

Национальный Банк
Национальный Банк
Республики Казахстан
Республики Казахстан

Обзор инфляции
4 квартал 2004 года

Содержание

Содержание	2
1. Инфляция	3
a. Потребительские цены	3
b. Базовая инфляция.....	6
c. Цены в реальном секторе экономики	8
Цены в промышленном производстве	8
Цены в сельском хозяйстве	8
Мониторинг предприятий	8
2. Налогово-бюджетная политика	10
3. Проведение денежно-кредитной политики	11
a. Денежное предложение	11
Денежная база.....	11
Монетарный обзор банков второго уровня	11
Денежная масса	12
b. Инструменты и операции денежно-кредитной политики	15
Норматив минимальных резервных требований	16
Выпуск краткосрочных нот	16
Операции репо и обратного репо	18
Депозитные операции.....	18
Предоставление займов.....	19
Валютный курс.....	20
Переучет векселей.....	22
4. Прогноз инфляции	23
a. Оценка прогноза инфляции на 4 квартал и в целом за 2004 год..	23
b. Прогноз инфляции на 2005 год.....	23
Прогноз инфляции на 1 квартал 2005 года.....	24
Прогноз инфляции на 2 квартал 2005 года.....	24

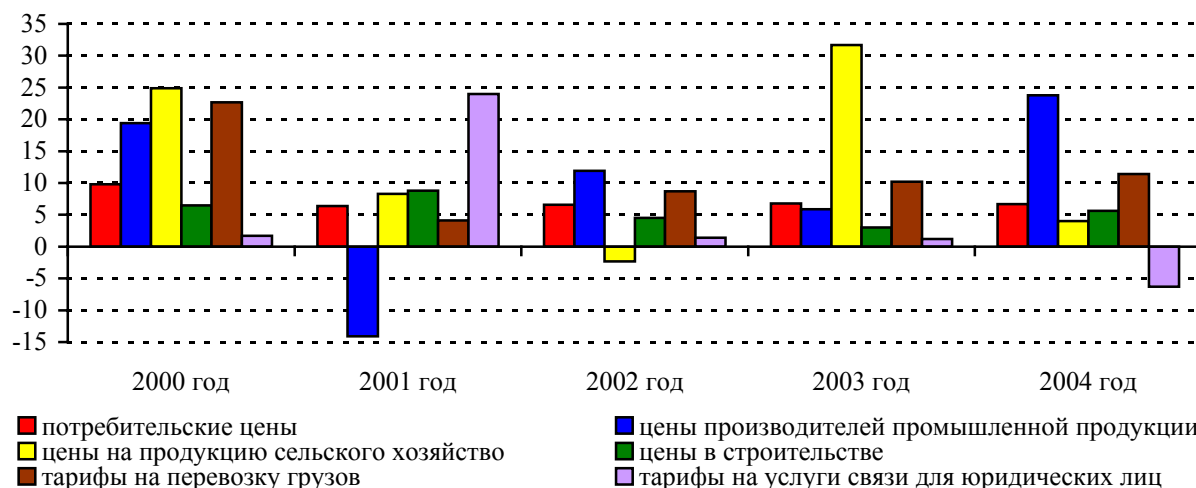
1. Инфляция¹

В целом 2004 год характеризовался сохранением существенного инфляционного фона в экономике Казахстана, а в отдельных отраслях ценовые изменения были максимальными за последние несколько лет. За этот период (декабрь 2004 года по сравнению с декабрем 2003 года) потребительские цены увеличились на 6,7% (на протяжении последних 4 лет их рост складывался в диапазоне 6,4-6,8%). Рост цен предприятий-производителей промышленной продукции сложился на наивысшем уровне за последние 5 лет и достиг 23,8%. Рост тарифов на грузоперевозки составил 11,4% (максимальный уровень за последние 4 года). Цены на продукцию сельского хозяйства возросли на 4,0%, в строительстве – на 5,6%. Единственной сферой, в которой произошло снижение цен, стало предоставление услуг связи юридическим лицам – на 6,3% (график 1).

