

Национальный Банк
Национальный Банк
Республики Казахстан
Республики Казахстан

Обзор инфляции
4 квартал 2006 года

Содержание

Содержание	2
Основные термины и понятия	3
Перечень графиков, таблиц и вкладок	5
1. Инфляционные процессы	6
1.1. Потребительские цены	6
1.2. Базовая инфляция	7
1.3. Цены в реальном секторе экономики	9
1.3.1. Цены в промышленном производстве	9
1.3.2. Цены в сельском хозяйстве	10
1.3.3. Мониторинг предприятий	11
1.4. Факторы инфляции	12
2. Налогово-бюджетная политика	15
3. Денежно-кредитная политика	19
3.1. Денежное предложение	19
3.1.1. Денежная база	19
3.1.2. Денежная масса	20
3.1.3. Кредиты экономике	22
3.2. Валютный курс	25
3.3. Инструменты и операции денежно-кредитной политики	27
3.3.1. Минимальные резервные требования	30
3.3.2. Операции на открытом рынке	31
3.3.3. Постоянные механизмы	32
4. Прогноз инфляции	35
4.1. Оценка прогноза инфляции на 4 квартал 2006 года и в целом на 2006 год	35
4.2. Прогноз инфляции на 2007 год	36
4.2.1. Прогноз инфляции на 1 квартал 2007 года	37
4.2.2. Прогноз инфляции на 2 квартал 2007 года	37

Основные термины и понятия

По разделу 1. Инфляционные процессы

Инфляция в Республике Казахстан рассчитывается на основе индекса потребительских цен (ИПЦ), характеризующего изменение общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для личного потребления в городах Астане и Алматы, во всех областных центрах и по выборочному кругу городов и районных центров. Потребительская корзина для расчета инфляции отражает структуру расходов домашних хозяйств и включает в себя 508 товаров и услуг, занимающих наибольший удельный вес в потреблении населения.

Базовая инфляция – это инфляция, исключаяющая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера.

С 2004 года Агентством Республики Казахстан по статистике осуществляется расчет базовой инфляции по 5 различным методикам:

- инфляция без учета роста цен на овощи, фрукты, бензин и уголь (вариант 1);
- инфляция без учета роста цен на овощи, фрукты, регулируемые услуги и энергоресурсы (вариант 2);
- без учета 5 максимальных и 5 минимальных приростов цен (вариант 3);
- trimmed mean (вариант 4);
- median CPI (вариант 5).

Национальный Банк при проведении денежно-кредитной политики ориентируется на 2 основных показателя базовой инфляции, рассчитанной по вариантам 1 и 3.

В рамках **Мониторинга предприятий**, проводимого Национальным Банком с 2002 года, осуществляются обследования инфляционных ожиданий предприятий реального сектора. Данное обследование характеризуется качественными оценками руководителей опрашиваемых предприятий («повысится», «понижится», «останется без изменения») в отношении производственной деятельности предприятий, в том числе спроса и цен на готовую продукцию и на используемые в производстве сырье и материалы за предыдущий и на предстоящий квартал.

Диффузионный индекс выводится как сумма ответов «повысится» и половина ответов «без изменения». Данный индекс является обобщенным индикатором, характеризующим динамику изменения рассматриваемого показателя. При этом значение индекса выше 50 означает позитивное изменение показателя, значение ниже 50 – негативное изменение.

По разделу 2. Налогово-бюджетная политика

Поступления в бюджет включают в себя доходы (налоговые поступления, неналоговые поступления, поступления от продажи основного капитала), погашение бюджетных кредитов, поступления от продажи финансовых активов государства.

Расходами бюджета являются затраты (текущие и капитальные), бюджетные кредиты, приобретение финансовых активов.

По разделу 3. Денежно-кредитная политика

Денежная база (резервные деньги) включает наличные деньги, выпущенные в обращение Национальным Банком, за исключением наличных денег, находящихся в кассах Национального Банка (наличные деньги вне Национального Банка), переводимые и другие депозиты банков второго уровня, переводимые депозиты

небанковских финансовых и текущие счета государственных и негосударственных нефинансовых организаций в тенге в Национальном Банке.

Узкая денежная база представляет собой денежную базу без учета других депозитов банков второго уровня в Национальном Банке

Денежная масса определяется на основе консолидации счетов балансов Национального Банка и банков второго уровня. Она состоит из наличных денег в обращении и переводимых и других депозитов юридических лиц-резидентов и домашних хозяйств-резидентов в национальной и иностранной валюте.

Переводимые депозиты – это все депозиты, которые: 1) в любой момент можно обратить в деньги по номиналу без штрафов и ограничений; 2) свободно переводимы с помощью чека, тратты или жиро-поручений; 3) широко используются для осуществления платежей. Переводимые депозиты являются частью узкой денежной массы.

К **другим депозитам** относятся, в основном, сберегательные и срочные депозиты, которые могут быть сняты только по истечении определенного периода времени, или иметь различные ограничения, которые делают их менее удобными для использования в обычных коммерческих операциях и, в основном, отвечающим требованиям, предъявляемым к механизмам сбережений. Кроме того, другие депозиты включают также непереводимые вклады и депозиты, выраженные в иностранной валюте.

Сальдо операций Национального Банка на денежном рынке рассчитывается как сумма изменения объема краткосрочных нот в обращении, остатков на депозитных и корреспондентских счетах банков в Национальном Банке, и нетто-операций по покупке и продаже государственных ценных бумаг.

Перечень графиков, таблиц и вкладок

Графики

- график 1. Динамика квартальной инфляции и ее составляющих
- график 2. Динамика годовой инфляции и ее составляющих
- график 3. Динамика квартальной инфляции и базовой инфляции
- график 4. Динамика годовой инфляции и базовой инфляции
- график 5. Динамика индекса цен предприятий – производителей промышленной продукции
- график 6. Динамика индекса цен сельскохозяйственной продукции
- график 7. Диффузионные индексы изменения спроса и цен
- график 8. Налоговые поступления государственного бюджета
- график 9. Расходы государственного бюджета
- график 10. Исполнение государственного бюджета
- график 11. Динамика денежных агрегатов
- график 12. Динамика денежного мультипликатора
- график 13. Динамика кредитов экономике и ставки вознаграждения по ним
- график 14. Динамика кредитов юридическим лицам
- график 15. Динамика кредитов населению
- график 16. Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США
- график 17. Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю
- график 18. Объем торгов на внутреннем валютном рынке
- график 19. Индексы реальных обменных курсов тенге
- график 20. Сальдо операций Национального Банка на внутреннем рынке
- график 21. Границы коридора ставок Национального Банка
- график 22. Остатки на корреспондентских счетах банков в Национальном Банке
- график 23. Выполнение норматива минимальных резервных требований
- график 24. Объем размещения краткосрочных нот и доходность по ним
- график 25. Краткосрочные ноты в обращении
- график 26. Объем и ставки вознаграждения по привлеченным Национальным Банком депозитам
- график 27. Объем непогашенных обязательств Национального Банка по привлеченным от банков второго уровня депозитам
- график 28. Факт и прогноз инфляции в 2006 году

Таблицы

- таблица 1. Динамика изменений активов и пассивов Национального Банка
- таблица 2. Динамика изменений денежной массы
- таблица 3. Динамика изменений депозитов резидентов

Вкладки

- вкладка 1. Изменение механизма функционирования Национального фонда Республики Казахстан
- вкладка 2. Порядок формирования и выполнения минимальных резервных требований банками второго уровня

1. Инфляционные процессы

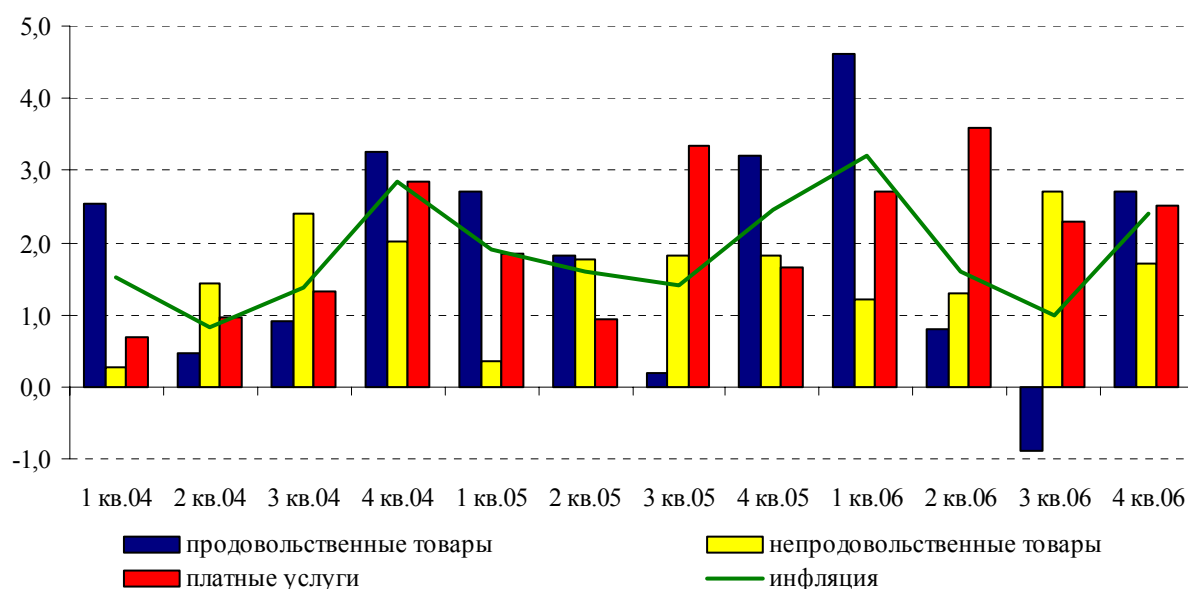
1.1. Потребительские цены

В 4 квартале 2006 года наблюдалось сезонное повышение цен на продовольственные товары по сравнению с предыдущим кварталом, при этом по сравнению с соответствующим периодом 2005 года уровень инфляции не изменился, сложившись на уровне 2,4%.

В структуре потребительских цен основной прирост цен пришелся на продовольственные товары и платные услуги – 2,7% и 2,5%, соответственно. Непродовольственные товары в 4 квартале подорожали на 1,7% (график 1).

график 1

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Формирование цен на потребительском рынке в 4 квартале 2006 года происходило в большей степени под влиянием ситуации на отдельных рынках товаров и услуг, а также фактора сезонности.

За октябрь-декабрь 2006 года наибольший прирост цен был зарегистрирован на яйца – на 19,2%, на плодоовощную продукцию – на 10,7%, на молочную продукцию – на 7,3%, на услуги жилищно-коммунальной сферы – на 3,1%, на транспортные услуги – на 2,8%. Вклад данных товаров и услуг в формирование инфляции в этот период, по оценке Национального Банка, составил более 48%, т.е. 1,2% из 2,4%.

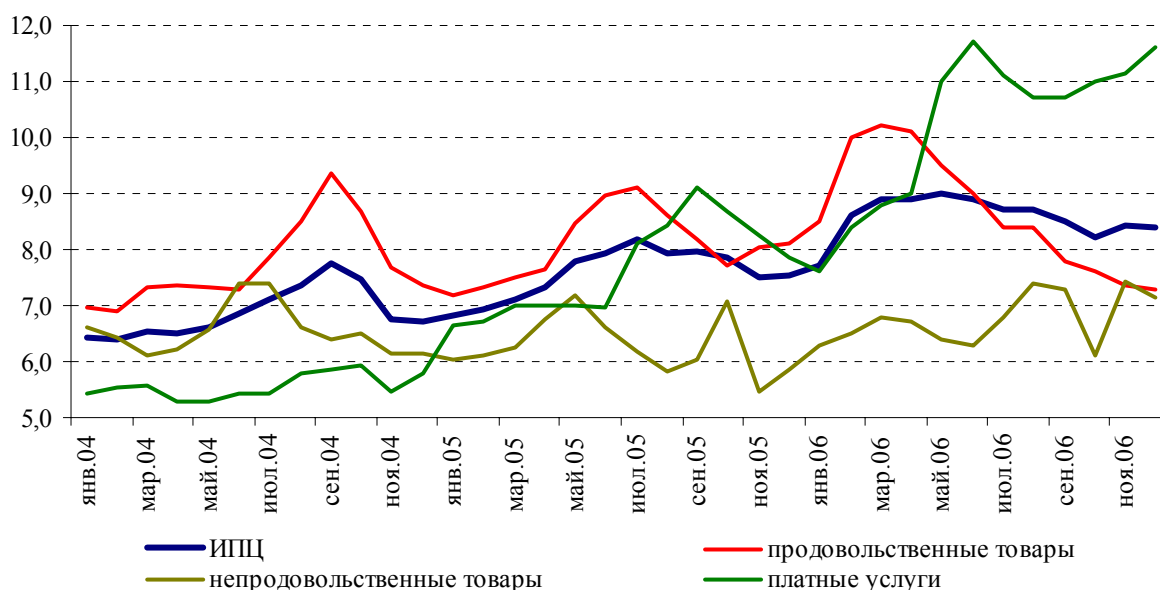
Рост цен на молочную продукцию и яйца в октябре-декабре является традиционным, поскольку он наблюдается на протяжении нескольких лет. Удорожание плодоовощной продукции определялось фактором сезонности, однако в 4 квартале 2006 года цены на плодоовощную продукцию росли быстрее, чем в предыдущие 2 года (в 4 квартале 2004-2005 годов подорожание не превышало 8%).

Рост тарифов жилищно-коммунальной сферы был обусловлен ростом тарифов на электроэнергию и водоснабжение, при этом удорожание транспортных услуг было вызвано в определенной степени ростом цен на рынке горюче-смазочных материалов.

Инфляция в годовом выражении в октябре-декабре носила повышательную тенденцию и на конец декабря достигла уровня 8,4% (в декабре 2005 года – 7,5%). При этом продовольственные товары в 2006 году стали дороже на 7,3%, непродовольственные – на 7,1%, платные услуги – на 11,6% (график 2). В годовом выражении наибольший прирост цен пришелся на плодоовощную продукцию, бензин, сахар, транспортные услуги.

график 2

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

1.2. Базовая инфляция

Сезонный рост общего уровня цен в 4 квартале 2006 года сопровождался ростом базовой инфляции по сравнению с предыдущим кварталом (график 3).

