину (их доля на конец декабря 2004 года составляла менее 0,03% от депозитных обязательств банков второго уровня, выполняющих норматив минимальных резервных требований по первому способу), и, следовательно, на ликвидность банковской системы не оказывал никакого влияния.

Выпуск краткосрочных нот

В апреле-июне 2005 года размещение краткосрочных нот Национального Банка составило 538,3 млрд. тенге, что является исторически максимальным объемом выпуска нот. По сравнению с предыдущим кварталом размещение нот увеличилось в 2,6 раза.

Такой значительный рост объемов размещения краткосрочных нот связан с резким сокращением сроков их обращения и, соответственно, переносом объемов ранее выпущенных нот на более короткие сроки. Так, во 2 квартале 2005 года ноты

¹ Размещение денег банка в резервных активах.

² Депонирование денег банка в Национальном Банке

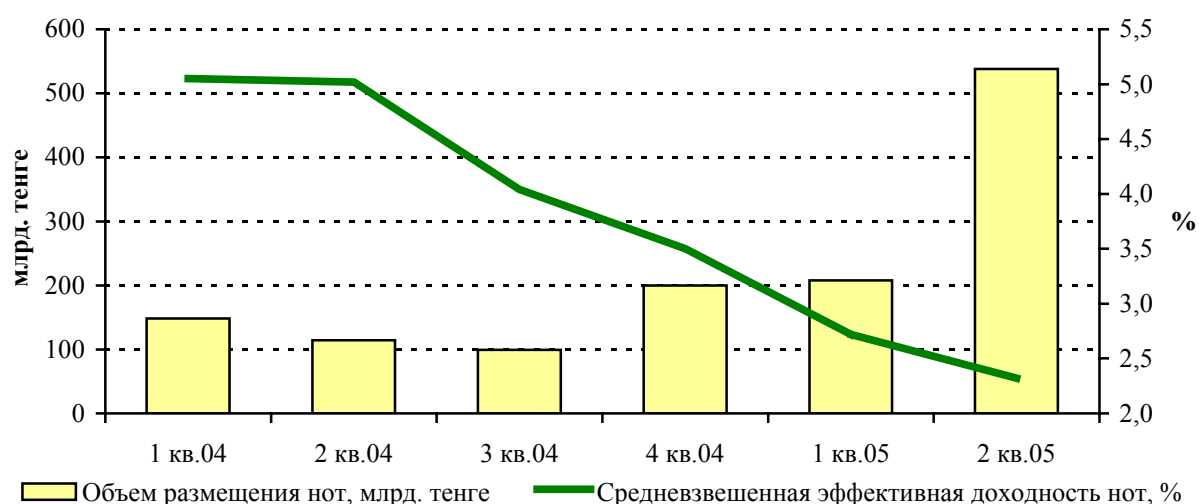
выпускались с единственным сроком 28 дней, тогда как в 1 квартале 2005 года средний срок составлял 47 дней, а во 2 квартале 2004 года он равнялся более 310 дней.

Кроме того, сохранение высокого спроса на краткосрочные ноты Национального Банка во 2 квартале связано с недостаточным объемом выпускаемых Министерством финансов государственных ценных бумаг для удовлетворения потребностей участников финансового рынка.

Во 2 квартале текущего года продолжилась тенденция снижения доходности нот. Средневзвешенная эффективная доходность по итогам квартала сложилась на уровне 2,32%, тогда как в 1 квартале 2005 года она составляла 2,72%. За год (2 квартал 2005 года по сравнению со 2 кварталом 2004 года) доходность нот снизилась более чем в 2 раза (график 17).