график 1

Динамика индексов цен, %

(декабрь соответствующего года по сравнению с декабрем предыдущего года)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

В 4 квартале 2004 года значительное движение цен наблюдалось в секторе потребительских товаров, в промышленном производстве (рост на 2,8% и 2,6%, соответственно) и услуг связи для юридических лиц (снижение на 6,6%), в других секторах изменение цен не превышало 1,0%.

а. Потребительские цены

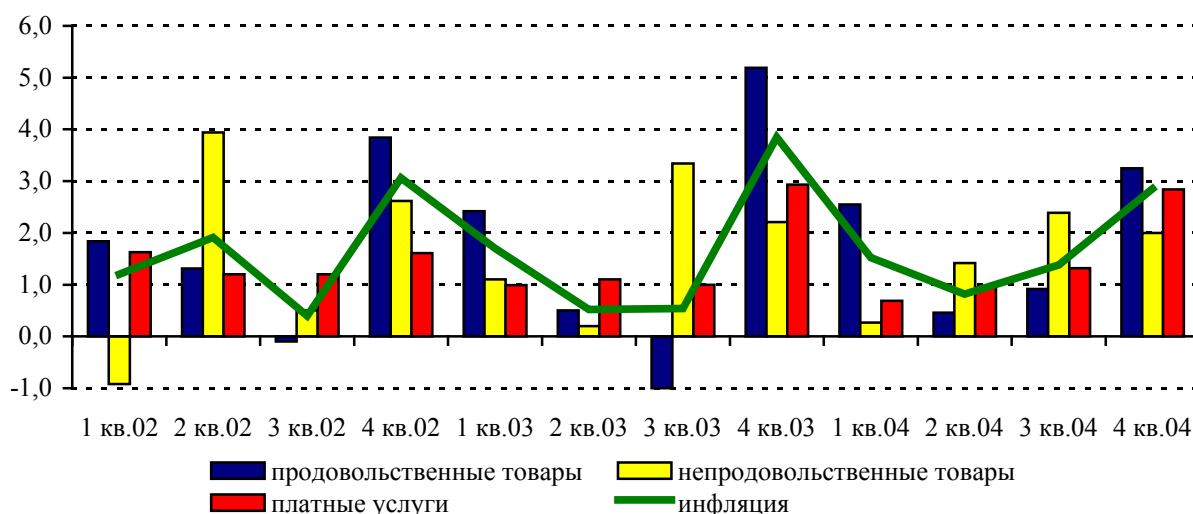
В 4 квартале 2004 года (декабрь к сентябрю 2004 года) потребительские цены выросли на 2,8%, что вполне соответствовало ожиданиям. За последние 6 лет этот уровень является одним из самых низких для данного квартала. Более низкая инфляция отмечалась только в 4 квартале 2001 года (2,6%).

В структуре инфляции в октябре-декабре 2004 года продовольственные товары подорожали на 3,3%, непродовольственные товары – на 2,0%, платные услуги – на 2,8% (график 2).

¹ По данным Агентства Республики Казахстан по статистике

график 2

Динамика инфляции и ее составляющих (% к предыдущему месяцу)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

В структуре продовольственных товаров в наибольшей степени повысились цены на яйца (на 21,7%), молоко и молочные продукты (на 14,7%), фрукты и овощи (на 7,9%). Динамика более высокого роста цен на данные товары по сравнению с другими компонентами ИПЦ характерна для этого периода, аналогичная ситуация наблюдалась и в предыдущие годы. Следует заметить, что цены на хлебопродукты и крупяные изделия в 4 квартале 2004 года практически не изменились (рост на 0,3%), тогда как в 4 квартале 2003 года рост цен на них на 6,3% определял динамику инфляции в этот период.

