Национальный Банк
Республики Казахстан

Обзор инфляции
1 квартал 2005 года

Содержание

Содержание 2
1. Инфляция 3
   a. Потребительские цены 3
   b. Базовая инфляция 5
   c. Цены в реальном секторе экономики 6
      Цены в промышленном производстве 6
      Цены в сельском хозяйстве 7
      Мониторинг предприятий 7
2. Налогово-бюджетная политика 8
3. Денежно-кредитная политика 11
   a. Денежное предложение 11
      Денежная база 11
      Монетарный обзор банков второго уровня 12
      Денежная масса 13
   b. Инструменты и операции денежно-кредитной политики 16
      Официальные ставки Национального Банка 16
      Норматив минимальных резервных требований 16
      Выпуск краткосрочных нот 17
      Операции репо и обратного репо 18
      Привлечение депозитов 19
      Предоставление займов 20
      Валютный курс 20
      Переучет векселей 23
4. Прогноз инфляции 24
   a. Оценка прогноза инфляции на 1 квартал 2005 года 24
   b. Прогноз инфляции на 2005 год 24
      Прогноз инфляции на 2 квартал 2005 года 25
      Прогноз инфляции на 3 квартал 2005 года 26

1. Инфляция[1]

a. Потребительские цены

Отличительной особенностью инфляции в 1 квартале 2005 года является более низкий ее уровень (1,9%) по сравнению с инфляцией в предыдущем квартале (2,8%), тогда как в сравнении с инфляцией в 1 квартале 2004 года, она сложилась на более высоком уровне (1,5%). В текущем году наблюдается превышение прошлогоднего уровня, как месячной, так и годовой инфляции (таблица 1).

таблица 1

Динамика инфляции в 2004 и 2005 годах
(% к предыдущему периоду)

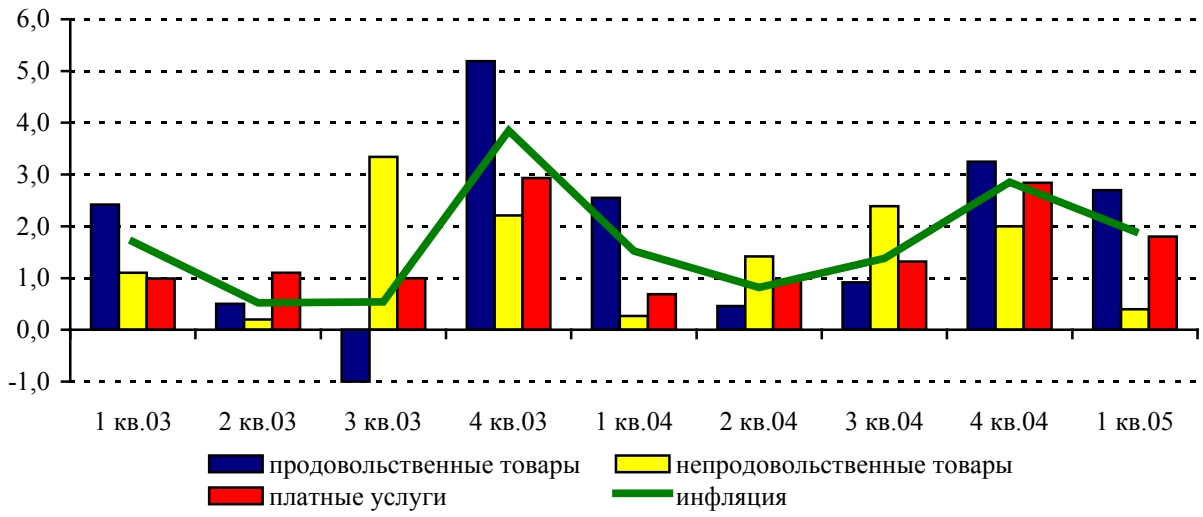
	Месячная инфляция		Годовая инфляция	
	2004 год	2005 год	2004 год	2005 год
январь	0,7	0,8	6,4	6,8
февраль	0,5	0,6	6,4	6,9
март	0,4	0,6	6,5	7,1
1 квартал	**1,5**	**1,9**	**6,5**	**7,1**

Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

В структуре инфляции ценовую динамику в наибольшей степени определяли продовольственные товары, подорожавшие в январе-марте 2005 года на 2,7%, незначительно превысив показатели соответствующего периода 2004 года – 2,6% (график 1).

график 1

Динамика инфляции и ее составляющих
(% к предыдущему периоду)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

[1] По данным Агентства Республики Казахстан по статистике

Наибольшее повышение цен в структуре продовольственных товаров с начала текущего года произошло на овощи и фрукты – на 16,6% (особенно на овощи – на 18,6%). Кроме того, повысились цены на рыбу и морепродукты – на 5,3%, на мясо и мясопродукты – на 3,1%, что объясняется сезонностью в динамике цен данных видов продуктов питания. Снижение цен было отмечено на яйца – на 7,8%.

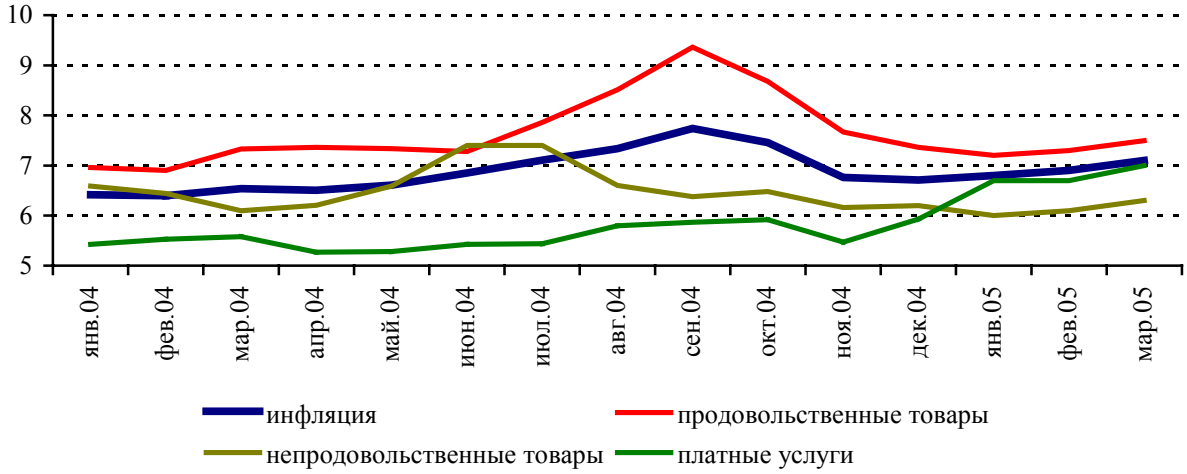
Однако основной причиной превышения инфляцией показателей предыдущего года стало подорожание платных услуг населению – на 1,8% в 1 квартале 2005 года по сравнению с 0,7% в аналогичном периоде 2004 года. В их структуре динамику цен определяли как регулируемые, так и нерегулируемые услуги. Среди них услуги жилищно-коммунальной сферы подорожали на 2,0% (в т.ч. газоснабжение – на 3,9%, электроэнергия – на 2,3%). Кроме того, повысились цены на услуги пассажирского транспорта – на 2,5%, медицинские услуги – на 1,6%, образование – на 1,2%, услуги учреждений культуры – на 1,0%.

Среди непродовольственных товаров, которые подорожали на 0,4% (в 1 квартале 2004 года – на 0,3%), рост цен произошел на одежду – на 1,7%, на товары личной гигиены – на 1,3%, на обувь – на 1,2%, на медикаменты – на 1,0%. В то же время дешевле стали бензин – на 11,9%, дизельное топливо – на 4,9%.

Инфляция в годовом выражении составила 7,1% на конец марта 2005 года (в декабре 2004 года – 6,7%). Продовольственные товары стали дороже на 7,5%, непродовольственные товары – на 6,3%, платные услуги – на 7,0% (график 2).

график 2

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Среди основных факторов, оказывающих влияние на инфляционные процессы в Казахстане, можно выделить следующие:

- **монетарные факторы**

Активная кредитная политика и высокая ликвидность банков второго уровня, значительный приток иностранной валюты в Казахстан, увеличение доходов населения и предприятий остаются основными факторами повышения спроса на деньги.

Несмотря на то, что по итогам 1 квартала 2005 года из денежных агрегатов увеличилась только денежная масса, а денежная база и наличные деньги в обращении сократились по сравнению с началом текущего года, значительный рост денежных агрегатов в предыдущие годы сохраняет определенный инфляционный потенциал.

Однако давление, которое оказывает рост денег в Казахстане на инфляцию, остается незначительным, поскольку данный рост поглощается растущей экономикой. Сохранение низкой инфляции в условиях дальнейшего наращивания объемов кредитования банками, форсированного увеличение доходов населения может быть обеспечено параллельным созданием условий для расширения производственной базы, увеличения предложения товаров и услуг в экономике.

- **экономический рост и повышение доходов**

Продолжающийся экономический рост в стране способствует сохранению определенного инфляционного давления. Связанное с ростом экономики повышение доходов, как населения, так и хозяйствующих субъектов, ведет к росту инвестиционного и потребительского спроса, что в свою очередь сказывается на увеличении цен.