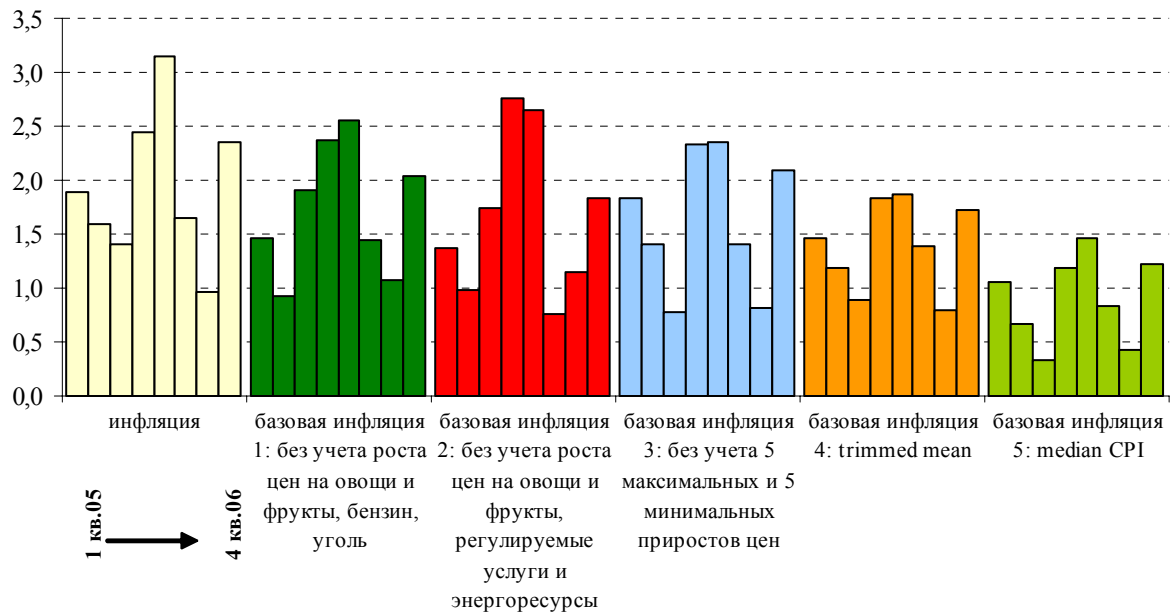
В октябре-декабре 2006 года наблюдался рост цен на плодоовощную продукцию, яйца, услуги жилищно-коммунальной сферы, транспортные услуги. Поскольку данные компоненты потребительской корзины исключаются при расчете базовой инфляции, их уровень в 4 квартале 2006 года сложился меньшей величиной по сравнению с показателем общей инфляции.

Если рассматривать динамику инфляции и базовой инфляции в годовом выражении, то в 4 квартале 2006 года, несмотря на некоторое повышение общей инфляции, продолжился процесс стабилизации инфляционных процессов, который начался в 3 квартале 2006 года. Повышение общей инфляции в годовом выражении было вызвано подорожанием отдельных товаров, цены на которые достаточно волатильны. Учитывая, что базовая инфляция исключает влияние волатильных факторов, ее динамика в годовом выражении демонстрировала понижательную тенденцию, за исключением базовой инфляции по варианту 5 (график 4).

В 4 квартале 2006 года, как квартальная, так и годовая базовая инфляция по всем вариантам не превышала показатели общей инфляции.

график 3

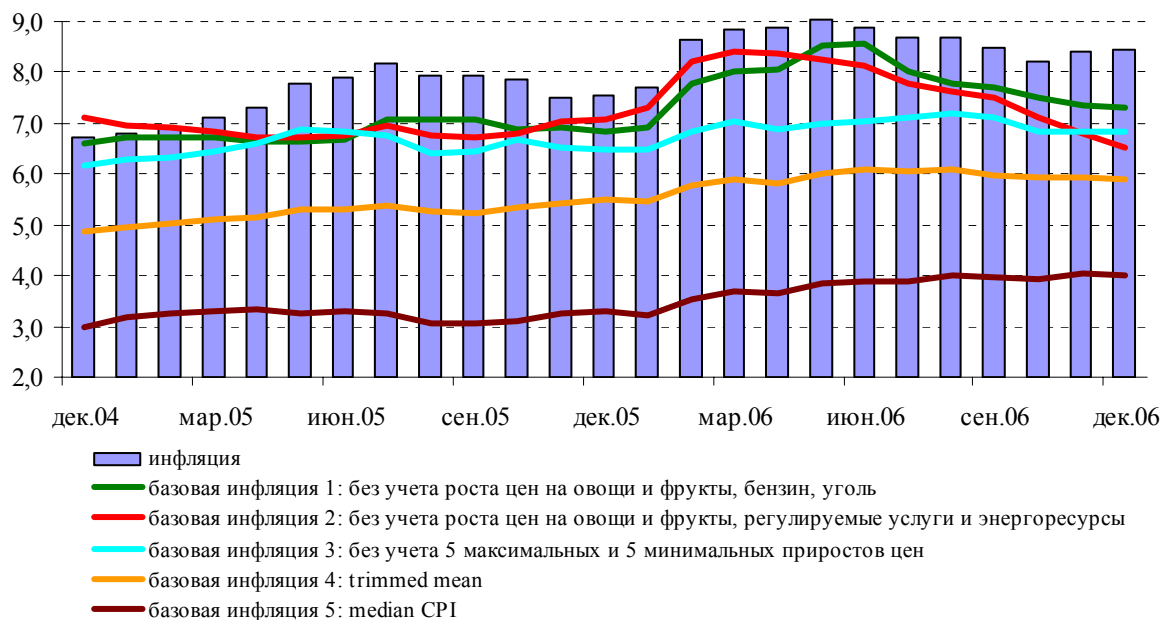
Динамика квартальной инфляции и базовой инфляции (% к предыдущему периоду)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

график 4

Динамика годовой инфляции и базовой инфляции (% к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

1.3. Цены в реальном секторе экономики

1.3.1. Цены в промышленном производстве

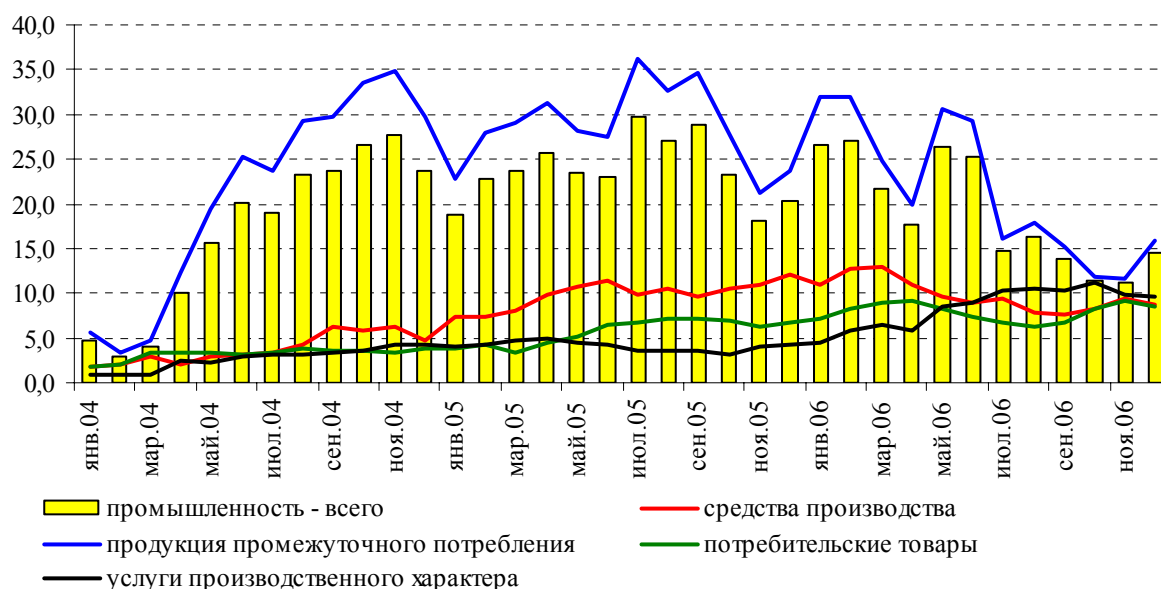
Второй год подряд цены предприятий-производителей промышленной продукции в 4 квартале снижаются. По данным Агентства Республики Казахстан по статистике в 4 квартале 2006 года они снизились на 3,6% (в 4 квартале 2005 года – на 4,2%). Произведенная продукция стала дешевле на 3,8% за счет снижения цен на продукцию промежуточного потребления на 4,8%. Средства производства подорожали на 3,8%, произведенные потребительские товары – на 3,1%, услуги производственного характера – на 0,8%.

В декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года цены предприятий-производителей промышленной продукции выросли на 14,6% (в сентябре 2006 года – 13,9%), при этом больше всего выросли цены на продукцию промежуточного потребления на 15,9% (в сентябре 2006 года – 15,1%). Это свидетельствует о сохранении влияния инфляции издержек.

Услуги производственного характера в декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года стали дороже на 9,5% (в сентябре 2006 года – 10,3%), средства производства – на 8,7% (в сентябре 2006 года – 7,5%), произведенные потребительские товары – на 8,2% (в сентябре 2006 года – 6,6%) (график 5).

график 5

Динамика индекса цен предприятий – производителей промышленной продукции (% к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

В структуре отраслей экономики в октябре-декабре 2006 года продукция предприятий горнодобывающей промышленности стала дешевле на 9,8% (в 4 квартале 2005 года – на 10,1%). Снижение цен в промышленности было вызвано, прежде всего, удешевлением газового конденсата на 20,7% и нефти – на 10,1%. В тоже время цены на нефтепродукты выросли на 6,8%, на уголь – на 2,2%.

Продукция предприятий горнодобывающей промышленности за 2006 год стала дороже на 9,2%, в том числе больше всего подорожали нефтепродукты на 18,0%, нефть

– на 11,0%, уголь – на 3,9%. При этом незначительно подешевел газовый конденсат на 0,9%.

В обрабатывающей промышленности в 4 квартале 2006 года было отмечено повышение цен на 5,0% (в октябре-декабре 2005 года – 4,2%). Формирование цен складывалось, в первую очередь, под влиянием ценовой ситуации на металлы. Цены на прокат черных металлов выросли на 14,1%, цветных металлов – на 6,4%. Цены на продукты питания, произведенные в республике, в октябре-декабре 2006 года стали дороже на 2,1%. При этом цены на мясо птицы снизились на 0,1%.

В годовом выражении цены на продукцию обрабатывающей промышленности за 2006 год выросли на 23,1%, в основном за счет значительного увеличения цен на цветные металлы на 69,8%, черные металлы – на 12,6%.

Цены и тарифы в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды в 4 квартале 2006 года выросли на 2,4% (за 2006 год – на 11,9%).

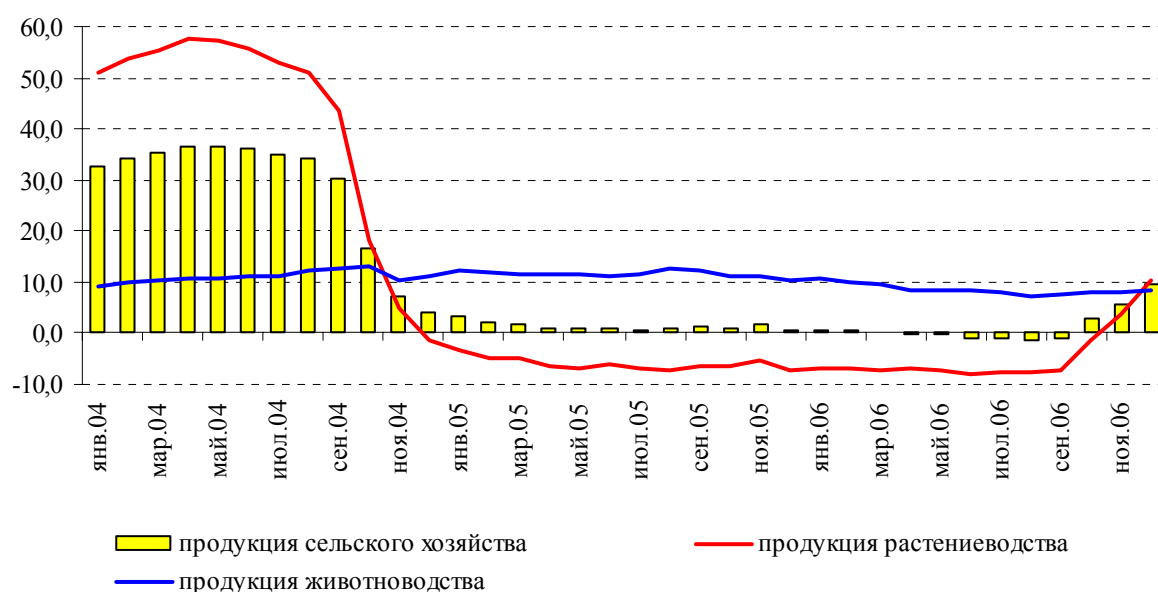
1.3.2. Цены в сельском хозяйстве

По данным Агентства Республики Казахстан по статистике цены на продукцию сельского хозяйства в 4 квартале 2006 года выросли на 9,3% (в 4 квартале 2005 года – снижение на 1,0%). Увеличение цен в целом по отрасли происходило на фоне удорожания продукции растениеводства на 9,9% за счет увеличения цен на зерновые культуры на 10,5% и продукции животноводства – на 8,3%, главным образом, на яйца на 25,7%, на молоко – на 19,5%.

В 4 квартале 2006 года цены на продукцию сельского хозяйства демонстрировали тенденцию значительного увеличения. В декабре 2006 года по сравнению с соответствующим месяцем 2005 года они увеличились на 9,5%, тогда как в сентябре 2006 года по сравнению с сентябрем 2005 года наблюдалось снижение на 0,8% (график 8).

график 6

**Динамика индекса цен сельскохозяйственной продукции
(% к соответствующему месяцу предыдущего года)**



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Основной причиной роста цен стало удорожание продукции растениеводства на 10,3%, главным образом, зерновых культур, что объясняется их удорожанием на мировом рынке в 2006 году, и картофеля.

Цены на продукцию животноводства повысились на 8,4% (на 10,5%), за счет увеличения цен на скот и птицу на 9,7%, на молоко – на 7,7% и на яйца – на 3,9%.

1.3.3. Мониторинг предприятий

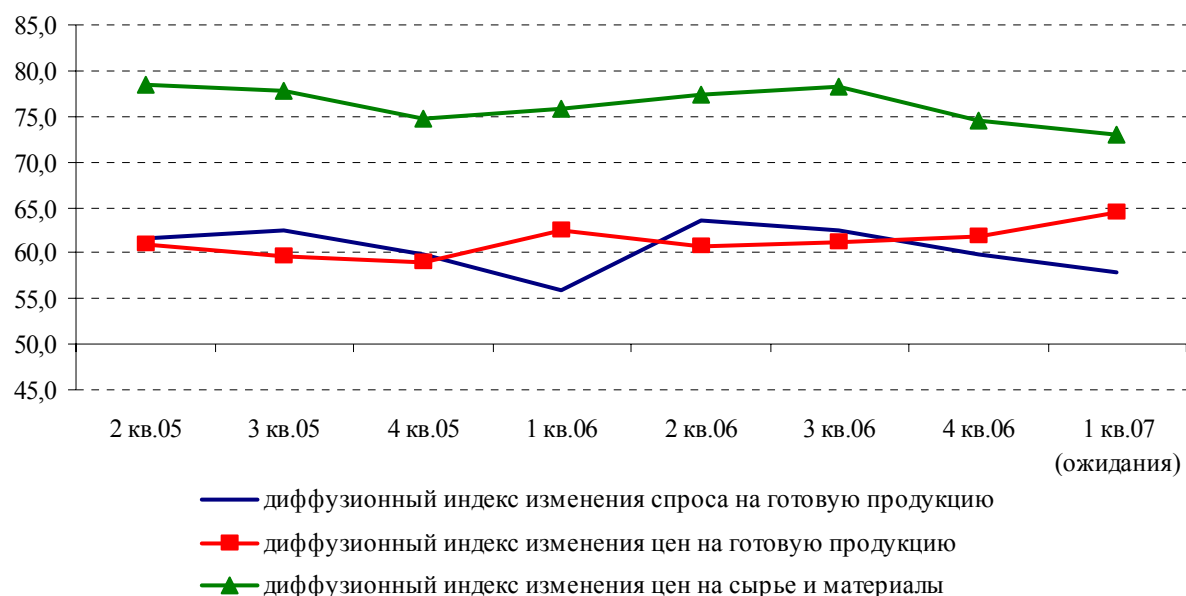
Последний опрос предприятий продемонстрировал дальнейшее замедление роста спроса на готовую продукцию опрошенных предприятий, которое сохранится, по оценкам, и в 1 квартале 2007 года.