график 17

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

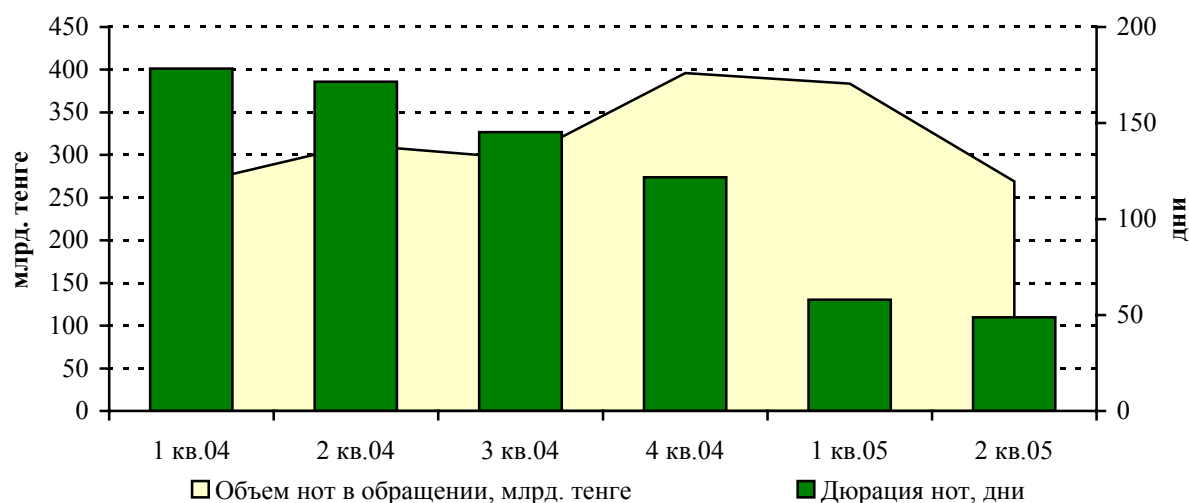


Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В целом за 2 квартал 2005 года объем краткосрочных нот в обращении сократился на 29,8% и на конец июня 2005 года составил 269,2 млрд. тенге. Дюрация находящихся в обращении нот на конец июня 2005 года снизилась до 48,81 дней (график 18).

график 18

Краткосрочные ноты в обращении (на конец периода)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

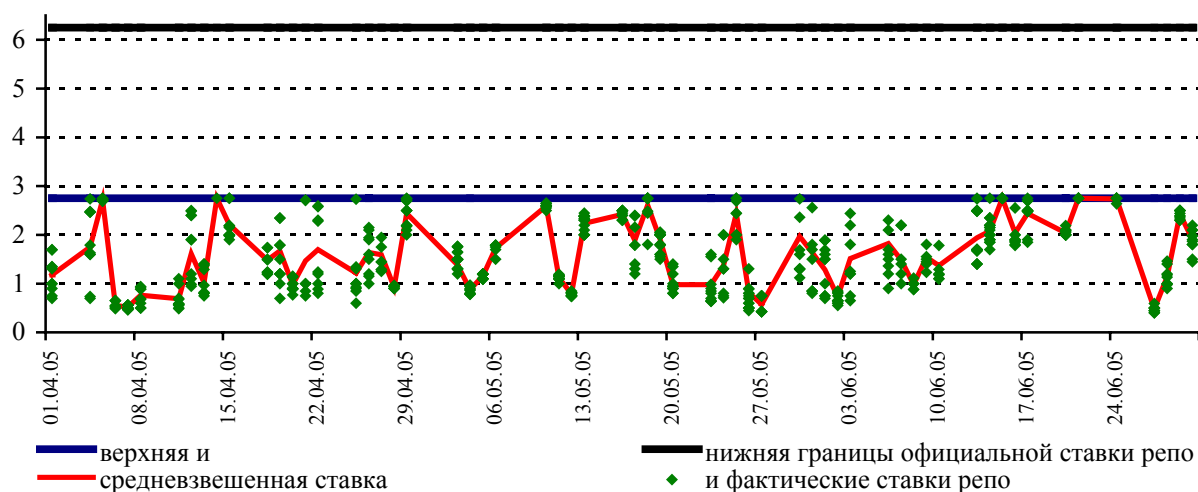
Операции репо и обратного репо

Объем проведенных Национальным Банком операций репо во 2 квартале 2005 года составил 252,6 млрд. тенге, что на 12,4% меньше объема 1 квартала 2005 года, несмотря на увеличение на 5,9% номинальной стоимости объема государственных ценных бумаг, находящихся в портфеле Национального Банка.

Средневзвешенная ставка по операциям репо Национального Банка незначительно повысилась во 2 квартале 2005 года до 1,58% с 1,55% в предыдущем квартале. Все операции проводились со сроком «овернайт» (график 19).

график 19

Динамика средневзвешенной ставки репо по операциям Национального Банка, %



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Объем операций обратного репо, проведенных Национальным Банком, был незначительным и составил 6,9 млрд. тенге. По сравнению с предыдущими