- **«импорт» инфляции**

Немаловажным фактором, оказывающим влияние на рост цен на потребительские товары, остается «импорт» инфляции, который проявляется через высокие мировые цены на нефть и рост цен на импортные товары. В частности, в 1 квартале 2005 года стали дороже импортируемые изделия из рыбы – на 11,4%, растительное масло – на 9,2%, чай – на 7,3%, текстильные и швейные изделия на 7,0%, обувь – на 6,9%

Здесь динамика цен остается трудно предсказуемой, в связи с тем, что она складывается под воздействием индекса цен импортных поступлений, а также динамики курсов национальных валют.

b. Базовая инфляция

С 2004 года Агентством Республики Казахстан по статистике помимо расчета «общей» инфляции осуществляется расчет показателя базовой инфляции. Данный показатель в большей степени является аналитическим и используется исключительно при проведении денежно-кредитной политики, поскольку отражает основные направления инфляционных тенденций.

В 1 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим кварталом наблюдалось сезонное замедление темпов инфляции в экономике Казахстана, о чем свидетельствует не только показатель «общей» инфляции, но также и показатели базовой инфляции. Исключение представляют показатели, рассчитанные по методу «медианы ИПЦ», по которому наблюдалось повышение инфляции, и по методу trimmed mean, значение которого практически не изменилось (график 3).

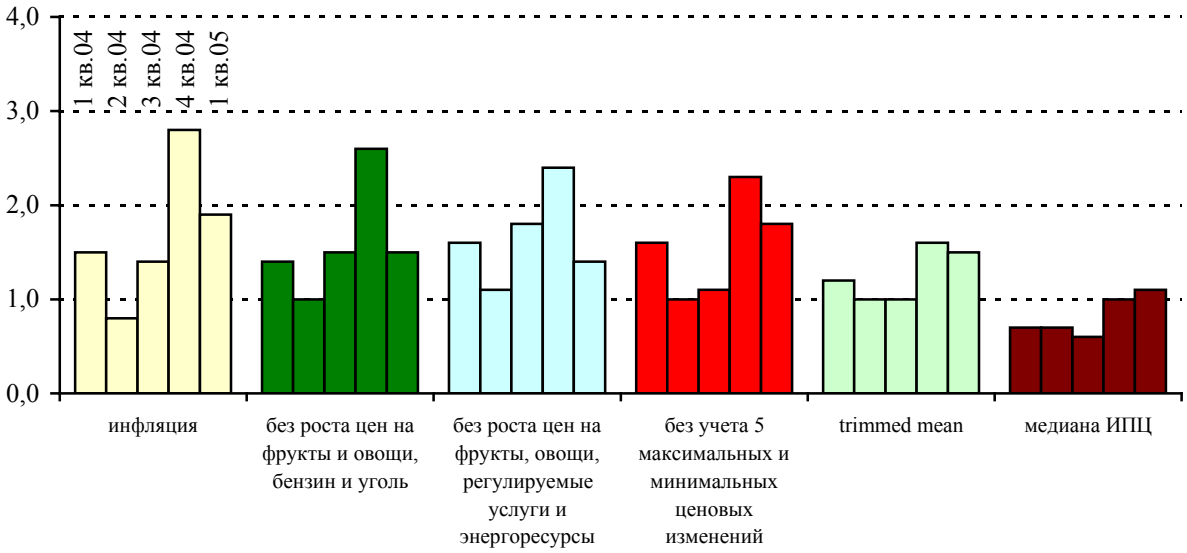
Снижение «базовой» инфляции по вариантам 1 и 2 происходило быстрее, чем «общей» инфляции. Это связано с тем, что рост цен на товары и услуги, исключаемые при расчете инфляции по данным методикам (овощи и фрукты), был значительным, за исключением цен на бензин, которые в анализируемом периоде снизились.

Базовая инфляция по варианту 3 в 1 квартале 2005 года сложилась на уровне, близком к значению «общей» инфляции, в то время как базовая инфляция по вариантам 4 и 5 продемонстрировали более низкие значения.

Существенные расхождения в тенденциях инфляции и базовой инфляции наблюдаются также в показателях в годовом выражении. Если инфляция в 1 квартале 2005 года имела тенденцию к увеличению, то показатель базовой инфляции по варианту 1 практически не изменился, по варианту 2 – незначительно снизился, тогда как по вариантам 3, 4 и 5 возрос (график 4).

график 3

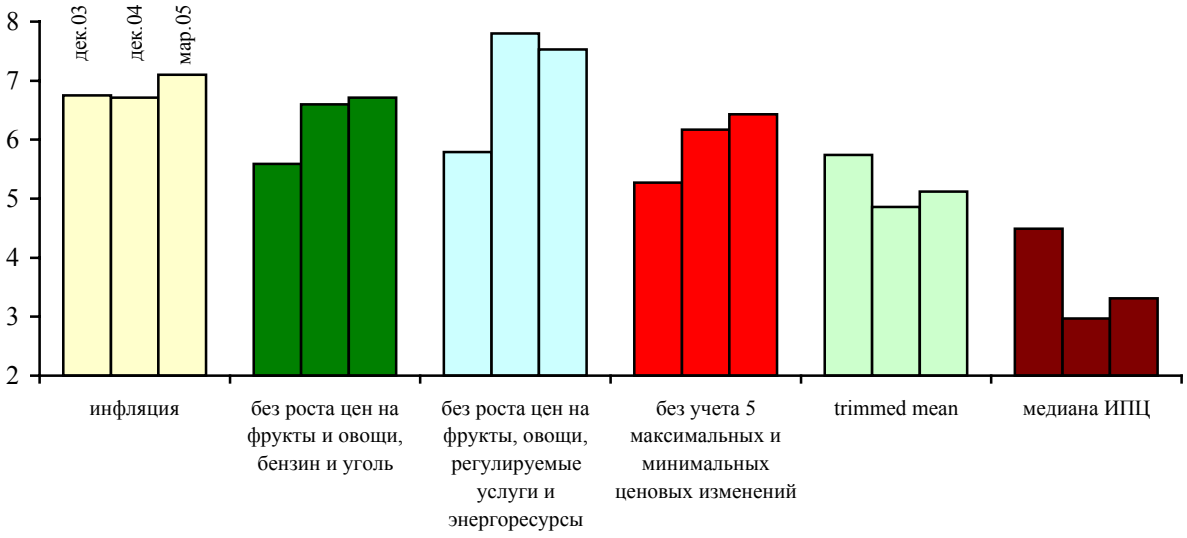
Инфляция и базовая инфляция в 2004-2005 годах
(% к предыдущему периоду)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

график 4

Инфляция и базовая инфляция
(% в годовом выражении)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

c. Цены в реальном секторе экономики

Цены в промышленном производстве

По данным Агентства Республики Казахстан по статистике в 1 квартале 2005 года цены на продукцию и услуги предприятий промышленности повысились на 5,3% (в предыдущем квартале – 2,6%). Продукция промежуточного потребления стала

дороже на 6,1%, потребительские товары – на 1,5%, средства производства – на 3,3% и услуги производственного характера – на 1,1%.

В структуре отраслей промышленного производства основной прирост цен пришелся на горнодобывающие отрасли – на 7,2% (в 4 квартале 2004 года – 4,4%), в обрабатывающей промышленности цены увеличились на 3,6% (0,8%), а в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – на 1,9% (0,6%).

В январе-марте 2005 года произошел рост цен на энергоресурсы – на 5,5%, в структуре которых можно отметить рост цен на природный газ – на 6,7%, нефть – на 6,3%, нефтепродукты – на 2,6%.

Цены в сельском хозяйстве

Продукция сельского хозяйства в 1 квартале 2005 года стала дороже на 1,3%, при этом цены на продукцию растениеводства снизились на 0,4%, а на продукцию животноводства повысились на 3,5%.

Несмотря на снижение цен на продукцию растениеводства, главным образом на зерновые культуры (на 0,6%), в анализируемом периоде было зафиксировано увеличение цен на овощи на 2,4%, что в определенной степени отразилось на росте цен продовольственных товаров.

Рост цен на продукцию животноводства, в частности, скота и птицы – на 2,9% и молока – на 12,9% практически одновременно проявилось в росте цен на продукты питания (мясо и мясопродукты, молоко и молочные продукты).

Мониторинг предприятий

Национальный Банк проводит мониторинг предприятий реального сектора по отраслям экономики Казахстана, среди показателей которого отслеживаются также спрос и цены на готовую продукцию, сырье и материалы предприятий, участвующих в опросе.

Согласно данному опросу в 1 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим периодом произошло снижение спроса на готовую продукцию опрошенных предприятий. Так доля предприятий, спрос на продукцию которых увеличился, составила 26,6% (в 4 квартале 2004 года – 31,2%), спрос снизился у 20,5% предприятий (15,3%).

Тем не менее, изменение в ценах на готовую продукцию данных предприятий в 1 квартале 2005 года было незначительным. О стабильности цен заявили 72,2% опрошенных предприятий (в 4 квартале 2004 года – 68,4%), рост цен произошел у 20,8% предприятий (25,6%). Во 2 квартале 2005 года прогнозируется дальнейшая стабилизация цен: у большинства предприятий (80,6%) цены на продукцию будут стабильными, только 18,1% предприятий ожидают рост цен.

В январе-марте 2005 года по сравнению с предыдущим периодом также несколько улучшилась ситуация с ценами на сырье и материалы. Так, 54,5% отметили рост цен, тогда как в 4 квартале 2004 года рост отмечался у 55,5% предприятий. О снижении цен заявили 44,4% (в прошлом квартале – 42,3%). Данная тенденция сохранится и во 2 квартале 2005 года: стабилизацию цен на сырье и материалы ожидают 60,0% предприятий, рост цен – 37,1% предприятий.