В 4 квартале 2006 года по сравнению с предыдущим кварталом увеличение спроса на готовую продукцию отметили 32,3% опрошенных предприятий, тогда как в 3 квартале их доля составляла 35,1%. Увеличилась доля предприятий, спрос на продукцию которых снизился – с 9,8% до 12,7%. В результате диффузионный индекс изменения спроса на готовую продукцию отрасли за 4 квартал 2006 года составил 59,8, снизившись с 62,6 в предыдущем квартале.

В 1 квартале 2007 года увеличение спроса ожидают лишь 28,4% предприятий, участвовавших в опросе, уменьшение спроса на готовую продукцию ожидают 12,4% предприятий. В результате диффузионный индекс изменения спроса на готовую продукцию в 1 квартале 2007 года продолжит снижение до 58,0 (график 7).

график 7

Диффузионные индексы изменения спроса и цен



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Несмотря на то, что значение индекса, превышающее 50, свидетельствует о наличии в экономике позитивных тенденций и ожиданий в отношении спроса на готовую продукцию, негативным остается замедление темпов его роста.

Ситуация с ценами на готовую продукцию опрошенных предприятий и сырье и материалы, используемыми в производственном процессе, характеризуется наличием инфляционных тенденций и сохранением инфляционных ожиданий.

В 4 квартале 2006 года повышение цен на готовую продукцию отметили 26,6% предприятий (в 3 квартале 2006 года – 26,5%). Незначительным остается число предприятий, цены на продукцию которых понизились, – 3,1%.

Как следствие, наблюдалось повышение диффузионного индекса изменения цен на готовую продукцию до 61,8 (в 3 квартале – 61,1).

В 1 квартале 2007 года ожидается дальнейшее повышение инфляционных ожиданий. При этом повысится диффузионный индекс изменения цен на готовую продукцию до 64,4, что связано с увеличением до 31,8% доли предприятий, на продукцию которых прогнозируется рост цен, при незначительном 3,0% уменьшении доли предприятий, ожидающих снижения цен на собственную готовую продукцию (график 7).

Ситуация с ценами на сырье и материалы в 4 квартале 2006 года (по сравнению с 3 кварталом) несколько улучшилась. С 59,6% до 55,3% уменьшилась доля предприятий, отметивших рост цен, о стабильности цен заявили 36,5% опрошенных предприятий, тогда как в предыдущем квартале их доля составляла 37,0%. Увеличилась с 0,9% до 1,0% доля предприятий, которые отметили снижение цен на сырье и материалы. В результате диффузионный индекс изменения цен на сырье и материалы снизился до 74,5.

Доля предприятий, ожидающих рост цен на сырье и материалы в 1 квартале 2007 года, снизилась до 52,1%, доля предприятий, ожидающих снижения цен, составляет 0,9%. Как следствие диффузионный индекс сложился на отметке 73,0 (график 7).

Таким образом, ожидания опрашиваемых предприятий в отношении дальнейшего роста цен остаются негативными. Об этом свидетельствуют соответствующие диффузионные индексы, значения которых существенно превышают уровень 50.

1.4. Факторы инфляции

Среди основных факторов, оказывающих влияние на инфляцию в 2006 году, следует выделить значительный приток иностранной валюты в республику, увеличение совокупного спроса, значительный рост заработной платы, рост издержек производства (см. 1.3. Цены в реальном секторе), а также низкий уровень конкуренции на отдельных рынках товаров и услуг.

И хотя действие на инфляцию отдельных факторов в 4 квартале 2006 года значительно ослабло, тем не менее их накопленный эффект в предыдущие кварталы продолжает оказывать влияние на инфляцию.

Среди основных факторов, которые продолжали свое влияние на инфляцию, следует выделить приток иностранной валюты. Иностранная валюта в Республику Казахстан поступает по трем основным каналам: от торговых операций, по операциям прямого инвестирования и по заемным операциям банков второго уровня.

По данным таможенной статистики (без учета неорганизованной торговли), объем экспорта в 4 квартале 2006 года составил около 9,9 млрд. долл. США, что на 33,4% больше, чем в 4 квартале 2005 года, импорт увеличился на 49,0% до 7,2 млрд. долл. США. Активное сальдо внешней торговли увеличилось до 2,7 млрд. долл. США (на 4,3%). В целом за 2006 год экспорт достиг 38,3 млрд. долл. США (рост на 37,3%), импорт – 23,7 млрд. долл. США (на 36,4%), активное сальдо – 14,6 млрд. долл. США (на 38,8%).

Одной из причин роста экспорта являются высокие мировые цены на нефть. Несмотря на снижение в 4 квартале 2006 года мировой цены на нефть сорта Brent на 0,8%, в целом за 2006 год она выросла на 9,8% (по данным Международного Валютного Фонда).

Нетто-обязательства банков второго уровня перед нерезидентами за 4 квартал 2006 года повысились на 21,0%, а в целом за 2006 год – в 2,4 раза.

Активное привлечение иностранного капитала банковским сектором имеет ряд преимуществ. Кредитование отечественных предприятий благоприятно сказывается на экономическом развитии страны. Кроме того, привлечение внешних займов банками второго уровня способствует развитию банковского сектора в целом.

Вместе с тем, привлечение банками второго уровня иностранного капитала приводит к росту ликвидности банков, создает дополнительное инфляционное давление, а также приносит дополнительные риски в банковскую систему. Немаловажным вопросом является слабая диверсификация банковских инвестиций. Поскольку банковский капитал в большей степени поступает в наиболее развитые и рентабельные секторы экономики, неравномерное распределение банковских денег является дополнительным ограничивающим фактором для гармоничного развития экономики в целом.

В результате значительного притока иностранной валюты наблюдается расширение денежных агрегатов. За 4 квартал 2006 года денежная база расширилась на 25,5%, денежная масса – на 21,7% (см. 3.1. Денежное предложение).

Среди факторов, влияние которых на инфляцию в 4 квартале 2006 года ослабилось, можно выделить замедление роста, как совокупного спроса, так и совокупного предложения.

Денежные доходы населения в 4 квартале 2006 года по сравнению с 4 кварталом 2005 года выросли на 7,4% в реальном выражении (в 3 квартале 2006 года – 8,1%), за 2006 год – на 10,7%. В результате увеличение объемов розничного товарооборота в октябре-декабре 2006 года по сравнению с соответствующим периодом 2005 года составило 16,1% (в 3 квартале – 14,0%).

В конце 2006 года отмечалось некоторое снижение инвестиционного спроса по сравнению с показателями предыдущего года. Так, объемы инвестиций в основной капитал в 4 квартале 2006 года по сравнению с соответствующим периодом 2005 года снизились на 5,8%, что было обусловлено во многом сокращением иностранных инвестиций (в 3 квартале – рост на 12,6%). Между тем, по итогам 2006 года рост объемов инвестиций в основной капитал составил 10,6%.

Потребительский спрос населения и инвестиционный спрос предприятий подкрепляются расширением кредитования банками экономики. Объем кредитов экономике за октябрь-декабрь 2006 года в номинальном выражении увеличился на 23,8% (в 3 квартале – на 22,8%). В целом за 2006 год кредиты экономике увеличились на 82,7% (см. 3.1.3. Кредиты экономике).

Бюджетная политика Казахстана во втором полугодии 2006 года была весьма умеренной. Она характеризовалась высокими поступлениями в государственный бюджет при незначительном росте его расходов, а также перечислением значительных сумм в Национальный фонд (см. 2. Налогово-бюджетная политика). В 4 квартале 2006 года поступления в государственный бюджет в сопоставимых с 2005 годом условиях выросли до 23,2% к ВВП (в 4 квартале 2005 года – 18,0% к ВВП), тогда как расходы снизились с 22,5% к ВВП до 21,1% к ВВП. За 2006 год поступления государственного бюджета в сопоставимых условиях составили 22,2% к ВВП (в 2005 году – 23,6% к ВВП), расходы – 21,4% к ВВП (22,9% к ВВП).

Рост реального ВВП, как показатель совокупного предложения, в 4 квартале 2006 года по сравнению с 4 кварталом 2005 года составил, по оценкам, 10,9% (в 3 квартале 2006 года – 12,3%). В целом за 2006 год реальный рост ВВП составил 10,6%.

Рост производительности труда является одним из немаловажных факторов развития экономики. Вместе с тем, превышение темпов роста реальной заработной

платы над темпами роста производительности труда является одной из немаловажных причин нарастания инфляционного фона в экономике.

Тенденция опережения темпов роста среднемесячной заработной платы над темпами роста производительности труда сохранялась на протяжении 2006 года. Так, по итогам 2006 года по сравнению с 2005 годом рост реальной заработной платы составил 10,2%, в то время как производительность выросла на 8,2%.

Однако в 4 квартале 2006 года, как и в предыдущем квартале, рост производительности труда опережал рост реальной заработной платы. Так, в октябре-декабре 2006 года темпы роста производительности труда к соответствующему периоду предыдущего года составили 8,0%, а реальная заработная плата выросла на 7,7%.

2. Налогово-бюджетная политика

По данным Министерства финансов Республики Казахстан, за 4 квартал 2006 года поступления государственного бюджета составили 622,6 млрд. тенге или 23,2% к ВВП. По сравнению с показателями соответствующего периода предыдущего года они уменьшились на 13,8%, а с показателями предыдущего квартала – увеличились на 32,5%.

Основное снижение объемов поступлений по сравнению с 4 кварталом предыдущего года было связано с уменьшением налоговых поступлений, в том числе по корпоративному подоходному налогу и поступлениям за использование природных и других ресурсов. Причиной этому стало изменение с 1 июля 2006 года механизма функционирования Национального фонда Республики Казахстан (вкладка 1). Кроме того, снизились неналоговые поступления, а также поступления от продажи финансовых активов государства.

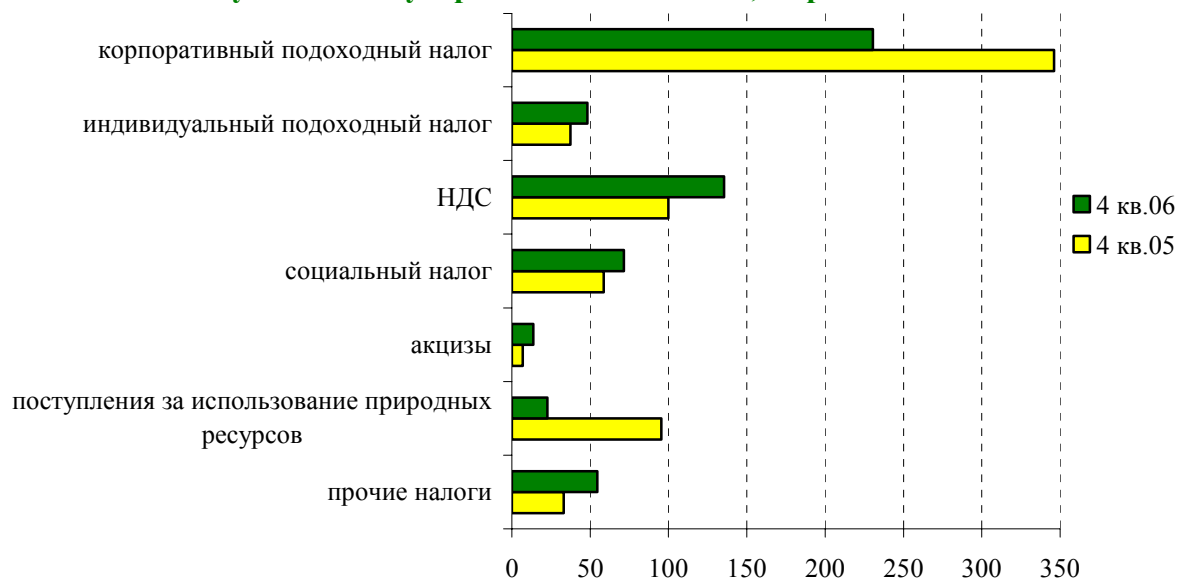
По оценке Национального Банка, в 4 квартале 2006 года по сравнению с 4 кварталом предыдущего года поступления государственного бюджета в сопоставимых с 2005 годом условиях, т.е. без учета поступлений, зачисляемых в Национальный фонд, увеличились на 56,4%.

В 3 квартале 2006 года в Национальный фонд было зачислено 287,5 млрд. тенге поступлений от прямых налогов предприятий нефтяного сектора, что на 35,6% больше, чем в 3 квартале 2006 года.

В структуре налоговых поступлений в рассматриваемом периоде по сравнению с 4 кварталом 2005 года поступления по другим видам налогов увеличились, что связано с ростом производства и доходов (график 8).

график 8

Налоговые поступления государственного бюджета, млрд. тенге



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Уменьшение неналоговых поступлений, которые в 4 квартале 2006 года занимали 3,4% от общего объема поступлений в государственный бюджет, по сравнению с 4 кварталом 2005 года составило 11,1%, что было связано с сокращением

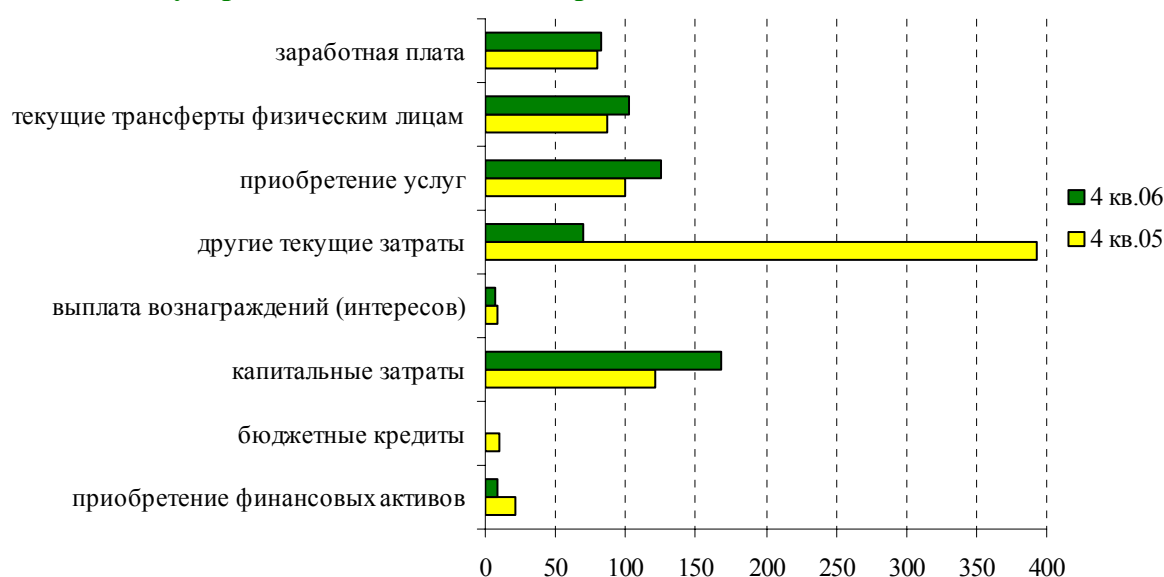
доходов от государственной собственности (главным образом по дивидендам – в 2,1 раза).