Несмотря на снижение цен в декабре 2004 года, в целом за 4 квартал 2004 года бензин подорожал на 2,9%. Также в октябре-декабре 2004 года значительно выросли цены на одежду (на 2,2%).

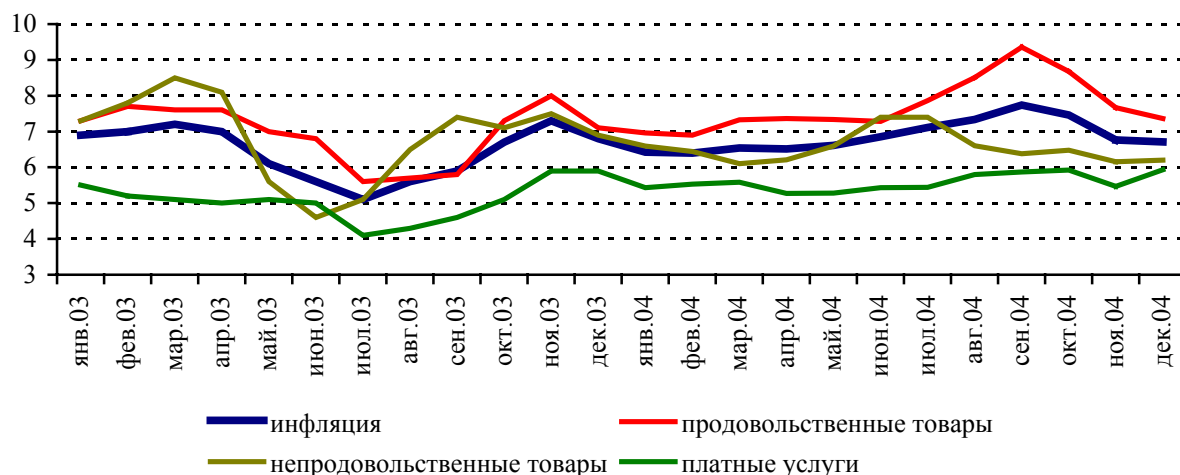
Среди платных услуг динамику цен, главным образом, определяли регулируемые государством услуги: услуги связи (на 12,7%) и жилищно-коммунальные услуги (на 1,6%) за счет удорожания газоснабжения (на 6,0%). Среди услуг, ценообразование на которые не регулируется государством, значительно подорожал пассажирский транспорт (на 5,9%).

В целом за 2004 год инфляция в годовом выражении (декабрь 2004 года к декабрю 2003 года) сложилась на уровне 6,7%, незначительно снизившись по сравнению с 2003 годом (6,8%). Продовольственные товары стали дороже на 7,4% (в 2003 году – на 7,1%), непродовольственные товары – на 6,2% (6,9%), платные услуги – на 5,9% (5,9%) (график 3). Среднегодовая инфляция составила 6,9% (в 2003 году – 6,4%).

Среди характерных особенностей в динамике инфляции в 2004 году можно выделить два момента. Во-первых, рост цен по всем группам потребительских товаров и услуг был практически равномерным без ярко выраженных «лидеров», как это было в предыдущие годы. Значительный рост цен наблюдался только по отдельным товарным позициям, а также в отдельных регионах. Во-вторых, в летние месяцы отсутствовало сезонное снижение цен.

график 3

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Динамика цен в 4 квартале и в целом за 2004 год формировалась под воздействием как инфляции издержек (рост расходов на заработную плату, ресурсы), так и инфляции спроса (рост доходов). Несмотря на это, ее уровень сложился на приемлемом уровне, хотя влияние на нее ряда факторов (рост реального ВВП, увеличение денежного предложения, высокие мировые цены на сырьевые ресурсы) превысило как показатели предыдущего года, так и ожидания. По итогам 2004 года были превышены прогнозы практически по всем основным макроэкономическим показателям.

Если первоначальный прогноз роста реального ВВП на 2004 год составлял 7%, уточненный прогноз – 9%, то фактически по оперативным данным рост оценивается в 9,4%.