2. Налогово-бюджетная политика[1]

С 1 января 2005 года вступил в силу Бюджетный Кодекс Республики Казахстан, в котором были консолидированы законодательные акты по вопросам бюджетной политики, Национального фонда, управления государственным долгом.

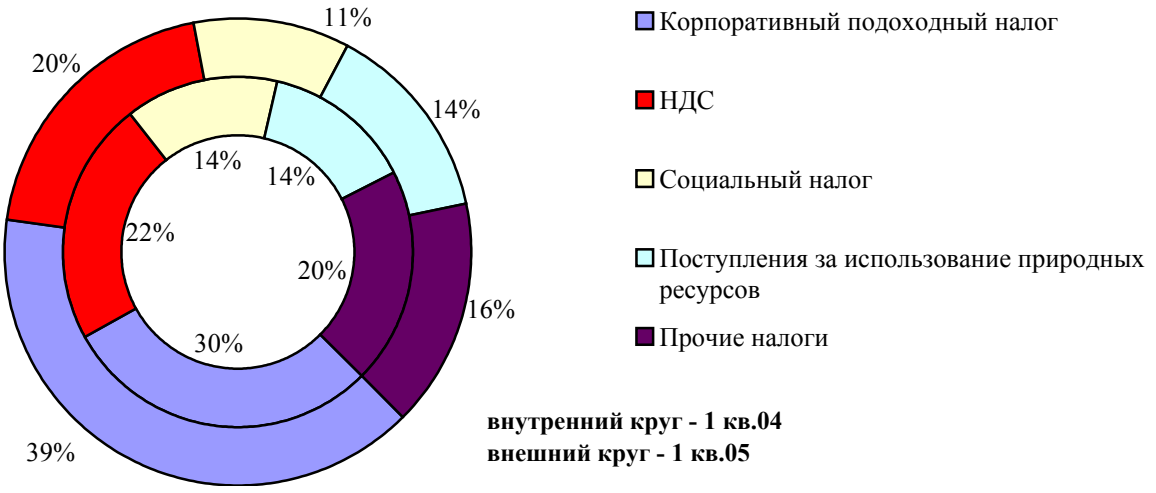
Бюджетным Кодексом была введена новая структура бюджета, которая состоит из доходов и затрат бюджета, бюджетного кредитования и операций с финансовыми активами. Разница между доходами и затратами представляет собой операционное сальдо. Дефицит (профицит) бюджета равен операционному сальдо за вычетом чистого бюджетного кредитования и сальдо по операциям с финансовыми активами. Финансирование дефицита бюджета обеспечивает покрытие дефицита бюджета за счет заимствований и свободных остатков бюджетных средств.

В целях дальнейшего анализа исполнение государственного бюджета в 2004 году приведено в сопоставимой структуре 2005 года.

Доходы государственного бюджета в 1 квартале 2005 года составили 395,0 млрд. тенге. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года доходы увеличились на 39,3%. Основной объем доходов государственного бюджета приходится на налоговые поступления (97,2%), в структуре которых наиболее крупными остаются корпоративный подоходный налог, НДС, социальный налог, поступления за использование природных ресурсов. По сравнению с 1 кварталом 2004 года значительно увеличилась доля корпоративного подоходного налога, тогда как доля других видов налогов уменьшилась или осталась без изменения (график 5).

график 5

Структура налоговых поступлений государственного бюджета



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

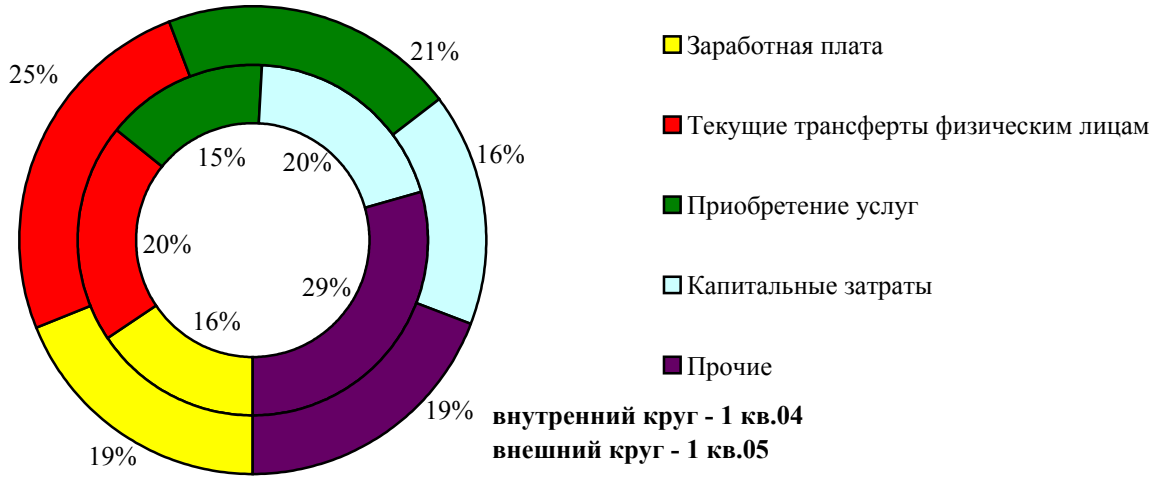
В 1 квартале 2005 года затраты государственного бюджета профинансированы на 279,5 млрд. тенге. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года затраты увеличились на 21,5%. Текущие затраты в 1 квартале 2005 года увеличились на 15,5% по сравнению с аналогичным периодом 2004 года. Значительную долю в их структуре занимают расходы бюджета, выплачиваемые в наличной форме: текущие трансферты физическим лицам, расходы по заработной

[1] По данным Министерства финансов Республики Казахстан

плате, совокупная доля которых увеличилась с 36% в 1 квартале 2004 года до 44% в 1 квартале 2005 года. Капитальные затраты сократились на 27,6% (график 6).

график 6

Структура затрат государственного бюджета



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

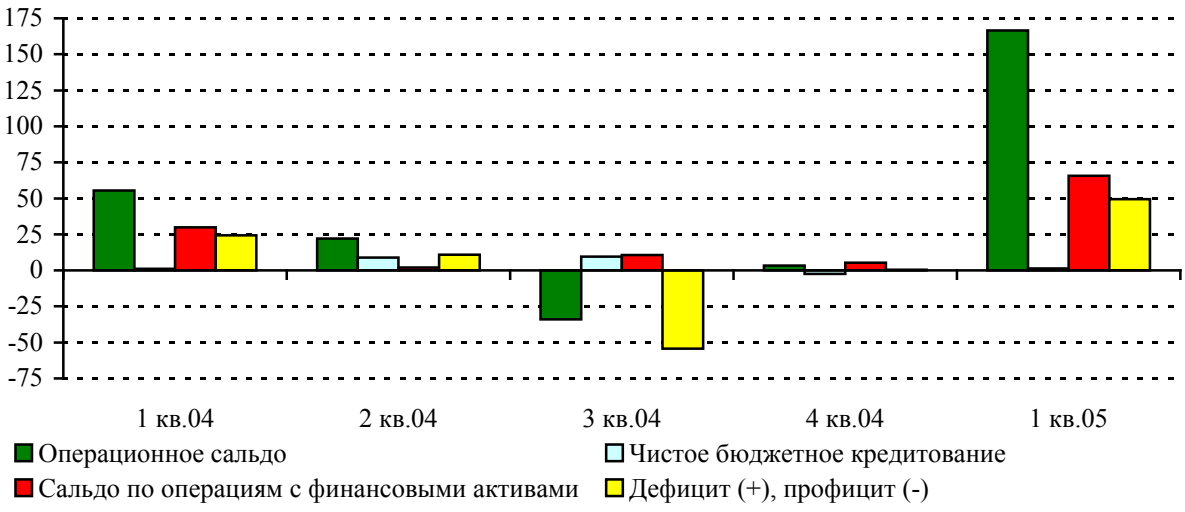
Операционное сальдо государственного бюджета сложилось в объеме 116,5 млрд. тенге (в 1 квартале 2004 года – 55,3 млрд. тенге).

Объем чистого бюджетного кредитования в 1 квартале 2005 года по сравнению с аналогичным периодом 2004 года увеличился на 12,4%. При этом выдача и погашение кредитов сократились на 19,1% и 26,6%, соответственно. Приобретение финансовых активов возросло более чем в 2,2 раза за счет роста расходов на создание и увеличение капитализации государственных институтов развития.

В результате государственный бюджет в 1 квартале 2005 года сложился с профицитом в 49,4 млн. тенге, размер которого увеличился в 2,0 раза по сравнению с соответствующим периодом 2004 года (график 7).

график 7

Исполнение государственного бюджета по структуре 2005 года, млрд. тенге



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Источники финансирования возможного дефицита сложились следующим образом: поступления займов – 57,1 млрд. тенге, их погашение – 41,5 млрд. тенге, движение остатков бюджетных средств – 65,1 млрд. тенге. В результате на счетах Правительства в Национальном Банке на конец марта 2005 года находилось 148,1 млрд. тенге.

Правительственный внутренний долг в 1 квартале 2005 года увеличился на 23,7% и достиг 285,8 млрд. тенге, внешний долг сократился на 5,4% до 2,6 млрд. долл.