Поступления от продажи основного капитала в рассматриваемом периоде (3,1% от общего объема поступлений в государственный бюджет) увеличились на 37,6%, погашение бюджетных кредитов увеличилось на 11,8%. Поступления от продажи финансовых активов государства сократились на 62,0%.

В 4 квартале 2006 года расходы государственного бюджета были профинансированы на сумму 564,9 млрд. тенге или 21,1% к ВВП. По сравнению с показателями соответствующего периода 2005 года произошло их снижение на 31,1%, а с показателями предыдущего квартала – увеличение на 10,3% (график 9).

график 9

Расходы государственного бюджета, млрд. тенге



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Уменьшение было связано с изменением механизма функционирования Национального фонда Республики Казахстан (вкладка 1). В результате перечисление текущих трансфертов в Национальный фонд в 4 квартале 2006 года не осуществлялось, тогда как в 4 квартале 2005 года они занимали почти 40% от общего объема расходов государственного бюджета.

По оценке Национального Банка, в 4 квартале 2006 года по сравнению с 4 кварталом предыдущего года расходы государственного бюджета в сопоставимых с 2005 годом условиях, т.е. без учета перечислений в Национальный фонд, увеличились на 13,9%.

Текущие затраты государственного бюджета профинансированы в сумме 386,7 млрд. тенге. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года они уменьшились на 42,2%. Данное уменьшение связано с изменением механизма функционирования Национального фонда Республики Казахстан.

В составе текущих затрат государственного бюджета в наибольшей степени увеличились расходы на приобретение услуг, текущие трансферты физическим лицам, тогда как расходы по выплате вознаграждений по займам и текущие трансферты юридическим лицам сократились.

Капитальные затраты государственного бюджета в 4 квартале 2006 года увеличились на 38,1% по сравнению с аналогичным периодом 2005 года, что, главным

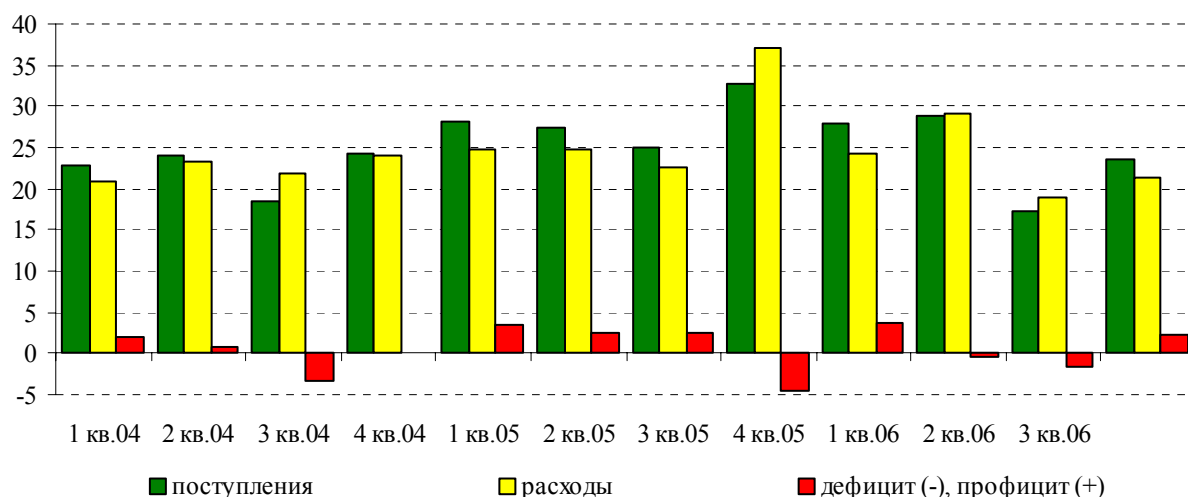
образом, было связано с увеличением расходов на финансирование приобретения и создание основного капитала.

Объемы бюджетных кредитов в 4 квартале 2006 года по сравнению с соответствующим периодом 2005 года снизились на 80,3%, а расходы на приобретение финансовых активов – на 58,8%.

Государственный бюджет в 4 квартале 2006 года сложился с профицитом в 57,7 млрд. тенге или 2,2% к ВВП, тогда как в аналогичном периоде 2005 года наблюдался дефицит в размере 97,9 млрд. тенге или 4,4% к ВВП (график 10).

график 10

Исполнение государственного бюджета, % к ВВП



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Позитивные итоги исполнения бюджета в 4 квартале 2006 года позволили не использовать гарантированный трансферт из Национального фонда.

Для финансирования возможного дефицита в 4 квартале 2006 года Министерство финансов привлекло средств на сумму 29,0 млрд. тенге, в том числе из внутренних источников – 25,5 млрд. тенге, внешних – 3,6 млрд. тенге. Погашение по займам составило 17,2 млрд. тенге, в том числе по внутренним – 15,8 млрд. тенге, по внешним – 1,5 млрд. тенге. В результате остатки бюджетных средств увеличились на 69,5 млрд. тенге.

В результате правительственный внутренний долг в 4 квартале 2006 года по сравнению с предыдущим кварталом увеличился на 2,7% до 378,8 млрд. тенге, а внешний долг – на 1,6% до 1,8 млрд. долл. США.

вкладка 1

Изменение механизма функционирования Национального фонда Республики Казахстан

В соответствии с ранее действующей схемой источниками формирования Национального фонда являлись:

1) официальные трансферты из республиканского бюджета, определяемые как превышение фактических поступлений в республиканский бюджет от организаций сырьевого сектора над их годовыми объемами, утвержденными законом о республиканском бюджете на соответствующий финансовый год. К поступлениям от организаций сырьевого сектора относились поступления в бюджет по корпоративному

подходному налогу, НДС, налогу на сверхприбыль, бонусам, роялти, доля Республики Казахстан по разделу продукции по заключенным контрактам;

2) официальные трансферты из республиканского бюджета, определяемые за счет поступлений от приватизации государственного имущества, находящегося в республиканской собственности и относящегося к горнодобывающей и обрабатывающей отраслям;

3) официальные трансферты из республиканского бюджета, рассчитываемые в размере 10% от планируемых в республиканском бюджете сумм поступлений в республиканский бюджет от организаций сырьевого сектора;

4) официальные трансферты из местного бюджета, определяемые за счет поступлений от продажи земельных участков сельскохозяйственного назначения;

5) инвестиционные доходы от управления Национальным фондом;

6) иные поступления и доходы, не запрещенные законодательством Республики Казахстан.

Таким образом, поступления в Национальный фонд, изложенные в пунктах 1)-4), отражались и как поступления, и как расходы государственного бюджета.

Национальный фонд в соответствии с прежним механизмом мог расходоваться:

1) на компенсацию потерь республиканского бюджета, определяемых как разница между утвержденными и фактическими объемами поступлений в республиканский бюджет от организаций сырьевого сектора в целом по текущему финансовому году;

2) в виде целевых трансфертов, передаваемых из Национального фонда в республиканский бюджет на цели, определяемые Президентом Республики Казахстан;

3) на покрытие расходов, связанных с управлением Национальным фондом и проведением ежегодного аудита.

В соответствии с новым механизмом, который вступил в силу с 1 июля 2006 года, источниками формирования Национального фонда являются:

1) поступления в бюджет, направляемые в Национальный фонд, состоящие из:

– прямых налогов от предприятий нефтяного сектора, к которым относятся корпоративный подоходный налог, налог на сверхприбыль, роялти, бонусы, доля по разделу продукции, рентный налог на экспортируемую сырую нефть, газовый конденсат;

– поступлений от приватизации государственного имущества, находящегося в республиканской собственности и относящегося к горнодобывающей и обрабатывающей отраслям;

– поступлений от продажи земельных участков сельскохозяйственного назначения;

2) инвестиционные доходы от управления Национальным фондом;

3) иные поступления и доходы, не запрещенные законодательством Республики Казахстан.

При этом данные виды поступлений напрямую зачисляются в Национальный фонд, не отражаясь ни в доходной, ни в расходной частях государственного бюджета.

Национальный фонд расходует:

1) в виде гарантированного трансферта из Национального фонда в республиканский бюджет на реализацию бюджетных программ (подпрограмм) развития;

2) в виде целевых трансфертов, передаваемых из Национального фонда в республиканский бюджет на цели, определяемые Президентом Республики Казахстан;

3) на покрытие расходов, связанных с управлением Национальным фондом и проведением ежегодного аудита.

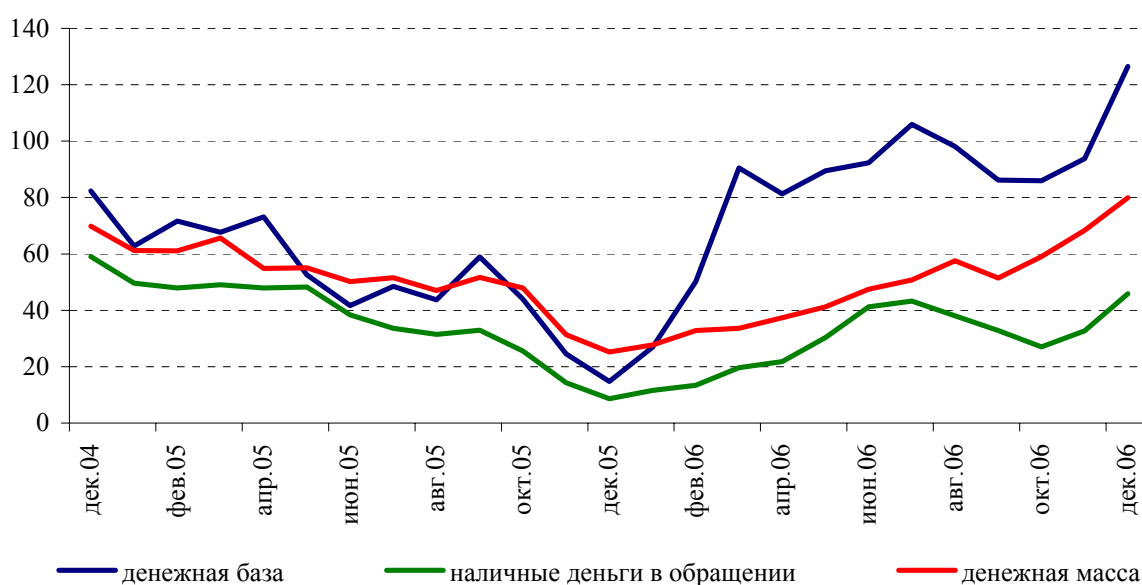
3. Денежно-кредитная политика

3.1. Денежное предложение

Динамика показателей денежного предложения на протяжении практически всего 2006 года, а особенно в 1 и 4 кварталах, демонстрировали высокие показатели роста (график 11). Такая динамика была обусловлена значительным притоком иностранной валюты в Казахстан, а также дальнейшим ростом кредитной активности банков второго уровня.

график 11

Динамика денежных агрегатов
(% к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

3.1.1. Денежная база

Денежная база на конец 2006 года составила 1501,5 млрд. тенге. За 4 квартал 2006 года расширение денежной базы составило 25,5% (в 4 квартале 2005 года – 3,2%). Узкая денежная база расширилась на 19,3%.

В декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года денежная база расширилась в 2,3 раза (таблица 1). Данное расширение было обеспечено ростом международных резервов Национального Банка, которое не было компенсировано снижением чистых внутренних активов.

Рост международных резервов Национального Банка был обусловлен активной политикой на внутреннем валютном рынке, а также ростом остатков банков второго уровня на корреспондентских счетах в иностранной валюте.

Чистые внутренние активы Национального Банка сократились благодаря увеличению обязательств перед банками, главным образом, по краткосрочным нотам (см. 3.3. Инструменты и операции денежно-кредитной политики), а также в результате роста остатков на счетах Правительства в Национальном Банке.

таблица 1

Динамика изменений активов и пассивов Национального Банка
 (% к соответствующему периоду предыдущего года)

	1 кв.06	2 кв.06	3 кв.06	4 кв.06
Чистые международные резервы	15,8	43,3	54,0	156,4
Чистые внутренние активы	37,8	7,2	-1,1	-213,0
Чистые требования к Правительству	5,9	31,2	38,4	-357,9
Требования к финансовым организациям	53,6	-47,9	-25,6	-236,7
Требования к остальной экономике	-23,5	-62,5	-87,8	-97,4
Прочие чистые внутренние активы	14,1	147,1	-31,7	-49,6
Денежная база	90,5	92,3	86,2	126,5
Наличные деньги вне Национального Банка	21,9	40,3	35,6	49,9
Переводимые депозиты банков	158,3	207,7	410,2	502,4
Другие депозиты банков	398,0	415,5	-40,3	51,5
Узкая денежная база	41,6	65,3	104,5	137,8

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Узкая денежная база в декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года расширилась в 2,4 раза. При этом в ее структуре в значительной степени увеличились остатки на корреспондентских счетах банков в Национальном Банке, что связано с изменением механизма минимальных резервных требований (вкладка 2).

3.1.2. Денежная масса

За 4 квартал 2006 года расширение денежной массы составило 21,7% (в 4 квартале 2005 года – 2,5%) до 3716,0 млрд. тенге. Чистые внешние активы банковской системы выросли в 4,0 раза, внутренние активы – на 10,1%.

В декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года рост денежной массы составил 79,9% в результате значительного увеличения, как чистых внешних активов банковской системы, так и ее внутренних активов (таблица 2).

таблица 2

Динамика изменений денежной массы
 (% к соответствующему периоду предыдущего года)

	1 кв.06	2 кв.06	3 кв.06	4 кв.06
Чистые внешние активы	-45,4	-43,5	-80,1	328,6
Внутренние активы	92,2	89,6	115,8	68,0
Требования к Правительству	127,9	96,0	142,0	-168,8
Требования к экономике	67,8	63,8	80,1	86,4
Прочие чистые внутренние активы	-37,4	-31,1	-43,2	-100,4
Денежная масса	33,6	47,6	51,5	79,9
Наличные деньги в обращении	19,6	41,2	32,8	45,8
Депозиты резидентов	37,3	49,2	56,3	88,5

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В структуре чистых внешних активов банковской системы чистые международные резервы Национального Банка увеличились на 54,0%, тогда как чистые внешние активы банков второго уровня сократились в 2,3 раза. Снижение внешних

активов банков связано со значительным ростом обязательств перед нерезидентами, главным образом, по привлеченным от них кредитам (в 2,0 раза). Кредиты, привлеченные от нерезидентов, становятся все более важным источником фондирования банков.