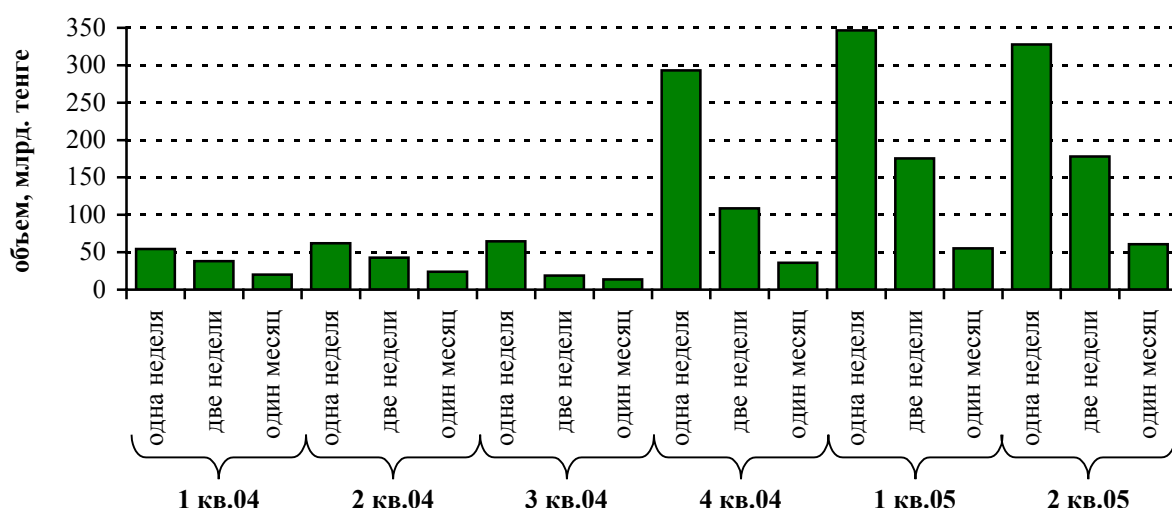
операциями, которые были проведены в декабре 2004 года, средневзвешенная доходность возросла с 4,95% до 6,12%

Привлечение депозитов

Во 2 квартале 2005 года Национальным Банком было привлечено депозитов в тенге от банков второго уровня на 566,2 млрд. тенге, что на 1,1% меньше, чем в 1 квартале 2005 года, но в 4,4 раза превышает уровень 2 квартала 2004 года. Несмотря на то, что сроки депозитов, привлекаемых Национальным Банком, могут достигать 1 года, фактические их сроки не превышают 1 месяца. Срочность привлеченных в 1 квартале 2005 года депозитов составляла одна, две недели и один месяц (график 20) средневзвешенный срок по привлекаемым депозитам во 2 квартале 2005 года составил 12,0 дне, что незначительно превышает показатель предыдущего квартала (11,7 дней).

график 20

Объем размещенных в Национальном Банке депозитов: объемы и сроки



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Несмотря на то, что во 2 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим периодом объем привлечения однонедельных депозитов снизился на 7,2%, они продолжают оставаться наиболее популярными, на долю приходилось 57,9% от всего объема привлеченных депозитов. Объемы привлечения двухнедельных и месячных депозитов возросли на 10,9% и 2,9%, а их доля в структуре привлеченных Национальным Банком депозитов достигла 31,4% и 10,7%, соответственно.

Средневзвешенная доходность по привлеченным депозитам во 2 квартале 2005 года повысилась до 2,36% (в 1 квартале 2005 года – 2,20%). При этом, доходность депозитов сроком одна неделя повысилась с 2,10% в 1 квартале 2005 года до 2,26% во 2 квартале 2005 года, депозитов сроком две недели – с 2,21% до 2,38%, по одномесячным депозитам – с 2,33% до 2,45%.

Предоставление займов

Во 2 квартале 2005 года Национальным Банком не проводились операций по предоставлению займов.

Переучет векселей

За 2 квартал 2005 года к переучету было принято 150 векселей на сумму 2,8 млрд. тенге. В портфеле Национального Банка на 1 июля 2005 года имелось векселей на сумму 3,2 млрд. тенге.

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 операции, выпуск краткосрочных нот, операции репо. Эти меры направлены на удержание в заданном коридоре рыночных ставок со сроком 7 дней, 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 (кредитные операции, операции обратного репо), т.е. ставка рефинансирования. При этом ставки по другим операциям денежно-кредитной политики либо устанавливаются, исходя из «единой» ставки (официальные ставки по операциям репо, по займам «овернайт»), либо определяются на рынке (доходность по краткосрочным нотам). Так, официальная ставка по операциям обратного репо устанавливается на уровне ставки рефинансирования, официальная ставка по займам «овернайт» – ставка рефинансирования плюс 1 процент. Что касается краткосрочных нот, то Национальный Банк определяет и объявляет заранее лишь объем выпуска нот на аукционе, а доходность по ним определяется на рынке, исходя из спроса.

С 1 июля наиболее «короткими» операциями Национального Банка (7 дней) являются привлечение депозитов и операции обратного репо. 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). Краткосрочные ноты выпускаются со сроком 28 дней и направлены на формирование «кривой доходности» на финансовом рынке.

Национальным Банком совместно с Агентством по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций проведена работа по совершенствованию механизма формирования и расчета минимальных резервных требований. В этой связи 13 июня 2005 года Правлением Агентства по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций были приняты изменения и дополнения в Правила о минимальных резервных требованиях.

Постановление предусматривает расширение базы расчета минимальных резервных требований в части внешних обязательств банков второго уровня, 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 вступают в силу с 1 октября 2005 года.