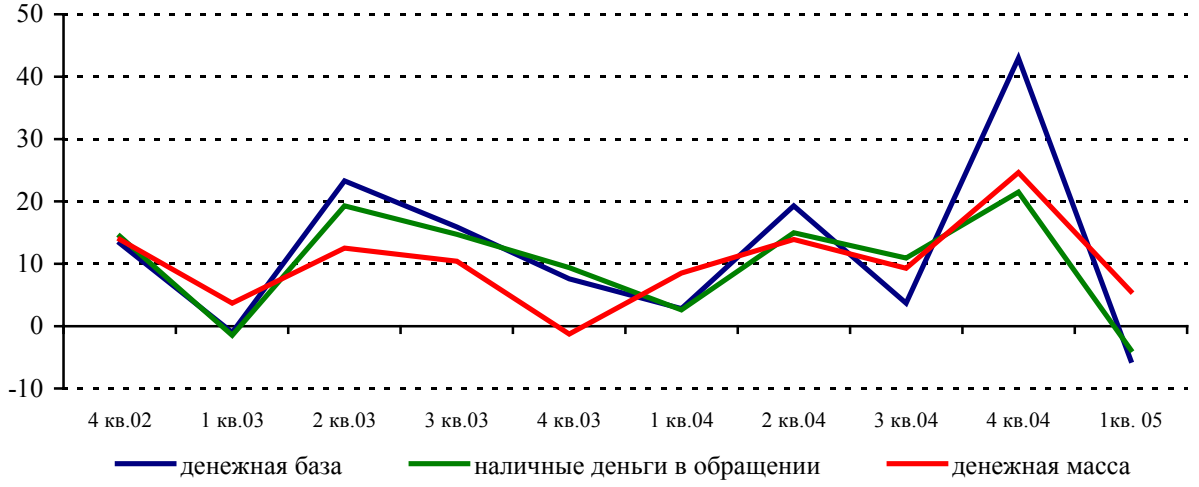
3. Денежно-кредитная политика

a. Денежное предложение

В течение последних трех лет в поведении денежных агрегатов наблюдается сезонное замедление темпов их роста в начале каждого года и 2005 год не является исключением. Как правило, основной вклад в такую динамику приходится на показатели января, поскольку в феврале и марте денежные агрегаты обычно растут. Тем не менее, темпы роста денежной массы сохраняют положительное значение по итогам первых трех месяцев года, а динамика денежной базы меняется синхронно с динамикой наличных денег в обращении (график 8).

график 8

Динамика денежных агрегатов
(% к предыдущему периоду)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Денежная база

Одной из характерных особенностей 1 квартала 2005 года было сжатие денежной базы на 5,5% до 546,1 млрд. тенге, обусловленное сезонным фактором.

Значительный размер профицита бюджета способствовал росту остатков на счетах Правительства в Национальном Банке, что, в свою очередь, обусловило значительное снижение чистых требований к Правительству. Уменьшение последних привело к снижению чистых внутренних активов Национального Банка в 1 квартале 2005 года на 16,0%.

Что касается чистых международных резервов Национального Банка, то в 1 квартале 2005 года их объем в долларовом выражении уменьшился незначительно. Чистые международные резервы Национального Банка в текущих ценах снизились на 0,1% до 9267,3 млн. долл. Обслуживание внешнего долга Министерства финансов и продажа валюты с целью пополнения активов Национального фонда были компенсированы поступлениями валюты на счета Правительства в Национальном Банке. В результате чистые валютные запасы в структуре чистых международных резервов практически не изменились, а активы в золоте снизились на 1,2% в результате снижения его цены на мировых рынках на 2,4% (таблица 2).

таблица 2

Динамика изменений денежной базы
(% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	4 кв.04	1 кв.05
Денежная база	**2,7**	**19,3**	**3,7**	**43,0**	**-5,5**
Чистые международные резервы	**10,4**	**14,6**	**1,5**	**31,3**	**1,9**
Чистые внутренние активы	**-15,6**	**-12,1**	**2,2**	**-2,8**	**-16,0**
чистые требования к Правительству	-48,8	-79,7	-5,6	47,0	-98,4
требования к финансовым организациям	-36,0	-17,9	5,2	-25,2	-3,3
требования к остальной экономике	35,6	61,8	-9,7	18,1	-15,7
прочие чистые внутренние активы	21,7	41,2	3,3	-4,1	1,9

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Монетарный обзор банков второго уровня

В 1 квартале 2005 года суммарные активы банков второго уровня выросли на 8,6% до 1428,1 млн. тенге. Хотя умеренный рост суммарных активов характерен для данного периода, тем не менее, так же как и в предыдущих кварталах, он был обусловлен увеличением внутренних активов банков второго уровня, в то время как их чистые внешние активы сократились (таблица 3).

таблица 3

Монетарный обзор банков второго уровня
(% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	4 кв.04	1 кв.05
Чистые внешние активы	**-11,0**	**-25,1**	**-7,4**	**-17,4**	**-3,9**
Внутренние активы	**7,9**	**13,9**	**10,2**	**18,1**	**7,3**
требования к Национальному Банку	22,9	14,7	-3,9	75,8	0,1
чистые требования к Правительству	10,7	15,2	21,1	-21,5	11,2
требования к экономике	6,5	13,3	12,7	11,6	9,1
прочие чистые внутренние активы	-14,0	-12,3	-15,4	-8,7	-8,8
Пассивы	**6,9**	**10,2**	**11,3**	**18,4**	**8,6**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В структуре внутренних активов банков второго уровня следует отметить рост чистых требований к Правительству. В 1 квартале 2005 года Министерство финансов Республики Казахстан осуществило размещение государственных ценных бумаг на сумму 57,0 млрд. тенге. В результате объем ценных бумаг в обращении увеличился по сравнению с началом года на 23,8% до 284,2 млрд. тенге на конец марта 2005 года, обусловив, тем самым, рост чистых требований банков второго уровня к Правительству на 11,2%.

Кроме того, сохранились высокие темпы кредитования банками экономики. В 1 квартале 2005 года требования банков второго уровня к секторам экономики выросли на 9,1%. В итоге, внутренние активы банков второго уровня увеличились на 7,3%.

В структуре чистых внешних активов банков второго уровня в 1 квартале 2005 года произошел рост требований к нерезидентам на 25,0% за счет увеличения депозитов и ценных бумаг, размещаемых за рубежом. При этом обязательства перед нерезидентами выросли на 16,4% в связи с ростом депозитов нерезидентов на счетах

банков Казахстана и ценных бумаг, размещаемых на внутреннем финансовом секторе. Превышение в абсолютном значении прироста обязательств перед нерезидентами над требованиями к нерезидентам привело к уменьшению чистых внешних активов на 3,9%.

Денежная масса

Рост денежной массы в 1 квартале 2005 года составил 5,6% до 1726,0 млрд. тенге, что ниже показателя за аналогичный период прошлого года (8,5%).

Значимым фактором увеличения денежной массы в рассматриваемый период остается продолжающийся рост объемов кредитования нефинансового сектора экономики. Прирост требований депозитных организаций к экономике за 1 квартал 2005 года по сравнению с предыдущим периодом составил 8,9%. В результате, несмотря на значительное снижение чистых требований к Правительству, внутренние активы депозитных организаций за рассматриваемый период выросли на 9,6%.

Увеличение чистых внешних активов депозитных организаций за рассматриваемый период на 0,6%, обусловленное ростом золотовалютных активов Национального Банка, также способствовали росту денежной массы (таблица 4).

таблица 4

Динамика изменений денежной массы
(% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	4 кв.04	1 кв.05
Денежная масса	**8,5**	**13,9**	**9,3**	**24,6**	**5,6**
Чистые внешние активы	**10,1**	**8,0**	**-2,8**	**42,7**	**0,6**
Внутренние активы	**7,2**	**18,9**	**20,0**	**12,0**	**9,6**
чистые требования к Правительству	-22,8	-93,8	780,2	127,8	-107,6
требования к экономике	6,6	13,4	12,7	11,6	8,9
прочие чистые внутренние активы	-3,5	-1,1	-8,0	-15,0	-0,3

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Сравнение поквартальной динамики денежной массы показывает замедление темпов ее роста в 1 квартале каждого года. Это, прежде всего, обусловлено влиянием такого фактора, как сезонное замедление деловой активности в экономике в начале года, и как результат, темпы роста требований депозитных организаций к экономике более умеренные по сравнению с другими кварталами.

Анализ динамики основных составляющих денежной массы – наличных денег в обращении и депозитов резидентов в депозитных организациях – свидетельствует о том, что рост денежной массы был обеспечен последним из указанных компонент. Объем наличных денег в обращении за 1 квартал 2005 года снизился на 3,8%, тогда как депозиты депозитных организаций, наоборот, выросли на 8,4%. В результате, в 1 квартале 2005 года доля последних в структуре денежной массы выросла с 76,8% до 78,9% (таблица 5).

В рассматриваемый период расширение денежной массы на фоне сжатия денежной базы привело к увеличению значения денежного мультипликатора с 2,83 до 3,16.

таблица 5

Динамика изменений компонентов денежной массы (% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	4 кв.04	1 кв.05
Денежная масса	**8,5**	**13,9**	**9,3**	**24,6**	**5,6**
наличные деньги в обращении	2,6	15,0	10,9	21,5	-3,8
депозиты резидентов	10,4	13,5	8,8	25,5	8,4

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– **Наличные деньги в обращении**

Наличные деньги в обращении в 1 квартале 2005 года снизились на 3,8% до 364,8 млрд. тенге. Данные по обороту наличных денег банков позволяют определить факторы, повлиявшие на замедление темпов их роста (таблица 6).