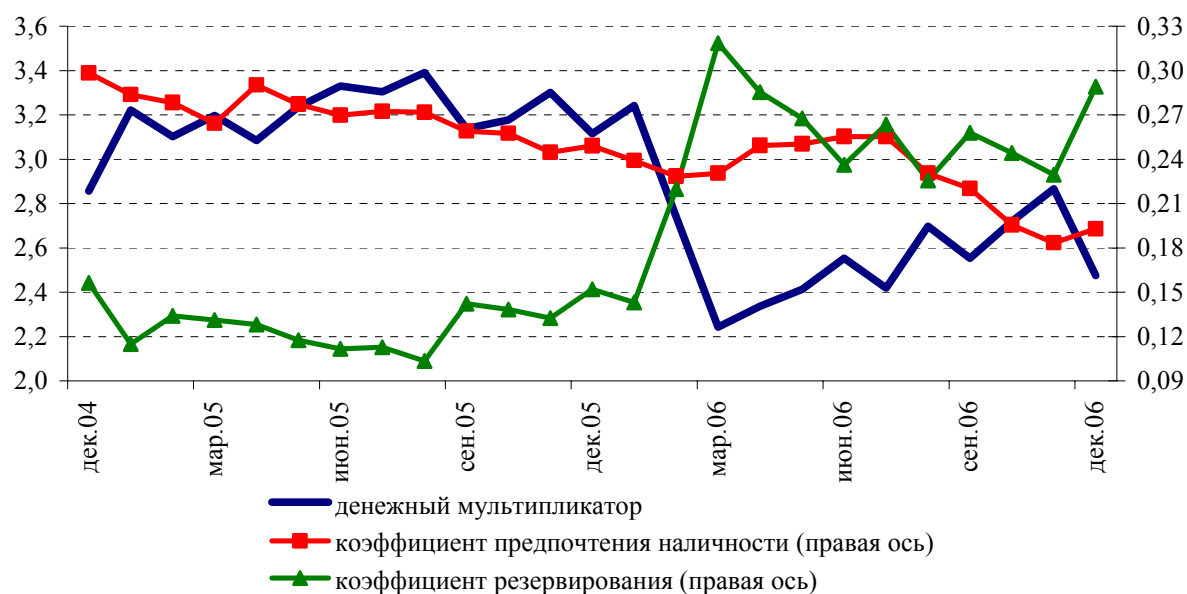
Рост внутренних активов банковской системы был обеспечен сохраняющимся высоким ростом объемов кредитования экономики (см. 3.1.3. Кредиты экономике).

Анализ динамики основных составляющих денежной массы свидетельствует о том, что рост депозитов резидентов в банковской системе опережал увеличение наличных денег в обращении. В результате, по итогам 2006 года доля депозитов резидентов в структуре денежной массы увеличилась до 83,8% с 80,1% в декабре 2005 года.

Более значительные темпы расширения денежной базы по сравнению с темпами роста денежной массы обусловили снижение денежного мультипликатора с 3,12 в декабре 2005 года до 2,47 в декабре 2006 года (график 12). Снижение мультипликатора было вызвано значительным ростом объемов, как обязательных, так и избыточных резервов банков в виде остатков на счетах в Национальном Банке, что снижает возможности банков по увеличению денежного предложения в экономике.

график 12

Динамика денежного мультипликатора и его составляющих



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– Наличные деньги в обращении

Наличные деньги в обращении увеличились за 4 квартал 2006 года на 9,0% (в 4 квартале 2005 года – снижение на 0,7%) и на конец года составили 600,8 млрд. тенге.

В декабре 2006 года наличные деньги в обращении на 45,9% превышали их объем в декабре 2005 года. Это свидетельствует о том, что действие факторов, которые способствовали их росту (повышение заработной платы и пенсий, рост объемов банковских кредитов, выданных в наличной форме, и др.), превалировало над действием факторов, обеспечивающих уменьшение наличных денег (увеличение объемов продаж обменными пунктами наличной иностранной валюты, рост остатков на депозитах и др.).

В 4 квартале 2006 года по сравнению с предыдущим кварталом выдачи наличных денег из касс банков увеличились на 19,8% до 2104,4 млрд. тенге, а поступления в кассы банков – на 16,8% до 2010,1 млрд. тенге. В результате нетто-выдачи из касс банков составили 94,2 млрд. тенге (в 3 квартале 2006 года – 41,8 млрд. тенге).

В целом за 2006 год нетто-выдачи наличных денег из касс банков составили 324,4 млрд. тенге, увеличившись в 2,8 раза по сравнению с 2005 годом.

– Депозиты резидентов

Депозиты резидентов на конец 2006 года достигли 3115,2 млрд. тенге. В 4 квартале 2006 года они выросли на 24,5%, в том числе депозиты небанковских юридических лиц – на 24,7%, физических лиц – на 24,1%.

В декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года депозиты резидентов увеличились на 88,4%. Депозиты юридических лиц стали больше на 94,4%, физических лиц – на 77,4% (таблица 3).

таблица 3

Динамика изменений депозитов резидентов (% к соответствующему периоду предыдущего года)

	1 кв.06	2 кв.06	3 кв.06	4 кв.06
Депозиты резидентов	37,3	49,2	56,3	88,4
Переводимые депозиты в тенге	47,9	46,1	71,2	77,1
населения	47,6	42,5	73,5	75,4
небанковских юридических лиц	50,1	69,8	57,1	77,3
Другие депозиты в тенге	56,3	84,1	77,4	134,1
населения	81,2	87,1	63,7	137,0
небанковских юридических лиц	32,6	80,9	94,3	131,7
Переводимые депозиты в иностранной валюте	5,2	-1,9	28,7	53,6
населения	2,7	-2,5	30,7	20,5
небанковских юридических лиц	24,1	1,5	16,4	59,8
Другие депозиты в иностранной валюте	20,9	29,1	33,1	57,9
населения	13,0	45,2	36,7	22,7
небанковских юридических лиц	34,3	8,5	27,3	87,6

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В динамике депозитов необходимо отметить несколько позитивных тенденций. Во-первых, повысился годовой темп роста других депозитов, являющихся одним из основных источников кредитных ресурсов банков, объем которых за год почти удвоился. Во-вторых, более высокими темпами растут депозиты в национальной валюте. Все это свидетельствует о повышении доверия к банковской системе, к национальной валюте, а также о наличии значительных объемов свободных денег у юридических и физических лиц. Последнее обстоятельство объясняется отсутствием альтернативных способов сбережений.

3.1.3. Кредиты экономике

Высокие темпы кредитной экспансии банков второго уровня в экономику Казахстана сохранились в 4 квартале 2006 года. За данный период кредиты экономике увеличились на 23,8% и достигли 4735,7 млрд. тенге. При этом кредиты населению и юридическим лицам возросли одинаковыми темпами – на 23,8%. Тем не менее,

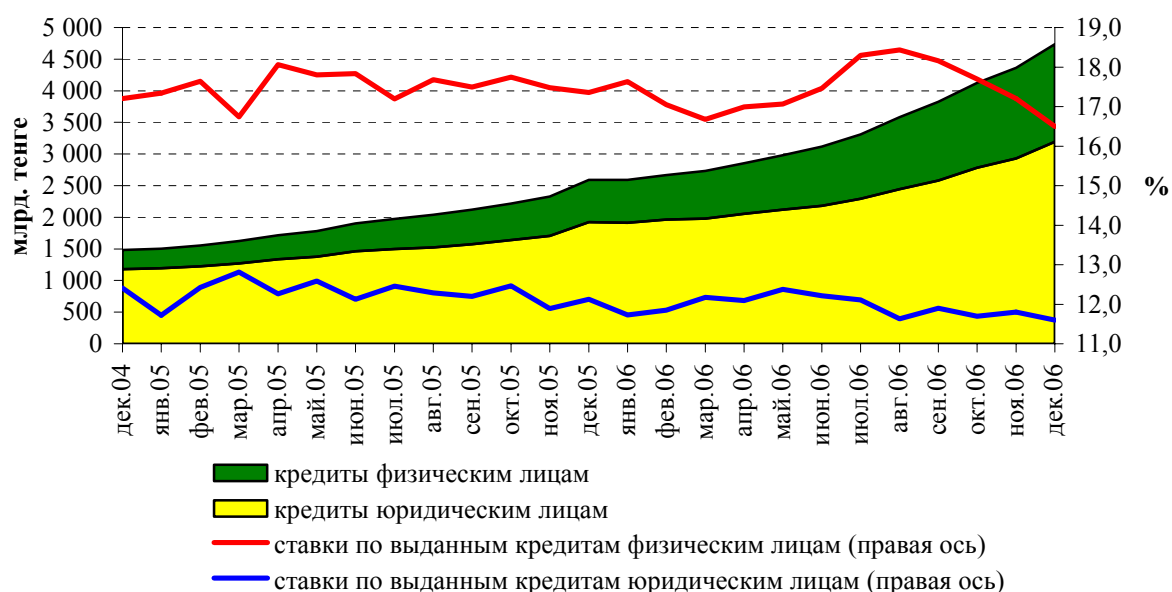
кредиты юридическим лицам занимали по итогам декабря 2006 года 67,5% от объема кредитов экономике (график 13).

В декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года рост кредитов экономике достиг 82,7%.

Ставки вознаграждения по выдаваемым кредитам в 4 квартале демонстрировали тенденцию к понижению. Средневзвешенная ставка по кредитам юридическим лицам понизилась незначительно – с 11,9% в сентябре 2006 года до 11,6% в декабре. Средневзвешенная ставка по кредитам физическим лицам, после роста в 3 квартале 2006 года, в последующие месяцы показывала снижение показателей. В декабре 2006 года она достигла 16,5% по сравнению с 18,4% в августе 2006 года (график 13).

график 13

Динамика кредитов экономике и ставки вознаграждения по ним



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– Кредиты юридическим лицам

Кредиты юридическим лицам в декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года возросли на 66,2%.

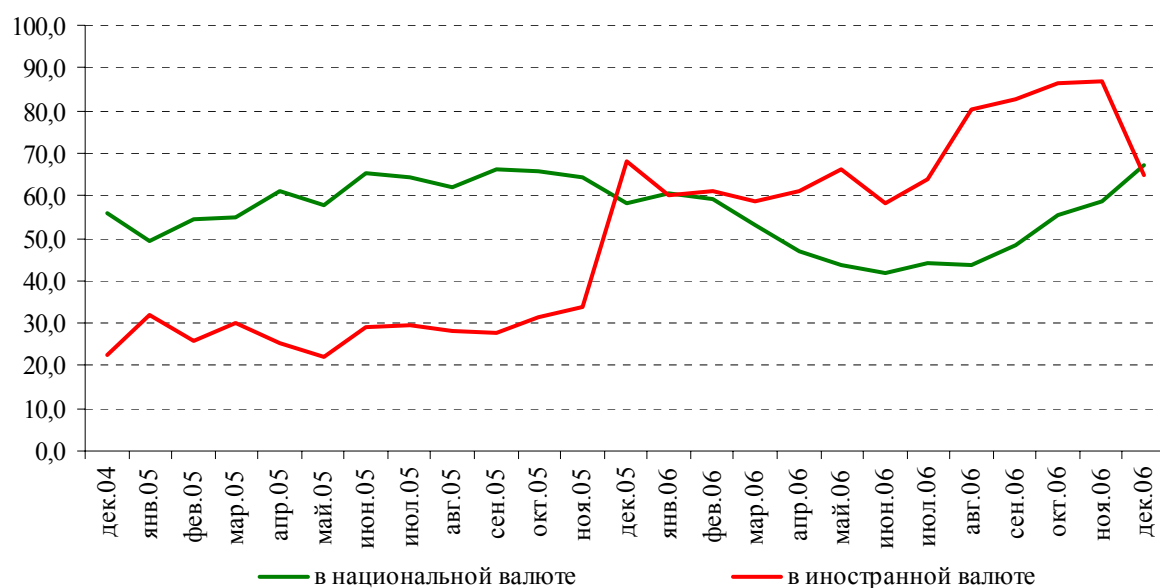
В 4 квартале 2006 года прервалась тенденция опережения темпов роста кредитов в иностранной валюте по сравнению с ростом кредитов в национальной валюте, которая наметилась с начала 2006 года. По итогам года годовой темп роста кредитов в национальной валюте составил 67,3%, а в иностранной валюте – 65,0% (график 14).

Доля средне- и долгосрочных кредитов в объеме кредитов юридическим лицам на конец 2006 года составила 63,0% (на конец сентября 2006 года – 64,7%).

В структуре кредитов юридическим лицам наибольшую долю на конец сентября 2006 года занимали кредиты на приобретение оборотных средств (47,9%), основных фондов (14,2%), а также на новое строительство и реконструкцию объектов (13,2%).

график 14

**Динамика кредитов юридическим лицам
(% к соответствующему периоду предыдущего года)**



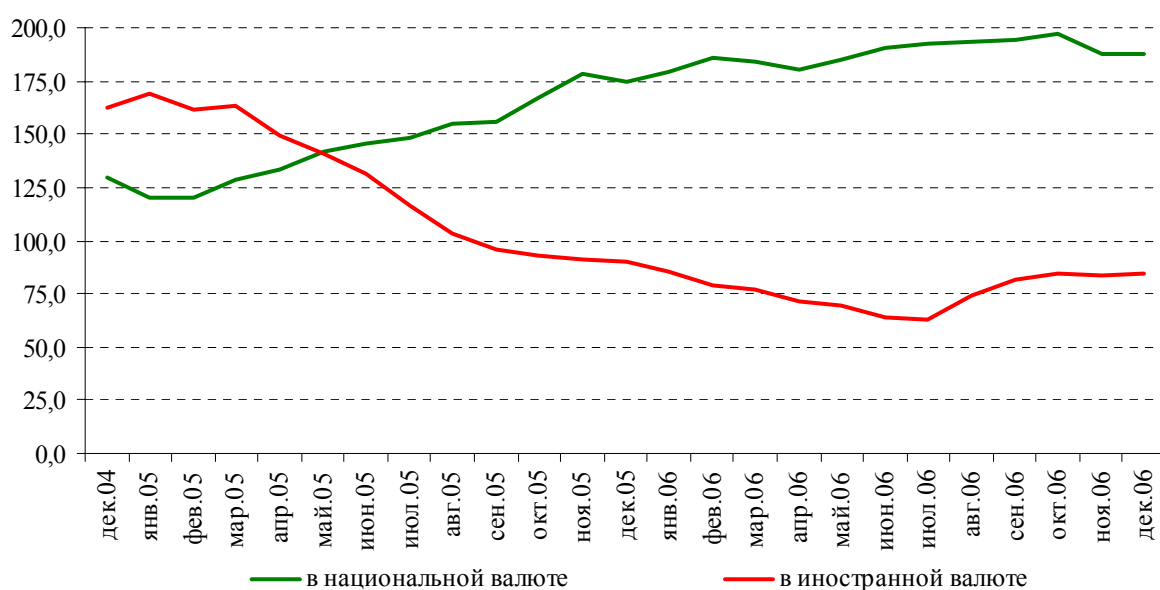
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– Кредиты населению

В динамике кредитов населению, годовое увеличение которых составило 2,3 раза, более высокие темпы роста демонстрируют кредиты в национальной валюте. В декабре 2006 года по сравнению с декабрем 2005 года кредиты населению в национальной валюте увеличились в 2,9 раза, тогда как кредиты в иностранной валюте – на 84,1% (график 15).

график 15

**Динамика кредитов населению
(% к соответствующему периоду предыдущего года)**



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Данная динамика кредитов населению, по всей вероятности, отражает цели, на которые берутся кредиты. В структуре кредитов населению кредиты на потребительские цели занимали в декабре 2006 года 50,7%. Доля кредитов населению на строительство и приобретение жилья в декабре 2006 года составила 34,3%.