В результате введения в действие данных норм ожидается удорожание внешнего заимствования и, как следствие, возможное сокращение объемов внешнего заимствования.

Вносимые изменения в механизм расчета минимальных резервных требований представляют первый этап изменений. В случае если эффект от них на снижении инфляции окажется недостаточным Национальный Банк предполагает включить в расчет минимальных резервных требований 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).

4. Прогноз инфляции

а. Оценка прогноза инфляции на 2 квартал 2005 года

Фактически сложившийся уровень инфляции во 2 квартале 2005 года (1,6%) превысил на 0,4 п.п. прогнозный уровень на данный период (1,1-1,3%).

Основное отклонение прогноза от фактического значения инфляции пришлось на май – 0,6% вместо прогноза в 0,3%, при этом в апреле и июне суммарно прогнозный показатель был превышен только на 0,07%.

Неожиданно высокий рост показали цены на продовольственные товары. Как правило, во 2 квартале отмечается тенденция замедления роста цен на них по сравнению с 1 кварталом. Эта тенденция была характерна и для текущего года, однако она была не так ярко выражена. В 2003 году продовольственные товары дорожали в 1 квартале на 2,4%, во 2 квартале – на 0,5% (снижение на 1,9 п.п.), в 2004 году – на 2,6% и 0,5% (на 2,1 п.п.), соответственно. В текущем году темп роста цен данных товаров снизился на 0,9 п.п. (1,8% во 2 квартале против 2,7% в 1 квартале).

На повышение инфляции существенное влияние оказал рост цен на плодоовощную продукцию, причем основной прирост цен пришелся на май.

Среди основных факторов, оказавших влияние на отклонение фактических показателей инфляции от прогноза во 2 квартале, по всей вероятности, во-первых, был рост инфляционных ожиданий вследствие планируемого с 1 июля 2005 года увеличения бюджетных расходов на заработную плату, пенсии и пособия. Во-вторых, значительное влияние на динамику цен на потребительском рынке оказал значительный рост денежных агрегатов, который наблюдался во 2 полугодии 2004 года. В результате в период с апреля по июнь 2005 года не произошло характерного сезонного снижения цен по сравнению с предыдущими месяцами текущего года.

Инфляция в годовом выражении на конец июня 2005 года также сложилась на более высоком уровне в сравнении с прогнозным показателем (факт – 7,9%, прогноз – 6,9%).

б. Прогноз инфляции на 2005 год

Прогноз инфляции на 3 квартал 2005 года

В 3 квартале 2005 года ожидается, что инфляция составит около 1,0%.

Период с июля по сентябрь обычно характеризуется самым низким уровнем инфляции на протяжении года, что во многом связано с сезонным фактором. В этот период ситуация на рынке потребительских товаров и услуг в большей степени будет зависеть как от урожая в Казахстане, так и от ситуации на торговых рынках основных торговых партнеров республики.

Ожидается, что влияние монетарных факторов на инфляцию, которое происходит с некоторым запаздыванием, будет снижаться. Это связано со более низкими темпами роста денежных агрегатов в 1 полугодии 2005 года по сравнению с предыдущими периодами: денежная база сократилась на 4,7%, денежная масса и наличные деньги увеличились на 11,1% и 2,7%, соответственно.

Более того, принятые Национальным Банком в конце 2004 года – в 1 полугодии 2005 года меры по ужесточению денежно-кредитной политики также будут способствовать снижению инфляции.

Помимо мер Национального Банка по обеспечению стабильности цен Правительство, со своей стороны, также приняло определенные шаги по недопущению роста цен в условиях увеличения доходов населения. В частности, было принято постановление Правительства от 5 мая 2005 года №430 «О некоторых мерах по стабилизации цен на потребительском рынке», в котором определены действия по повышению конкурентности рынка, ограничению монополизации, а также предусмотрено снижение ставок таможенных сборов и платежей на ряд ввозимых продовольственных и непродовольственных товаров. Кроме того, были установлены временные понижающие тарифы на перевозку железнодорожным транспортом некоторых продовольственных товаров.

Однако, по мнению Национального Банка, предпринимаемые Правительством мер по стабилизации цен недостаточно эффективны, поскольку они носят по большей части краткосрочный и разовый характер.

Прогноз инфляции на 4 квартал 2005 года

Как правило, цены в последние месяцы года демонстрируют самый высокий рост. В основном это связано с возрастающим к концу года потребительским спросом, а также немаловажную роль играет фактор сезонности.

В 4 квартале, также как и в 3 квартале, на уровень инфляции будет оказывать влияние увеличение бюджетных расходов на социальные программы.

Прогноз инфляции на 4 квартал 2005 года составляет 2,7-3,0%.