таблица 6

Сальдо выдач и поступлений наличных денег через кассы банков

	4 кв.04	1 кв.05	1 кв.05 к 4 кв.04
	млрд. тенге	млрд. тенге	%
Товары, услуги и выполненные работы	-48,6	-67,6	-39,1
выдача на оплату	229,8	169,0	-26,5
поступления от реализации	278,4	236,6	-15,0
Заработная плата (с учетом денег в банкоматах)	244,3	200,6	-17,9
Продукция сельского хозяйства	25,9	9,8	-62,1
Операции с иностранной валютой	-90,2	-95,6	-5,9
выдача на покупку валюты банками собственным обменным пунктам	96,1	81,4	-15,3
поступления от продажи валюты обменными пунктами банков	186,4	177,0	-5,0
Вклады физических лиц	-21,5	-5,2	75,9
Пенсии и пособия	48,8	52,0	6,4
Прочие статьи	-68,6	-90,1	-31,3
Итоговое сальдо выдач и поступлений наличных денег	**90,0**	**3,9**	**-95,6**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 1 квартале 2005 года по сравнению с 4 кварталом 2004 года нетто-выдачи наличных денег из касс банков на оплату товаров, услуг и выполненных работ снизились на 39,1%. Это, прежде всего, связано с сезонным сокращением розничного товарооборота по всем каналам реализации, которое в 1 квартале 2005 года по сравнению с прошлым кварталом составило 8,5%. Сокращение розничного товарооборота обычно характерно при замедлении деловой активности в экономике и ведет к уменьшению спроса на наличные деньги со стороны субъектов экономики.

Нетто-выдачи на оплату продукции сельского хозяйства снизились на 62,1%, что объясняется сезонным характером работ в данной отрасли.

Следующим фактором, оказавшим заметное влияние на изменение наличных денег в обращении в 1 квартале 2005 года, является снижение нетто-выдач на оплату труда и подкрепление банкоматов. По сравнению с 4 кварталом 2004 года их объем снизился на 17,9%. Такая динамика во многом определяется объемами расходов

бюджета на заработную плату, которые в свою очередь распределены неравномерно в течение года (снижение в начале года и значительный рост в конце года).

– **Депозиты резидентов**

Депозиты резидентов в 1 квартале 2005 года выросли на 8,4%, достигнув 1361,2 млрд. тенге.

В структуре депозитов резидентов отмечается рост как по переводимым (19,9%), так и по другим депозитам (3,8%). При этом доля других депозитов, являющихся одним из основных источников кредитования реального сектора экономики, сохранилась на высоком уровне и по состоянию на 1 апреля 2005 года составила 67,6%.

Основной вклад в прирост депозитов резидентов в рассматриваемом периоде (около 75%) внесли депозиты небанковских юридических лиц. Характерными особенностями структуры депозитов небанковских юридических лиц в 1 квартале 2005 года является замедление темпов роста депозитов в иностранной валюте. Это, возможно, связано с тем, что предприятия стараются не подвергать себя валютному риску в условиях значительной изменчивости курсов мировых валют.

В 1 квартале 2005 года по сравнению с предыдущим периодом другие депозиты населения выросли на 7,3%, в то время как переводимые депозиты населения, наоборот, сократились на 2,0% (таблица 7).

таблица 7

Динамика изменений депозитов резидентов
(% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	4 кв.04	1 кв.05	доля, %[1]
Депозиты резидентов	**10,4**	**13,5**	**8,8**	**25,5**	**8,4**	**100,0**
Переводимые депозиты в тенге	14,2	16,2	9,5	18,2	7,1	23,5
населения	-1,5	16,6	4,9	22,8	-2,9	3,2
небанковских юридических лиц	17,5	16,1	10,3	17,5	9,0	20,3
Другие депозиты в тенге	13,6	8,9	13,9	38,3	7,1	32,9
населения	28,5	12,9	12,5	32,7	8,8	16,9
небанковских юридических лиц	1,2	4,7	15,4	44,6	5,4	15,9
Переводимые депозиты в иностранной валюте	25,6	22,1	-0,7	-32,0	74,2	8,9
населения	-4,6	23,9	-7,3	-2,1	0,6	1,1
небанковских юридических лиц	33,1	21,8	0,5	-37,0	93,4	7,8
Другие депозиты в иностранной валюте	1,8	13,1	7,3	36,7	0,6	34,8
населения	-5,5	3,8	-0,9	-9,6	5,5	13,2
небанковских юридических лиц	18,8	30,2	19,2	93,3	-2,1	21,5

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

[1] На 1 апреля 2005 года

b. Инструменты и операции денежно-кредитной политики

1 квартал 2005 года характеризовался сохранением высокой ликвидности банков второго уровня. Среднедневные остатки на корреспондентских тенговых счетах банков второго уровня в Национальном Банке в январе-марте хотя и сократились на 8,9% по сравнению с предыдущим кварталом, по сравнению с 1 кварталом 2004 года они увеличились на 87,0%.

Ситуация на внутреннем валютном рынке Казахстана характеризовалась сокращением объемов торгов.

В данный период Министерство финансов значительно увеличило объемы размещения собственных государственных ценных бумаг. Их выпуск достиг 57,0 млрд. тенге, что является одним из максимальных квартальных уровней за всю историю данного сегмента рынка.

Такая ситуация на финансовом рынке определяла характер мер воздействия Национального Банка в 1 квартале 2005 года по регулированию инфляции.

Официальные ставки Национального Банка

В условиях неснижения инфляционных процессов в Республике Казахстан Национальным Банком были повышены официальные ставки.

С 1 февраля 2005 года официальная ставка рефинансирования была повышена с 7,0% до 7,5%.

Кроме того, в соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2005-2007 годы с текущего года введена практика ее ежеквартального пересмотра и установления.

В январе 2005 года официальная ставка по операциям репо составляла 4,25%, т.е. сохранялась на уровне предыдущего месяца. При этом коридор ее допустимых отклонений был сужен с +/-200 до +/-175 базисных пункта, что фактически означает повышение нижней границы ставки с 2,25% до 2,5%. С 1 февраля 2005 года ставка репо была повышена до 4,50% при сохранении коридора допустимых отклонений в +/-175 базисных пунктов.

Официальная ставка по займам «овернайт» в течение 1 квартала 2005 года оставалась без изменений на уровне 8,5%.

Норматив минимальных резервных требований

Норматив минимальных резервных требований в 1 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, выполняющих минимальные резервные требования первым способом[1], на конец 1 квартала 2005 года составляло 34.

Высокая ликвидность банков второго уровня обеспечивала наличие значительного объема избыточных резервов. В среднем за 1 квартал 2005 года резервные активы в 4,4 раза превышали необходимый объем резервирования, тогда как в 4 квартале 2004 года превышение составляло 3,3 раза (график 9).

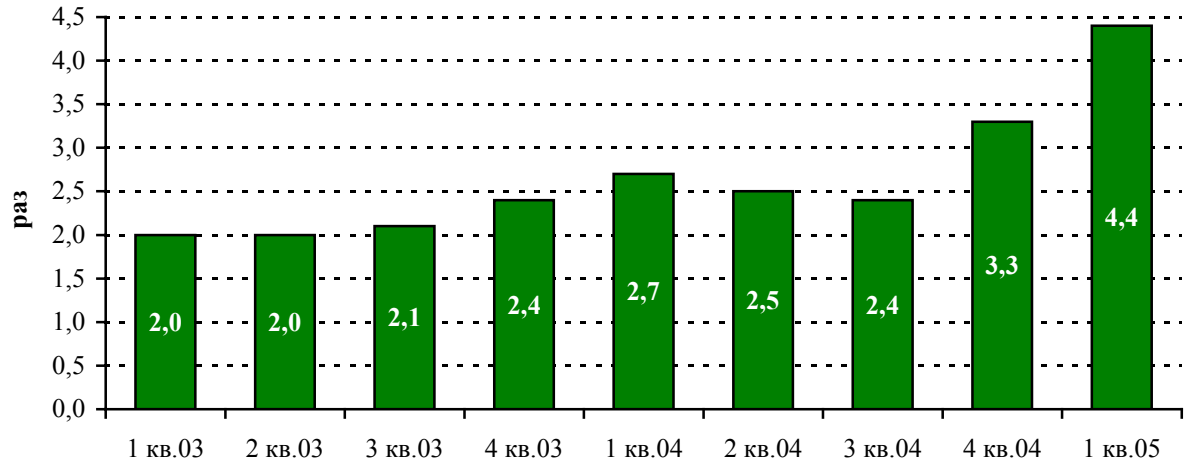
Объем обязательств банков, выполняющих норматив минимальных резервных требований по второму способу[2], составлял незначительную величину (их доля на конец декабря 2004 года составляла менее 0,03% от депозитных обязательств банков,

[1] Размещение денег банка в резервных активах.
[2] Депонирование денег банка в Национальном Банке

выполняющих норматив минимальных резервных требований по первому способу), и, следовательно, на ликвидность банковской системы не оказывал никакого влияния.