3.2. Валютный курс

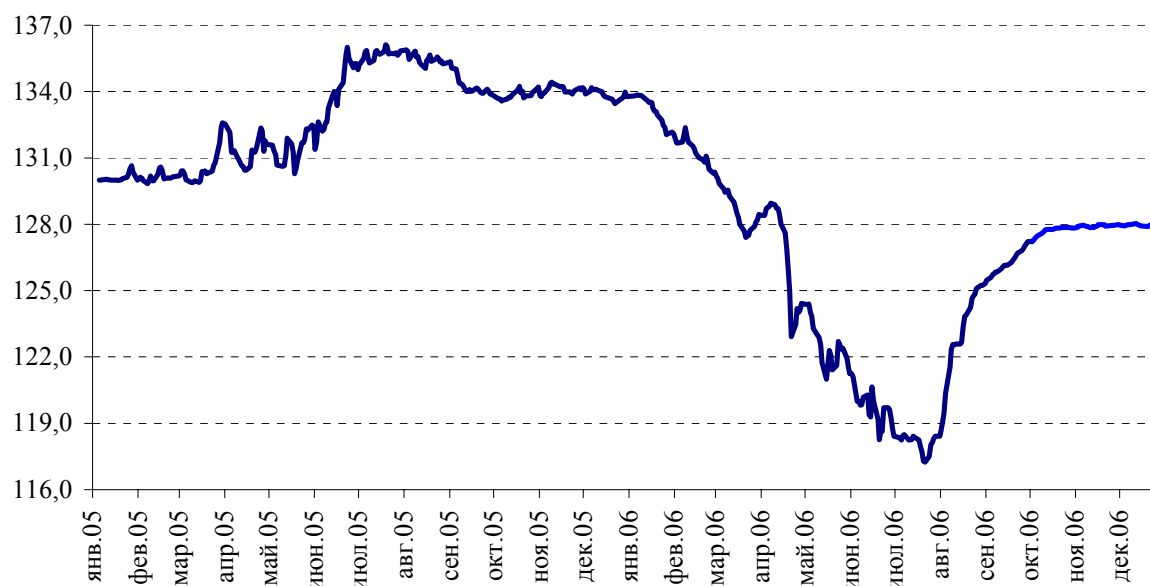
В 4 квартале 2006 года ситуация на внутреннем валютном рынке характеризовалась относительной стабильностью динамики курса тенге к доллару США. В целом, по итогам квартала курс тенге укрепился к доллару США на 0,2% – с 127,22 тенге/долл. США до 127,0 тенге/долл. США.

В октябре и ноябре наблюдалось незначительное ослабление тенге (0,5% и 0,1%, соответственно), в то время как в декабре тенге укрепился в номинальном выражении на 0,8%.

Средневзвешенный обменный курс тенге за 4 квартал 2006 года составил 127,81 тенге за доллар США, ослабев на 4,4% по сравнению с показателем 3 квартала 2006 года. В течение квартала тенге к доллару США изменялся в диапазоне 127,0 тенге – 128,02 тенге за 1 доллар (график 16).

график 16

Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США



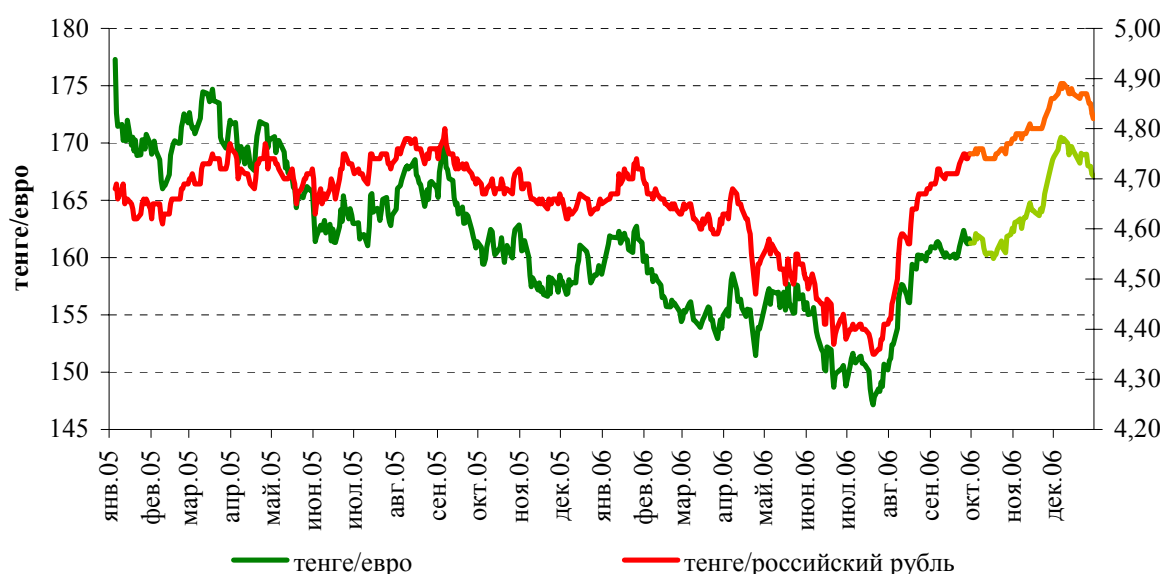
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Так как объемы сделок с российскими рублями на биржевом сегменте внутреннего валютного рынка остаются незначительными, а с евро в 4 квартале 2006 года сделки не совершались вовсе, курс тенге по отношению к данным валютам рассчитывается на основе кросс-курса к доллару США. Соответственно, динамика курса тенге к евро и российскому рублю определялась динамикой курса тенге к доллару США, положением единой европейской валюты на международном финансовом рынке и политикой Центрального Банка России относительно обменного курса российского рубля к корзине валют.

За 4 квартал 2006 года официальный курс тенге к евро и к российскому рублю девальвировал на 3,6% и 1,5%, соответственно (график 17).

график 17

Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Внутренний валютный рынок в 4 квартале 2006 года развивался под воздействием таких факторов, как спекулятивные операции участников рынка, положение доллара на мировом рынке, снижение цен на нефть. Кроме того, одним из факторов предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке являлось участие банков второго уровня в процессе привлечения внешних заимствований. Так, за 4 квартал 2006 года прирост обязательств банков второго уровня перед нерезидентами составил 8,6 млрд. долл. США (за 3 квартал 2006 года – 4,8 млрд. долл. США).

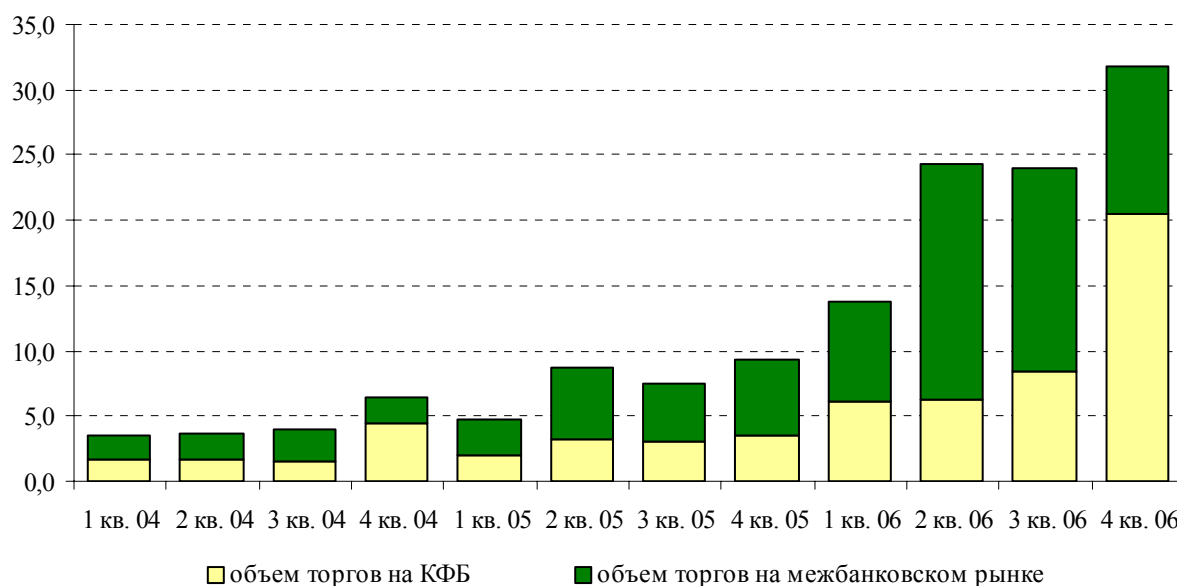
На фоне превышения предложения иностранной валюты над спросом на нее в 3 квартале были зафиксированы рекордно большие объемы торгов на валютном сегменте Казахстанской Фондовой Биржи, что может свидетельствовать о негативном отношении инвесторов к американской валюте и о спекулятивном настроении участников рынка.

В 4 квартале 2006 года объем биржевых торгов в долларовой позиции на Казахстанской Фондовой Бирже составил 20,4 млрд. долл. США, что в 2,4 раза больше объема за 3 квартал 2006 года. На внебиржевом валютном рынке объем операций за 4 квартал 2006 года снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 26,8% и составил 11,4 млрд. долл. США (график 18).

Для целей Национального фонда в 4 квартале 2006 года Национальным Банком была куплена иностранная валюта на внутреннем рынке на сумму 1,1 млрд. долл. США.

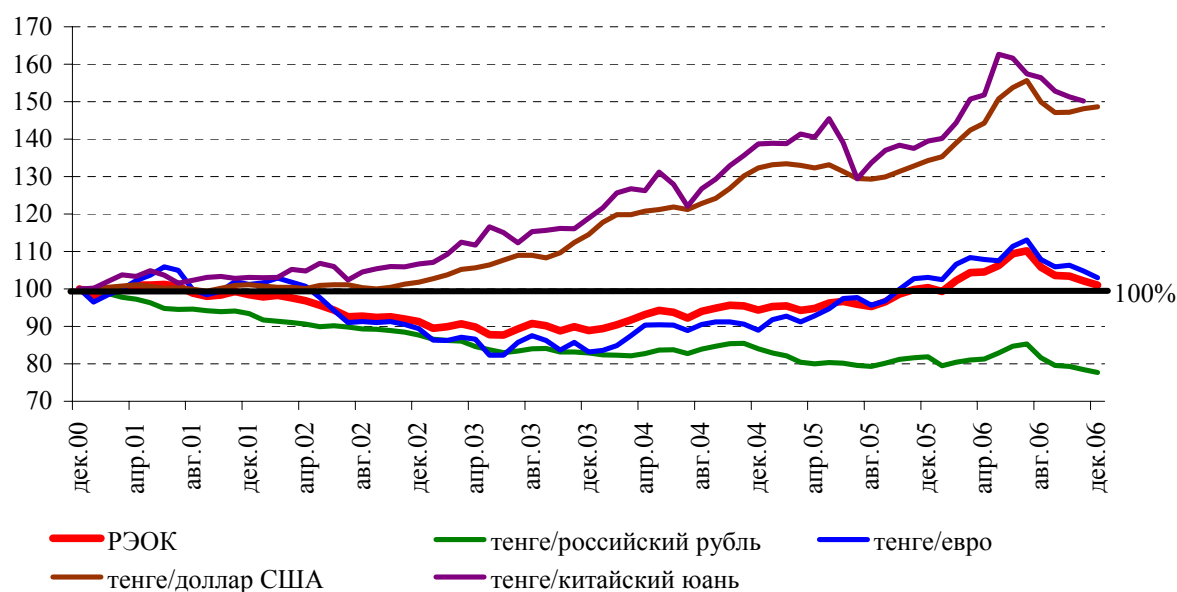
По итогам 3 квартала 2006 года индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) тенге и индексы реального обменного курса тенге к основным валютам снизились. Так, индекс РЭОК тенге понизился на 2,5%, в реальном выражении тенге к доллару США укрепился на 1,0%, к евро девальвировал на 2,7%, к российскому рублю – на 2,4%, к китайскому юаню – на 1,2% (октябрь-ноябрь) (график 19).

график 18

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

график 19

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

3.3. Инструменты и операции денежно-кредитной политики

В 4 квартале 2006 года денежно-кредитная политика Национального Банка была направлена, с одной стороны, на поддержание стабильного курса тенге по отношению к доллару США, с другой стороны, на регулирование инфляции.

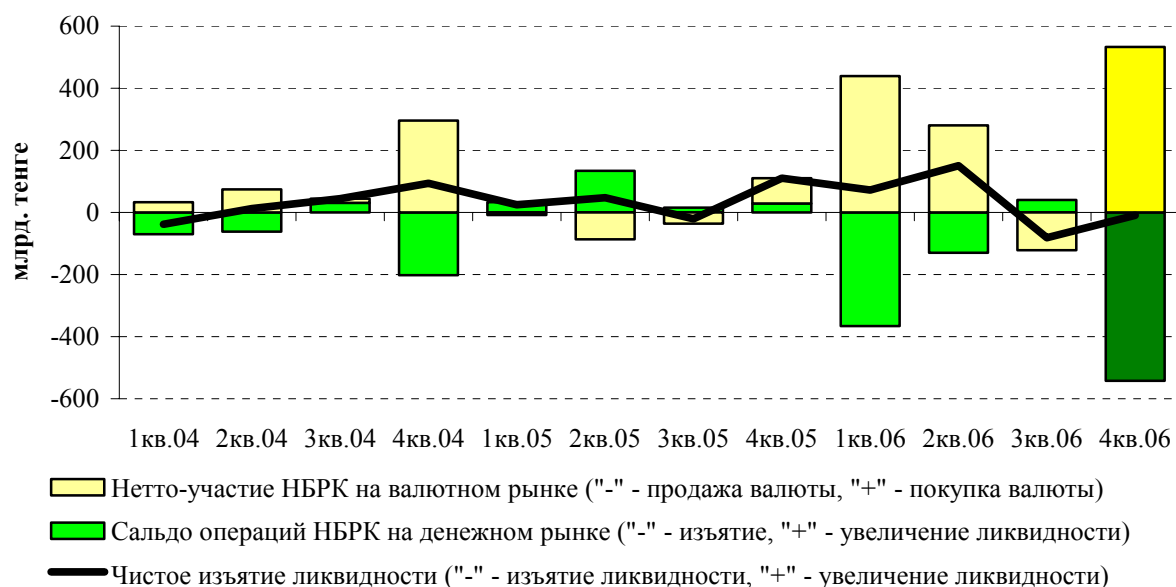
Операции Национального Банка по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке были обусловлены дисбалансом между спросом и предложением валюты. При этом основной объем покупок Национального Банка пришелся на декабрь 2006 года. В целом за 4 квартал 2006 года коэффициент участия Национального Банка на Казахстанской фондовой бирже составил 20,4%, в том числе в октябре – 1,7%, в ноябре – 7,4%, в декабре – 49,9%.

В целях регулирования инфляции Национальный Банк стерилизовал покупки иностранной валюты путем выпуска краткосрочных нот и привлечения депозитов от банков второго уровня, а также повышал ставки по собственным операциям (см. 3.3.2. Операции на открытом рынке и 3.3.3. Постоянные механизмы).

В целом за 4 квартал 2006 года итогом операций Национального Банка на финансовом рынке стало незначительное изъятие ликвидности (график 20).

график 20

Сальдо операций Национального Банка на внутреннем рынке



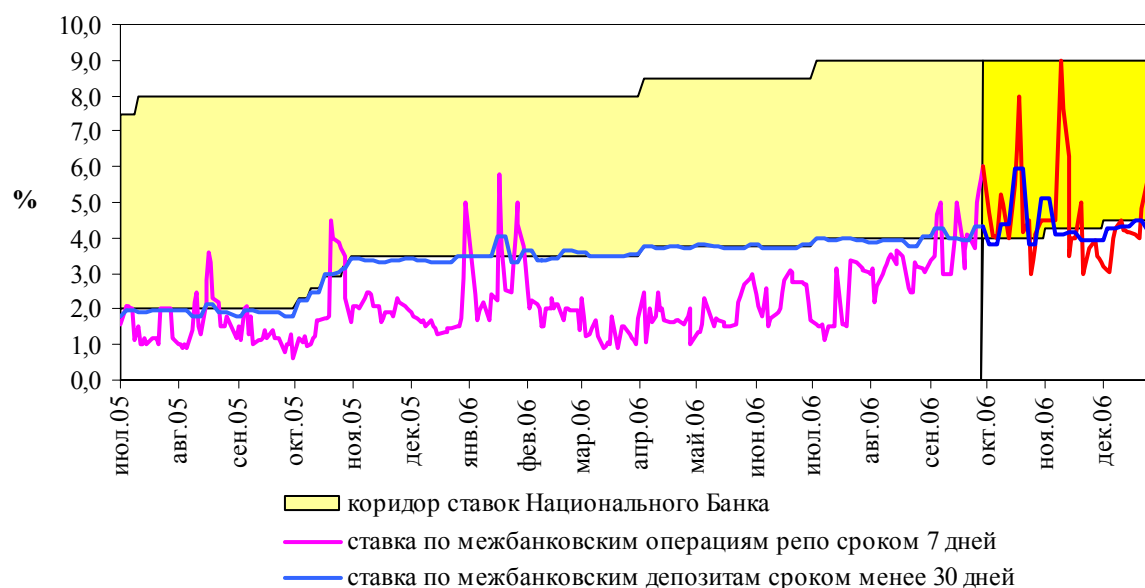
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 4 квартале Национальный Банк продолжил политику повышения ставок по собственным операциям. Ставка по привлекаемым от банков депозитам была постепенно повышена с 4,0% до 4,25% (с 1 ноября 2006 года) и до 4,5% (с 1 декабря 2006 года). При этом официальная ставка рефинансирования сохранилась на прежнем уровне – 9,0%. В результате ставка по депозитам составила половину от официальной ставки рефинансирования.

Коридор ставок Национального Банка, верхней границей которого является официальная ставка рефинансирования, а нижней – ставка по привлекаемым от банков депозитам, сузился с 5 п.п. до 4,5 п.п.

Повышение ставок Национального Банка послужило одной из причин роста доходности на денежном рынке по сопоставимым по срокам операциям. В среднем за квартал их уровень превышал ставку Национального Банка по привлекаемым депозитам от банков второго уровня. Средневзвешенная ставка по межбанковским депозитам сроком менее 30 дней в 4 квартале 2006 года составила 4,7% по сравнению с 4,0% в предыдущем квартале. Средневзвешенная ставка по межбанковским операциям репо сроком 7 дней сложилась на уровне 5,34% (в 3 квартале 2006 года – 3,21%) (график 21).

график 21

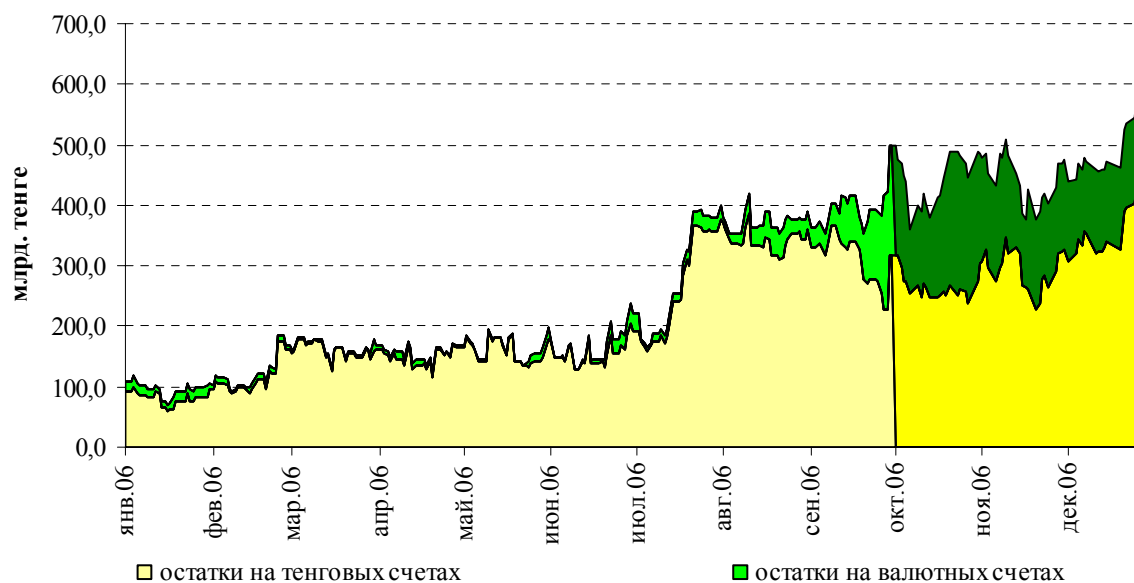
Границы коридора ставок Национального Банка

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Следует отметить рост волатильности ставок на межбанковском рынке, который наблюдался в октябре – первой половине ноября 2006 года. Это означает, что постоянные механизмы, как инструмент денежно-кредитной политики, направленный на снижение волатильности ставок, работают не в полной мере.

В 4 квартале 2006 года продолжился рост остатков на корреспондентских счетах банков второго уровня в Национальном Банке, как в национальной, так и в иностранной валюте (график 22).

график 22

Остатки на корреспондентских счетах банков в Национальном Банке

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

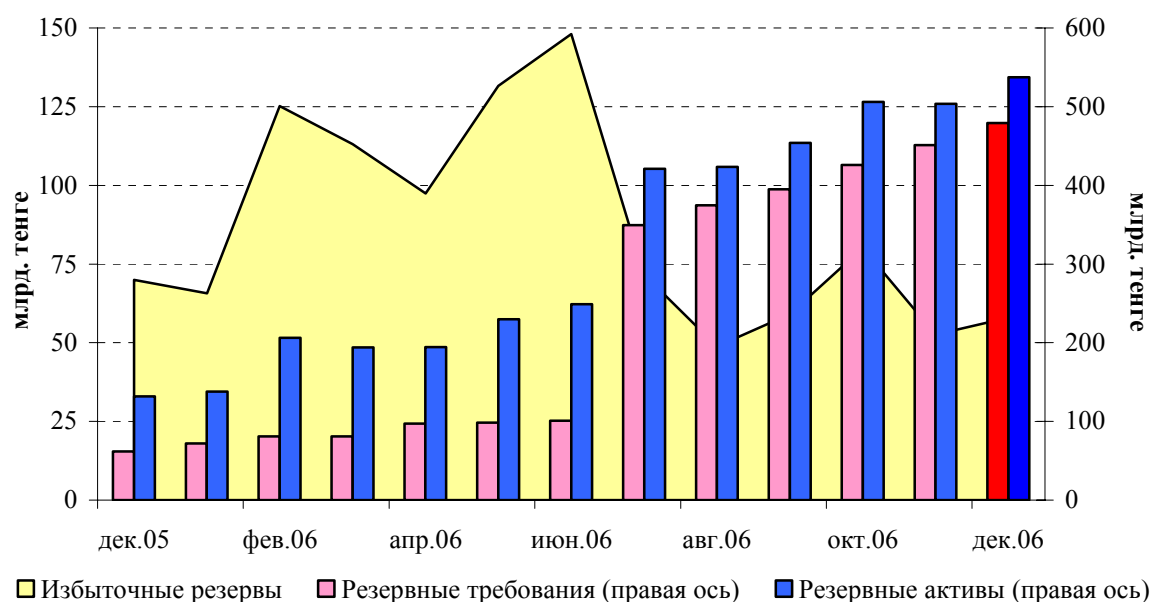
При этом после резкого роста остатков на корреспондентских счетах банков в иностранной валюте в 3 квартале 2006 года в последующие месяцы их объем стабилизировался на уровне, сложившемся на конец сентября 2006 года. Наращивание остатков на корреспондентских счетах банков в национальной валюте было связано с ростом обязательств банков и необходимостью выполнения минимальных резервных требований (вкладка 2), а также ростом продаж иностранной валюты.

3.3.1. Минимальные резервные требования

После существенного сокращения в 3 квартале 2006 года в результате изменения механизма формирования и выполнения минимальных резервных требований (вкладка 2) в 4 квартале 2006 года избыточная ликвидность банков второго уровня оставалась на относительно стабильном уровне. В среднем за данный период резервные активы на 17% превышали необходимый объем резервирования (в 3 квартале 2006 года – на 15%) (график 23).

график 23

Выполнение норматива минимальных резервных требований



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

вкладка 2

Порядок формирования и выполнения минимальных резервных требований банками второго уровня

В структуру обязательств банка, которые принимаются для расчета минимальных резервных требований, включается сумма внутренних обязательств банка и иных обязательств банка. Внутренние обязательства банка определяются как сумма обязательств перед резидентами по строго определенному перечню вне зависимости от сроков их погашения. Иные обязательства банка рассчитываются как сумма обязательств банка перед нерезидентами и обязательств по долговым ценным бумагам вне зависимости от признака резидентства.

При учете резервных обязательств (как для внутренних, так и для иных обязательств) в расчет берется сумма обязательств банка по основному долгу, вознаграждению и просроченной задолженности по ним.

Период определения минимальных резервных требований составляет четырнадцать календарных дней и начинается с первого вторника недели и заканчивается последним понедельником четырнадцатидневного периода определения минимальных резервных требований.

Выполнение нормативов минимальных резервных требований осуществляется путем формирования банками резервных активов, к которым относятся наличные тенге в кассе и деньги на корреспондентских счетах в Национальном Банке в национальной и свободно-конвертируемой валютах.

Банк размещает деньги в резервных активах таким образом, чтобы средняя величина резервных активов за период формирования резервных активов была не менее среднего размера минимальных резервных требований за период определения минимальных резервных требований.

Период формирования резервных активов составляет четырнадцать календарных дней и начинается с первого четверга недели, в которой начинается период определения минимальных резервных требований, и заканчивается в среду недели, в которой заканчивается период определения минимальных резервных требований.

Нормативы минимальных резервных требований банкам второго уровня составляют в размере 6% для внутренних обязательств банка и в размере 8% для иных обязательств банка.

Данный механизм действует с 12 июля 2006 года.

3.3.2. Операции на открытом рынке

В 4 квартале 2006 года размещение краткосрочных нот Национального Банка достигло очередного исторического квартального максимума и составило 1289,9 млрд. тенге, на 28,7% больше объема предыдущего квартала. Ноты выпускались со сроком обращения в 28 дней. Средневзвешенная доходность по размещаемым нотам повысилась – с 3,80% в 3 квартале 2006 года до 4,45% в 4 квартале 2006 года (график 24).

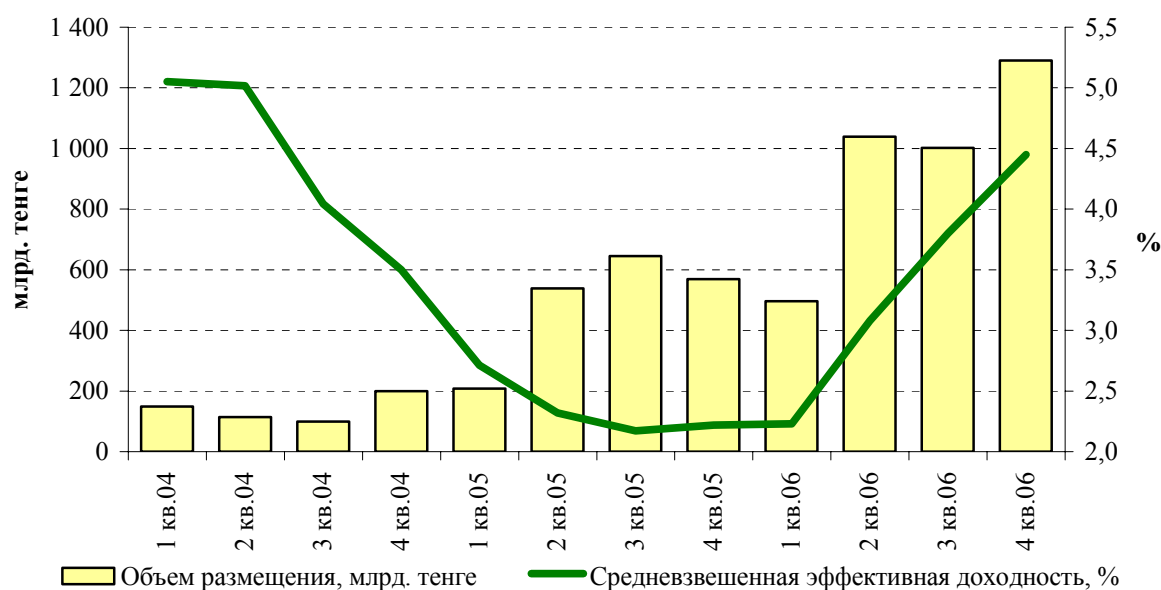
Основной объем размещения краткосрочных нот в 4 квартале 2006 года пришелся на декабрь – 656,0 млрд. тенге. Это во многом было связано со стерилизацией возросшего в декабре объема покупок Национальным Банком иностранной валюты.

На конец 2006 года объем краткосрочных нот в обращении составил 533,1 млрд. тенге, что в 2,2 раза больше объема на конец 3 квартала 2006 года. Дюрация находящихся в обращении нот на конец 2006 года повысилась до 13,35 дней (график 25).

В 4 квартале 2006 года Национальным Банком были совершены сделки по покупке государственных ценных бумаг на сумму 3,3 млрд. тенге. Однако данные операции проводятся нерегулярно и в ограниченных объемах, и поэтому не оказывают воздействие на ликвидность банков второго уровня.