график 9

Превышение уровня резервных активов над объемом минимальных резервных требований



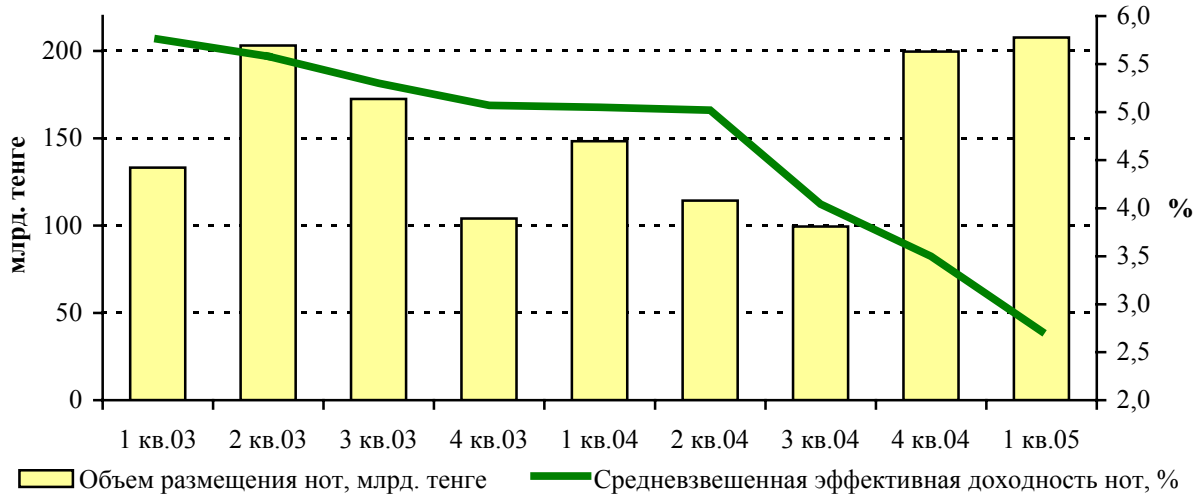
Источник: Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций

Выпуск краткосрочных нот

В январе-марте 2005 года размещение краткосрочных нот Национального Банка составило 207,7 млрд. тенге, что является максимальным объемом выпуска нот. По сравнению с предыдущим кварталом размещение нот увеличилось на 4,0% (график 10).

график 10

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

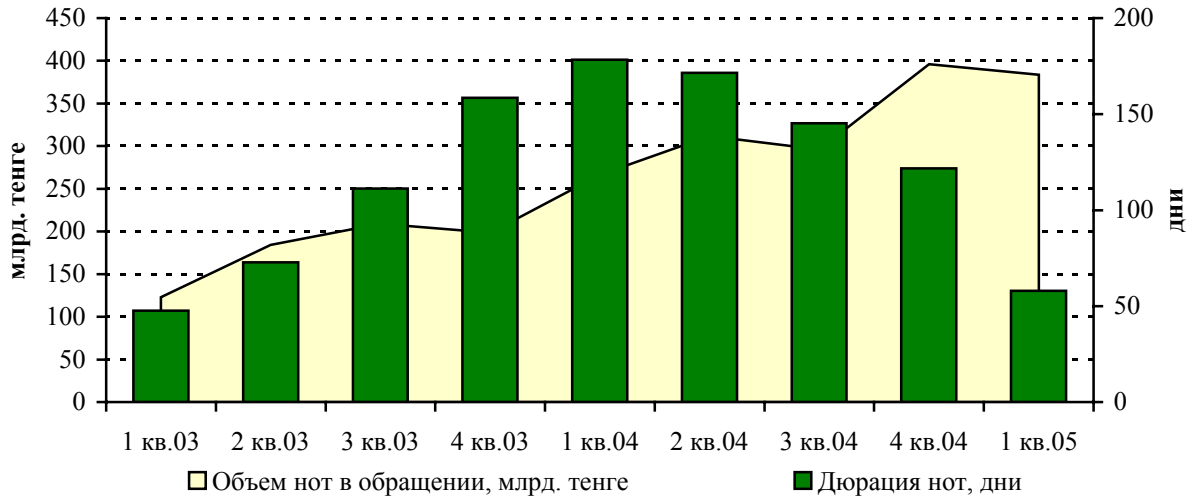
В 1 квартале текущего года продолжилась тенденция снижения доходности нот. Средневзвешенная эффективная доходность по итогам квартала сложилась на уровне 2,72%, тогда как в 4 квартале 2004 года она составляла 3,50%.

В целом за 1 квартал 2005 года объем краткосрочных нот в обращении сократился на 3,2% и на конец марта 2005 года составил 383,6 млрд. тенге.

На протяжении последних трех кварталов наблюдается значительное сокращение сроков эмитируемых краткосрочных нот. Средний срок выпускаемых нот в 1 квартале 2005 года составил 47 дней, тогда как еще во 2 квартале 2004 года он равнялся более 310 дней. Как следствие, снизилась дюрация находящихся в обращении краткосрочных нот (график 11).

график 11

Краткосрочные ноты в обращении (на конец периода)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Операции репо и обратного репо

Объем проведенных Национальным Банком операций репо в 1 квартале 2005 года составил 224,8 млрд. тенге, что на 2,5% меньше объема 4 квартала 2004 года. Одной из причин стало сокращение на 4,6% объема государственных ценных бумаг, находящихся в портфеле Национального Банка.

Средневзвешенная ставка по операциям репо Национального Банка повысилась в 1 квартале 2005 года до 1,55% по сравнению с 1,24% в предыдущем квартале. Все операции проводились со сроком «овернайт», т.е. с погашением на следующий рабочий день.

Эффективность данных операций Национального Банка продолжает оставаться низкой для регулирования краткосрочных рыночных ставок. Национальный Банк играет незначительную роль на межбанковском рынке репо, занимая менее 30% от объема операций данного рынка. Как следствие Национальному Банку не удается удержать средневзвешенную ставку по проводимым операциям репо в рамках коридора официальной ставки репо (график 12).

график 12

Динамика средневзвешенной ставки репо по операциям Национального Банка, %

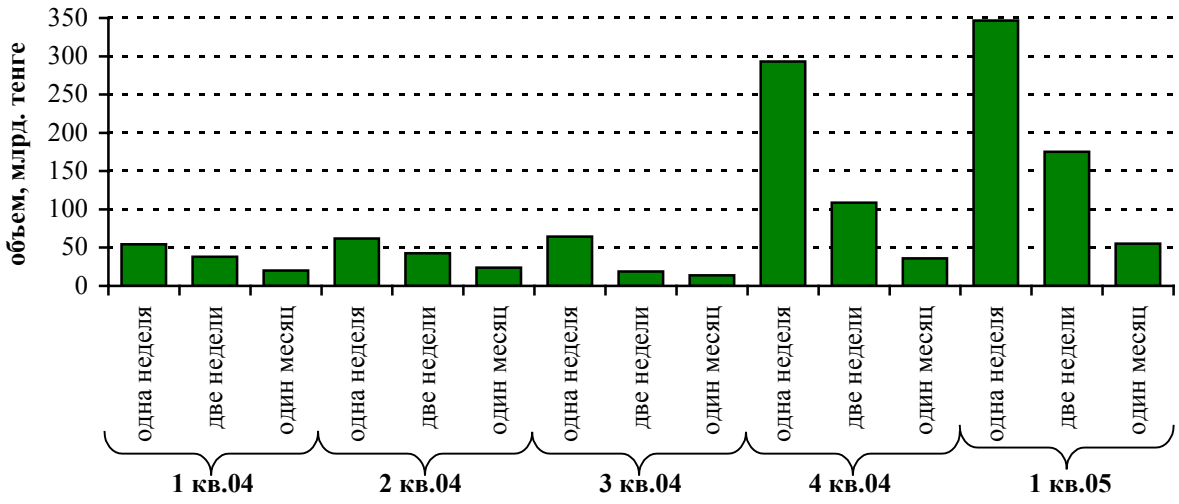
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Привлечение депозитов

В 1 квартале 2005 года Национальным Банком было привлечено депозитов в тенге от банков второго уровня на 577,3 млрд. тенге, что на 29,8% больше, чем в 4 квартале 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 13).

график 13

Объем размещенных в Национальном Банке депозитов: объемы и сроки



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Наиболее популярными остаются однонедельные депозиты, на долю которых в 1 квартале 2005 года приходилось 60,1% от всего объема привлеченных депозитов. Их объем по сравнению с 4 кварталом 2004 года увеличился на 14,9%. Объемы привлечения двухнедельных и месячных депозитов возросли на 60,3% и 51,6%, а их

доля в структуре привлеченных Национальным Банком депозитов достигла 30,3% и 9,7%, соответственно.

Доходность по привлеченным депозитам в 1 квартале 2005 года практически не изменилась и составила 2,24% (в 4 квартале 2004 года – 2,26%). При этом, доходность депозитов сроком одна неделя снизилась с 2,15% в 4 квартале 2004 года до 2,09% в 1 квартале 2005 года, депозитов сроком две недели – с 2,27% до 2,26%, по одномесячным депозитам – с 2,46% до 2,41%.

Предоставление займов

В 1 квартале 2005 года Национальным Банком не проводились операций по предоставлению займов.

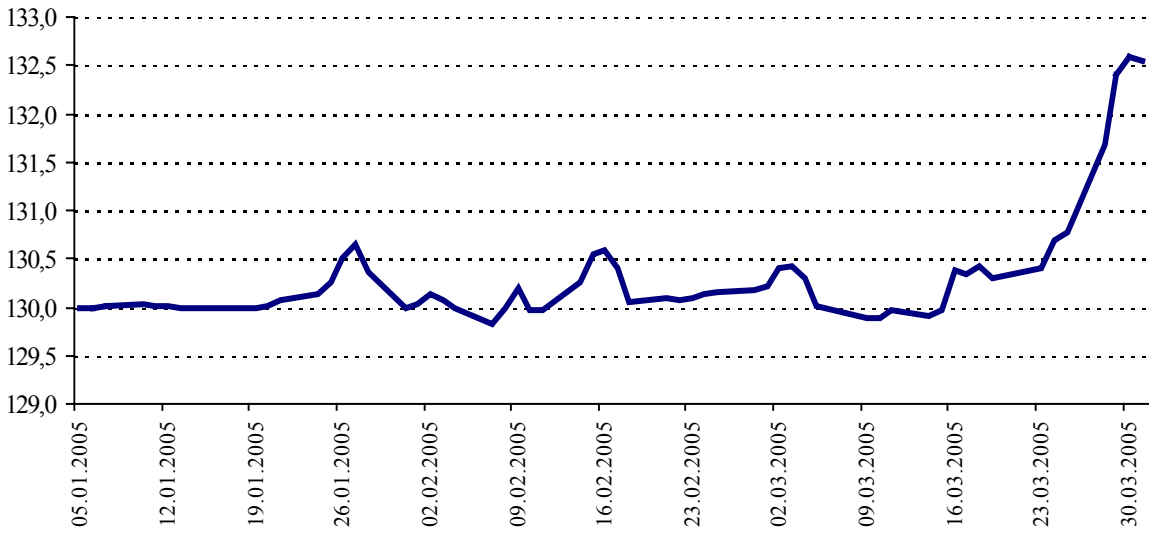
Валютный курс

В 1 квартале 2005 года наблюдалось номинальное укрепление доллара США к тенге: по итогам квартала курс американской валюты возрос на 2,0% – с 130,00 тенге/долл. США до 132,55 тенге/долл. США. Направленность динамики курса доллара США к тенге соответствовала конъюнктуре мирового валютного рынка, характеризовавшейся при этом более значительным укреплением американской валюты: в 1 квартале курс доллара США к евро вырос на 4,8%.

Средневзвешенный обменный курс тенге за 1 квартал 2005 года составил 130,37 тенге за доллар США. В течение квартала тенге к доллару США изменялся в диапазоне 129,83 тенге – 132,59 тенге за 1 доллар (график 14).

график 14

Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В январе курс тенге к доллару США изменялся в узком диапазоне, за месяц укрепившись лишь на 0,01%.

В феврале на внутреннем валютном рынке наблюдались разнонаправленные колебаний курса тенге к доллару США при отсутствии явно выраженной тенденции к росту или падению. За месяц тенге к доллару США девальвировал на 0,15%.

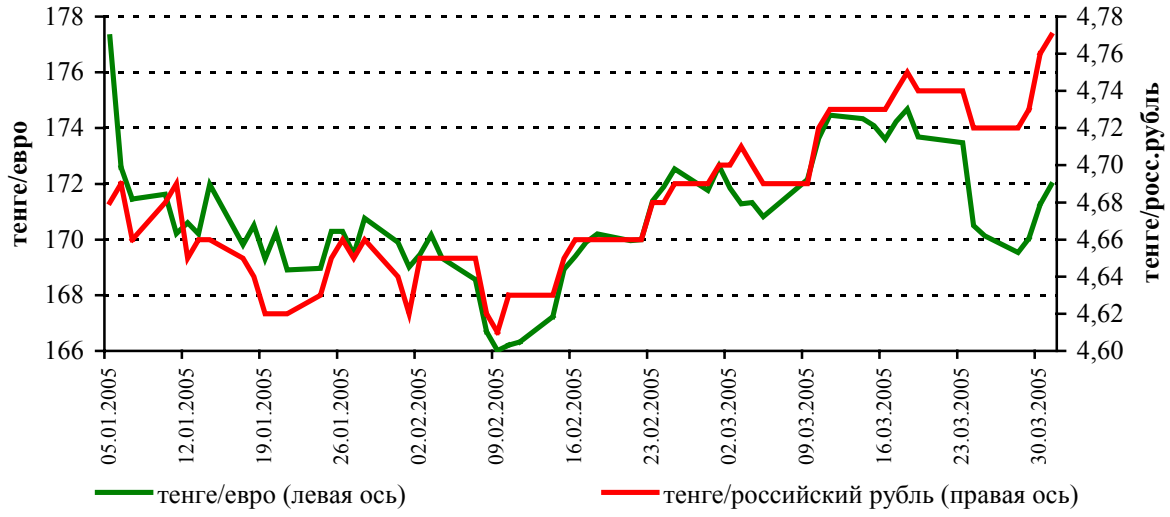
В первой половине марта публикация данных об уровне безработицы и количестве новых рабочих мест в США ниже прогнозных уровней, заявления представителей азиатских центральных банков о возможном пересмотре структуры золотовалютных резервов, а также увеличение спроса на евро в связи с размещением крупных государственных облигационных займов отдельными европейскими странами привели к снижению курса доллара США к основным мировым валютам. На этом фоне курс тенге к американской валюте несколько возрос. Однако во второй половине марта, доллар США на мировом валютном рынке начал укрепляться в преддверии пересмотра Федеральной резервной системой базовой ставки рефинансирования, а после ее повышения 22 марта на 25 базисных пунктов до 2,75% темпы роста курса доллара США ускорились. Динамика курса американской валюты к тенге на внутреннем валютном рынке соответствовала тенденции, сформировавшейся на мировом рынке. За март тенге к доллару США девальвировал на 1,8%.

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 1 квартал 2005 года официальный курс тенге к евро укрепился на 2,9% и на конец периода составил 177,97 тенге за евро.

Динамика курса российского рубля к тенге определялась, главным образом, политикой Центрального Банка России относительно обменного курса российского рубля к доллару США. Так, за 1 квартал 2005 года официальный курс тенге к российскому рублю девальвировал на 2,1% (график 15).

график 15

Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю



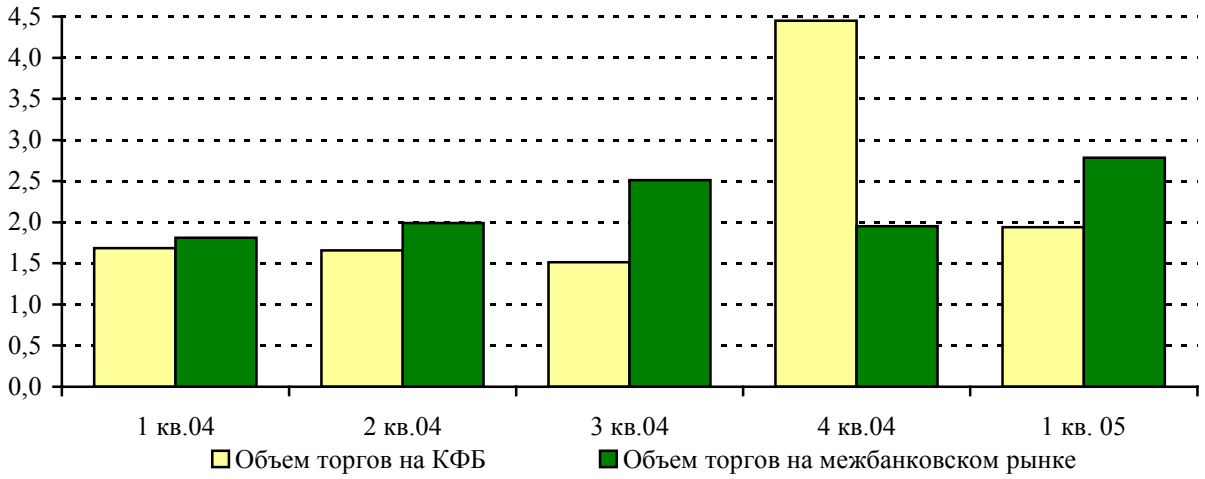
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 1 квартале 2005 года объем биржевых торгов в долларовой позиции на Казахстанской Фондовой Бирже составил 1,9 млрд. долл. США, что на 15,4% больше уровня за аналогичный период 2004 года (график 16).

На внебиржевом валютном рынке объем операций за 1 квартал 2005 года увеличился по сравнению с аналогичным показателем прошлого года на 53,7% и составил 2,8 млрд. долл. США. Наименьший объем операций наблюдался в январе, максимальный в марте (таблица 8).

график 16

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

таблица 8

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

	янв.05	фев.05	мар.05
Объем торгов на КФБ	557,6	614,0	770,4
Объем торгов на межбанковском рынке	569,5	1 036,6	1 176,8

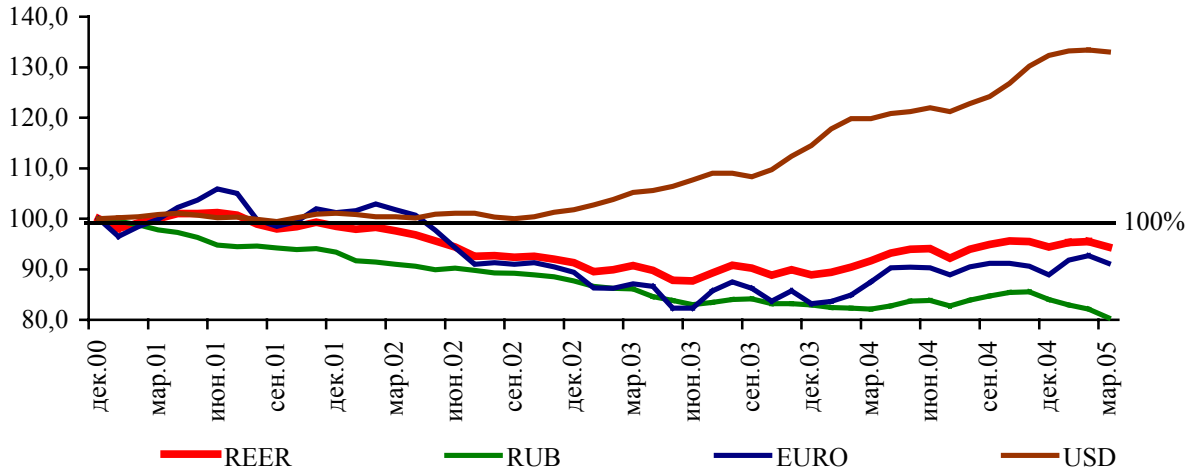
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 1 квартале 2005 года Национальный Банк максимально сократил свое присутствие на валютном рынке и выступал нетто-продавцом иностранной валюты. Коэффициент участия Национального Банка составил около 1,2%.

Индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) тенге по итогам 1 квартала 2005 года не изменился относительно декабря 2004 года. Реальное укрепление тенге составило 0,5% по отношению к доллару США, 2,5% – к евро. По отношению к российскому рублю тенге девальвировал в реальном выражении на 4,4%. (график 17).

график 17

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Переучет векселей

За рассматриваемый период к переучету было принято 55 векселей на сумму 2,0 млрд. тенге. В портфеле Национального Банка на 1 апреля 2005 года имелось векселей на сумму 1,8 млрд. тенге.

Вследствие незначительного своего объема операции по переучету векселей, проведенные Национальным Банком в 1 квартале 2005 года, не оказывали влияния на ликвидность банков второго уровня.

4. Прогноз инфляции

a. Оценка прогноза инфляции на 1 квартал 2005 года

Фактический уровень инфляции, сложившийся в 1 квартале 2005 года (1,9%), превысил прогноз на данный период (1,5-1,7%), что связано с недооценкой действия отдельных факторов.

Основное отклонение прогноза инфляции от фактического уровня пришлось на март – 0,2%, тогда как отклонение в январе-феврале суммарно составило 0,1%. И если в январе и феврале недооцененным был рост тарифов на платные услуги населению, то в марте недооцененным оказались, как услуги, так и продовольственные и непродовольственные товары.

Неожиданно высокий рост показали тарифы на платные услуги населению. Повышение данных тарифов происходило не только в январе (обычно это увеличение приходится на первый месяц квартала), но и в феврале и марте, хотя и с меньшим темпом.

Вновь на повышение инфляции существенное влияние оказала «витаминная» составляющая. Цены на плодоовощную продукцию повысились гораздо выше, чем ожидалось.

По всей вероятности, определенное влияние на повышение цен в марте 2005 года оказало Послание Президента народу Казахстана, в соответствии с которым предполагается значительное повышение пенсий, пособий, заработной платы бюджетных работников и государственных служащих. Несмотря на то, что данное увеличение произойдет во второй половине текущего года, цены в местах реализации уже начинают повышаться. Особенно это будет проявляться в товарах повседневного спроса (продукты питания, одежда, обувь и др.).

Инфляция в годовом выражении на конец марта 2005 года также сложилась на более высоком (7,1%), чем прогнозировалось (6,7%) уровне.

b. Прогноз инфляции на 2005 год

Основными направлениями денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан на 2005-2007 годы прогноз инфляции на 2005 год был определен в пределах 4,9-6,5%.

Однако в условиях значительного роста бюджетных расходов, в особенности, по социальным программам, в соответствии с Посланием Президента народу Казахстана повлекло за собой уточнение прогнозируемых рамок по инфляции. Ожидается, что Национальный Банк будет в состоянии удержать среднегодовую инфляцию в пределах 5,2-6,9% (график 18). При этом ее уровень прогнозируется ближе к верхней границе коридора.

В целом в 2005 году предполагается, что динамику инфляции будут определять высокий экономический рост, значительный приток иностранной валюты, рост покупательной способности населения. Кроме того, высокий рост цен предприятий-производителей в 2004 году может стать определяющим фактором роста потребительских цен в 2005 году.

Национальным Банком предпринимаются меры по усилению воздействия на ставки денежного рынка путем гибкого изменения собственных официальных ставок. При этом Национальный Банк намерен отойти от «множественности» официальных ставок, существующей в настоящее время, в пользу введения «единой» ставки. Для

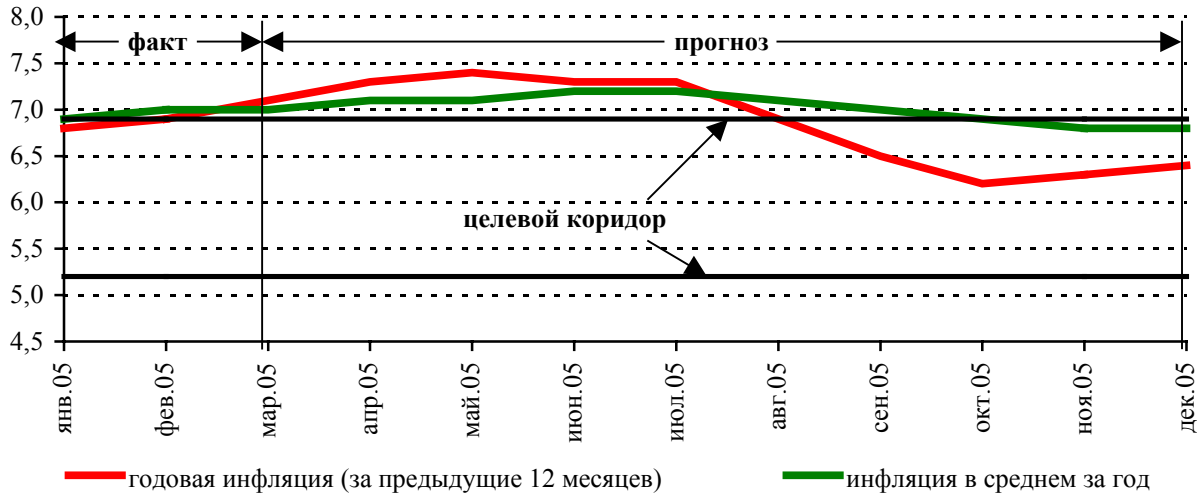
этого рассматривается возможность унификации отдельных операций денежно-кредитной политики по срокам и ставкам. Главным образом, это касается депозитных и кредитных операций, выпуска краткосрочных нот, проведения операций прямого и обратного репо. Это означает, что Национальный Банк будет удерживать краткосрочные рыночные процентные ставки с соответствующими сроками в заданном коридоре. Его нижней границей будет ставка по привлечению Национальным Банком средств, а верхней границей – ставка по размещению средств.

Главным инструментом стерилизации избыточной ликвидности станут депозиты банков в Национальном Банке. Для воздействия на краткосрочную ликвидность сокращаются сроки обращения краткосрочных нот. В настоящее время они составляют 28 дней. Регулирование более долгосрочной ликвидности будет осуществляться при помощи минимальных резервных требований.

Помимо мер Национального Банка по обеспечению стабильности цен Правительство, со своей стороны, также принимает необходимые 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 пошлин на ряд ввозимых продовольственных и непродовольственных товаров.

график 18

Факт и прогноз инфляции в 2005 году



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Прогноз инфляции на 2 квартал 2005 года

Во 2 квартале ожидается замедление инфляционных процессов. Во многом это объясняется сезонностью в динамике потребительских цен. Как показывает опыт прошлых лет, 2 квартал, как правило, демонстрирует гораздо меньший рост цен, чем предыдущие два квартала.

Серьезной угрозой ценовой стабильности может послужить рост цен на горюче-смазочные материалы. Этот рост абсолютно не предсказуем, ни по своим темпам, ни по моменту начала, ни по продолжительности.

Налогово-бюджетную политику, как правило, во 2 квартале можно охарактеризовать как умеренную с точки зрения расходования средств. Не следует

ожидать существенных изменений и в текущем году. Увеличение расходов бюджета в соответствии с Посланием Президента народу Казахстана начнется со второго полугодия.

Среди факторов, которые могут способствовать росту потребительских цен во 2 квартале 2004 года, основными следует назвать дальнейшую активную кредитную политику банков второго уровня, а также приток иностранной валюты и необходимость его стерилизации.

По итогам 2 квартала 2005 года ожидается, что инфляция составит 0,9-1,0%, что соответствует 7,3% в годовом выражении на конец июня.

Прогноз инфляции на 3 квартал 2005 года

Как показывают предыдущие годы, 3 квартал, как правило, характеризуется самым низким уровнем инфляции на протяжении года, что во многом связано с сезонным фактором. Ситуация на потребительском рынке в этот период будет, во многом, определяться урожаем, как в Казахстане, так и в соседних государствах.

На уровень инфляции будет также оказывать влияние увеличение социальных расходов бюджета с июля 2005 года.

С 3 квартала ожидается влияние от повышения официальных ставок Национального Банка, предпринятое в 4 квартале 2004 года – 1 квартале 2005 года, на снижение инфляции.

Прогноз инфляции на 3 квартал 2005 года составляет 0,6-0,8%. Это соответствует 6,4-6,6% в годовом выражении или 7,0-7,1% в среднегодовом выражении.

По всей вероятности, во 2 квартале 2005 года, как и в 1 квартале, среднегодовая инфляция «выйдет» за прогнозируемые рамки. Однако в дальнейшем, инфляция, по нашим оценкам, будет снижаться, что позволит удержать ее по итогам 2005 года в целевом коридоре.