график 24

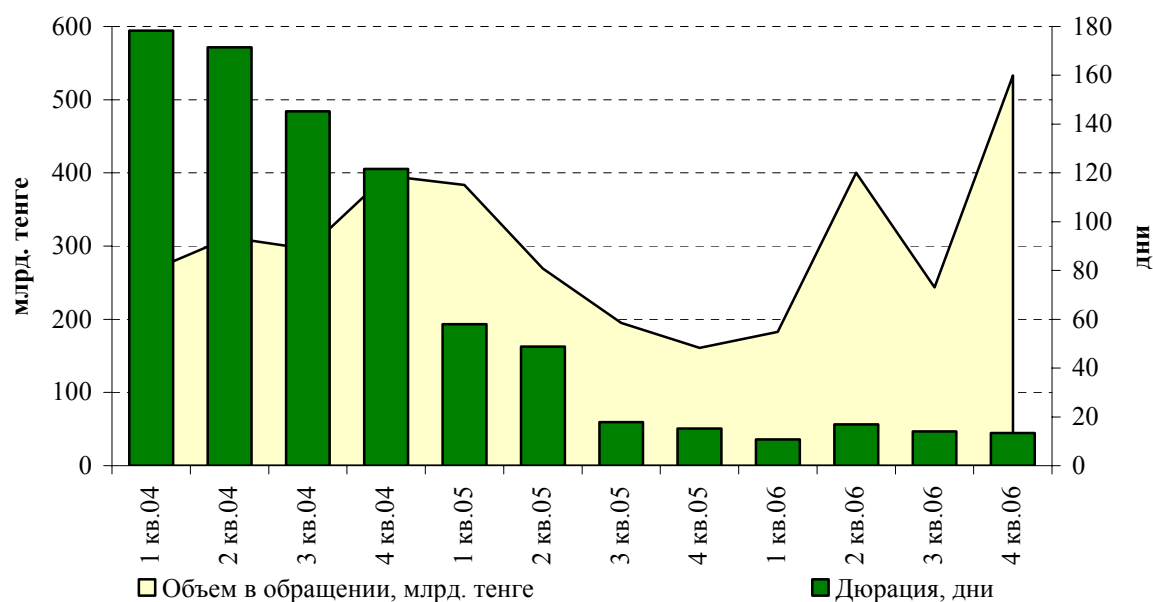
Объем размещения краткосрочных нот и доходность по ним (за период)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

график 25

Краткосрочные ноты в обращении (на конец периода)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

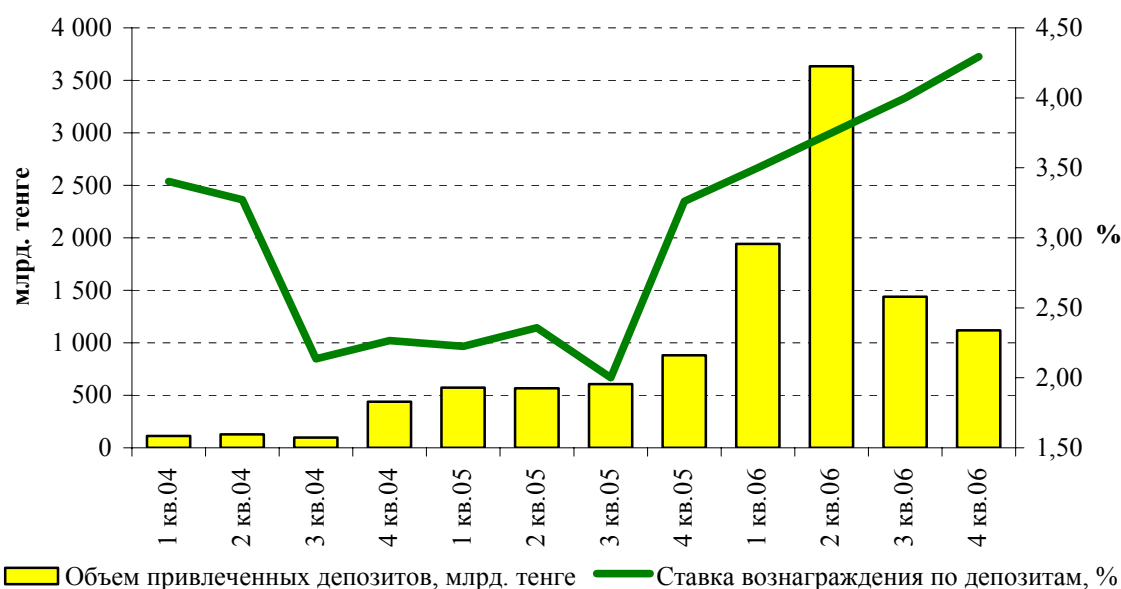
3.3.3. Постоянные механизмы

В 4 квартале 2006 года Национальным Банком было привлечено депозитов в тенге от банков второго уровня на 1120,2 млрд. тенге. По сравнению с предыдущим кварталом объем привлеченных депозитов сократился на 2,2%. Сроки привлечения

депозитов составляли 7 дней. Средневзвешенная ставка вознаграждения по привлеченным депозитам в 4 квартале 2006 года составила 4,29% (график 26).

график 26

Объем и ставки вознаграждения по привлеченным Национальным Банком депозитам

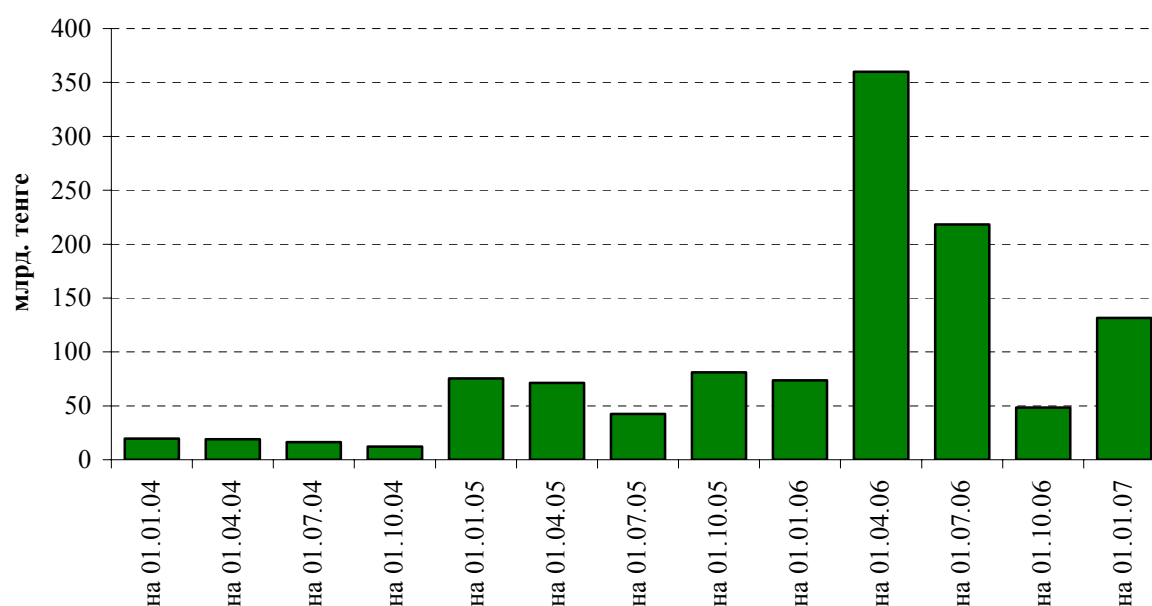


Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Несмотря на снижение объемов привлечения депозитов от банков второго уровня, в 4 квартале 2006 года объем непогашенных обязательств Национального Банка по ним увеличился в 2,7 раза до 131,6 млрд. тенге (график 27).

график 27

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 4 квартале 2006 года операции по переучету векселей Национальным Банком не проводились. Были полностью погашены векселя, которые находились в портфеле Национального Банка, на сумму 1,0 млрд. тенге.

За рассматриваемый период Национальный Банк не предоставлял займы рефинансирования, а также займы специального назначения.

4. Прогноз инфляции

4.1. Оценка прогноза инфляции на 4 квартал 2006 года и в целом на 2006 год

При разработке Основных направлений денежно-кредитной политики на 2006-2008 год базовым сценарием предполагался сценарий умеренных цен на нефть (45-60 долларов за баррель). Прогноз среднегодовой инфляции в соответствии с данным сценарием был оценен в пределах 5,7-7,3%.

Однако фактический уровень мировых цен нефть сложился на более высоком уровне – 65,4 доллара за баррель сорта Brent. Эта цена соответствует сценарию высоких цен на нефть. В этой связи Национальный Банк ориентировался на прогноз инфляции в коридоре 6,9-8,5%, который был определен данным сценарием.

Фактически сложившийся уровень инфляции в 4 квартале 2006 года (2,4%) полностью соответствовал прогнозу на данный период (2,4%-2,6%), который был опубликован в предыдущем выпуске «Обзора инфляции». При этом фактический уровень инфляции не превышал прогнозный на протяжении всего периода.

В октябре-декабре 2006 года цены на потребительском рынке формировались под воздействием роста цен на потребительские товары и платные услуги населению. По данным группам значительный рост цен был зарегистрирован на плодоовощную продукцию, яйца, молочную продукцию, жилищно-коммунальные услуги.

Поскольку удорожание данных товаров в конце года наблюдается на протяжении нескольких лет и является ожидаемым, степень влияния данного фактора на инфляцию было оценено в полной мере. В результате инфляция в октябре-декабре 2006 года в месячном разрезе была ниже прогнозного уровня: в октябре – 0,7% против 0,8%, в ноябре – 0,8% против 0,9%, в декабре – 0,9% против 0,9%.

Фактический уровень инфляции в годовом выражении на конец декабря 2006 года также не превысил прогноз. Так, на конец 2006 года инфляция сложилась на уровне 8,4% при прогнозе в 8,5%.

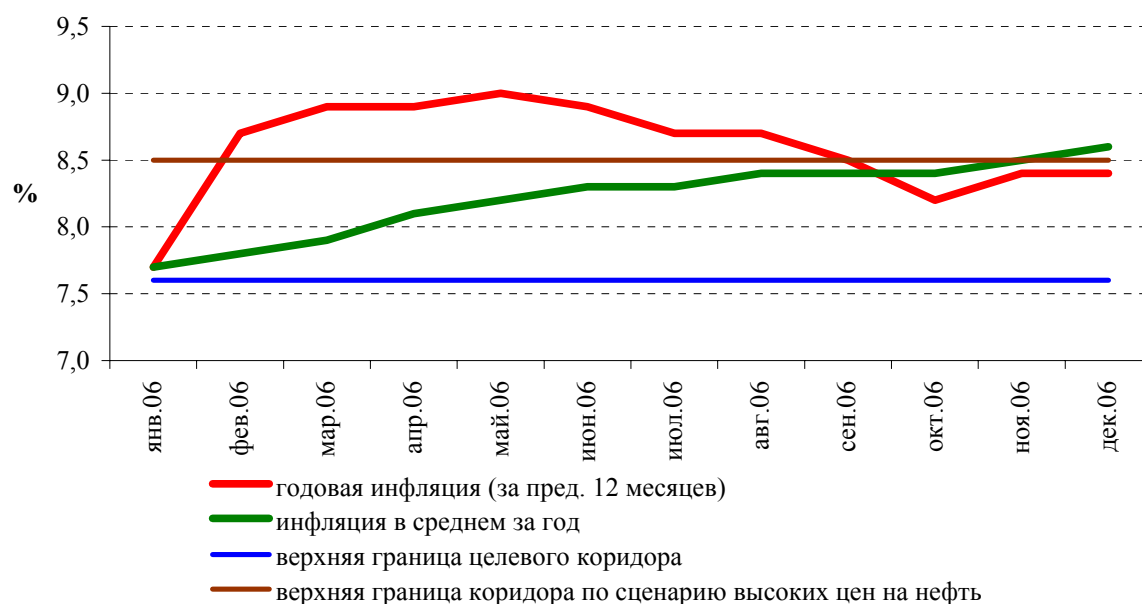
Основными факторами, оказывавшими влияние на формирование потребительских цен в 2006 году, являлись высокий уровень совокупного спроса, формирующийся в результате увеличения доходов населения, предприятий, государства, а также обусловленный притоком иностранной валюты, превышение темпов роста реальной заработной платы над ростом производительности труда и увеличение издержек производства, а также низкий уровень конкуренции на отдельных рынках товаров и услуг.

Воздействие данных факторов в 2006 году было недооценено, в результате, практически на протяжении всего периода фактический уровень инфляции превышал прогнозный. Особенно это проявилось в феврале, а также в мае.

По итогам 2006 года фактически сложившийся уровень среднегодовой инфляции незначительно (на 0,1%) превысил верхнюю границу и составил 8,6% (график 28).

график 28

Факт и прогноз инфляции в 2006 году



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

4.2. Прогноз инфляции на 2007 год

Предполагается, что развитие экономики в 2007 году будет происходить в условиях значительного притока иностранного капитала в страну, высокой ликвидности внутреннего финансового сектора. Данная ситуация будет способствовать сохранению инфляционного давления в экономике, при этом ожидается, что темпы инфляции в 2007 году замедлятся по сравнению с 2006 годом.

В этих условиях Национальный Банк продолжит проведение мер по ужесточению денежно-кредитной политики в 2007 году.

Прогнозы основных макроэкономических показателей и меры по их достижению представлены в Основных направлениях денежно-кредитной политики Национального Банка на 2007-2009 годы, которые в настоящее время находятся на рассмотрении Правления Национального Банка.

В соответствии с данным документом основными инструментами регулирования ставок вознаграждения на финансовом рынке, а также стерилизации избыточной ликвидности банков останутся депозиты банков второго уровня в Национальном Банке Республики Казахстан и выпуск краткосрочных нот. Национальный Банк Республики Казахстан не будет ограничивать объем привлечения депозитов, однако будет определять ставки по ним. Выпуск краткосрочных нот будет осуществляться с целью формирования «кривой доходности» по краткосрочным инструментам и в целях развития других инструментов финансового рынка.

Кроме того, в целях сокращения ликвидности банковского сектора, кредитной активности банков и, следовательно, инфляционного давления Национальным Банком будет проводиться работа по дальнейшему совершенствованию механизма минимальных резервных требований. Не исключается возможность ужесточения механизма МРТ, а также повышения нормативов МРТ.

Эти меры будут способствовать росту рыночных ставок по краткосрочным инструментам финансового рынка и, возможно, некоторому удорожанию кредитных

ресурсов, что позволит снизить темпы роста кредитования и денежного предложения, тем самым, влияя на уровень совокупного спроса и инфляцию.

4.2.1. Прогноз инфляции на 1 квартал 2007 года

В 1 квартале 2007 года ожидается, что инфляция сложится в пределах 2,6-2,8% (в 1 квартале 2006 года – 3,2%). Ситуация на потребительском рынке в начале года характеризуется некоторым замедлением темпов инфляции по сравнению с 4 кварталом, при этом общий уровень цен остается высоким.

Определенное торможение инфляции будет происходить под воздействием фактора сезонности, что подразумевает замедление роста цен на отдельные товары (плодоовощная продукция, яйца, молочная продукция, бензин и др.). Кроме того, стабилизации инфляционных процессов будут способствовать предпринятые в 2006 году Национальным Банком меры по ужесточению денежно-кредитной политики и стерилизации избыточной ликвидности, в частности по повышению ставок по операциям и увеличению объемов привлекаемых депозитов от банков и выпуска краткосрочных нот.

Сдерживанию инфляции будут также способствовать меры, предпринятые Правительством в 2006 году. В частности, предпринимались меры по созданию условий для обеспечения конкурентной среды, насыщению рынка потребительскими товарами, недопущению необоснованного роста цен на основную группу товаров и услуг для населения, выявлению и пресечению недобросовестной конкуренции, злоупотреблений субъектами рынка своим доминирующим положением.

Вместе с тем, сохранится действие таких факторов, как несбалансированность совокупного спроса и предложения, высокая ликвидность банковского сектора, значительный приток иностранного капитала в страну, низкая конкурентность на рынке, недостаточный уровень производительности труда в отдельных секторах. Все эти факторы будут в той или иной степени оказывать негативное влияние на формирование потребительских цен, тем самым, способствуя сохранению инфляционного фона в экономике.

По итогам марта 2007 года инфляция в годовом выражении прогнозируется на уровне 7,8%-8,0%.

4.2.2. Прогноз инфляции на 2 квартал 2007 года

Во 2 квартале 2007 года ожидается дальнейшая стабилизация на потребительском рынке, что приведет к снижению инфляции по сравнению с предыдущим кварталом до 1,6%-1,8% (во 2 квартале 2006 года – 1,6%). В годовом выражении инфляция по итогам июня 2007 года прогнозируется на уровне 7,8%-8,0%.

Ситуация на потребительском рынке в этот период формируется во многом под воздействием фактора сезонности, что, в свою очередь, ведет к снижению цен на отдельные виды продовольственных товаров.

Кроме того, сдерживание инфляции должны обеспечить меры Правительства и Национального Банка по стабилизации ситуации на потребительском рынке.

При этом воздействие факторов, оказывавших влияние на инфляцию в 2006 году, будет способствовать сохранению инфляции на уровне прошлого года.