Экономический рост сопровождается не только увеличением покупательной способности населения, но и превышением темпов ее роста над темпами роста ВВП, что выражается в повышении уровня цен. В 2004 году заработная плата и денежные доходы населения в реальном выражении увеличились на 13,9% и 13,2%, соответственно. При исключении нефтяной составляющей из роста ВВП и заработной платы превышение оценивается еще большим.

Неожиданно сильно выросли в 2004 году цены в промышленном производстве – на 23,8%, главным образом, вследствие повышения мировых цен на нефть и металлы. В сельском хозяйстве цены увеличились на 4,0%. Поскольку именно эти отрасли производят основной объем потребительских товаров, рост цен в них оказывает значительное влияние на динамику инфляции.

Существенное влияние на инфляцию в 2004 году оказывало значительное расширение денежного предложения. Рост денежных агрегатов был обеспечен высокими темпами роста отечественной экономики и благоприятной внешней средой для притока иностранного капитала в Казахстан. Денежная база в 2004 году выросла на 82,3%, денежная масса – на 68,2%, наличные деньги в обращении – на 59,0%.

Немаловажным фактором, оказывающим влияние на потребительские цены, остается «импорт» инфляции, который проявляется через два разнонаправленных канала: через высокие мировые цены на нефть и незначительное увеличение стоимости импортной продукции.

Несмотря на то, что в 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим кварталом рост мировых цен на нефть замедлился (6,3% против 17,2%), они продолжают оставаться на очень высоком уровне. В среднем за 2004 год мировые цены на нефть увеличились на 32,5%¹. Выражаясь в росте внутренних цен на бензин и горюче-смазочные материалы, они создают значительный инфляционный потенциал для роста цен на другие товары и услуги в будущем.

Цены на импортируемые в Казахстан готовые пищевые продукты за 11 месяцев 2004 года подорожали на 3,0%, а текстильные изделия подешевели на 2,7%, что в определенной степени сдерживает инфляцию.

Как известно, с 1 января 2004 года целью Национального Банка является обеспечение стабильности цен. В связи с этим, Национальный Банк при проведении денежно-кредитной политики принимает все необходимые меры по недопущению чрезмерного роста цен вне зависимости от того, какие факторы оказывают влияние на динамику инфляции (монетарные или немонетарные).

в. Базовая инфляция²

Сезонное повышение инфляции в 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим кварталом сопровождалось одновременным ростом базовой инфляции, рассчитанной по всем методикам (таблица 1).

таблица 1

Инфляция и базовая инфляция в 2004 году³ (% к предыдущему периоду)

	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	на конец года	в среднем за год
Инфляция	1,5	0,8	1,4	2,8	6,7	6,9
Базовая инфляция						
1. без учета роста цен на фрукты и овощи, бензин и уголь	1,4	1,0	1,5	2,6	6,6	6,5
2. без учета роста цен на фрукты и овощи, регулируемые услуги и энергоресурсы	1,6	1,1	1,8	2,4	7,1	7,1
3. без учета 5 максимальных и 5 минимальных ценовых изменений	1,6	1,0	1,1	2,3	6,2	5,9
4. trimmed mean	1,2	1,0	1,0	1,6	4,9	5,9
5. медиана ИПЦ	0,7	0,7	0,6	1,0	3,0	4,1

Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

На повышение в 4 квартале 2004 года базовой инфляции по вариантам 1 и 2 значительное влияние оказал рост цен на яйца, молочные продукты, рыбу, мясо, а также тарифов на услуги пассажирского транспорта. Более низкое значение базовой

¹ Цены на нефть сорта Brent. По данным Международного Валютного Фонда.

² Расчет базовой инфляции осуществляется с 2004 года.

³ Национальный Банк в качестве основных методик расчета базовой инфляции использует:

- индекс потребительских цен с исключением овощей и фруктов, бензина и угля;
- индекс потребительских цен с исключением пяти максимальных и пяти минимальных ценовых изменений.

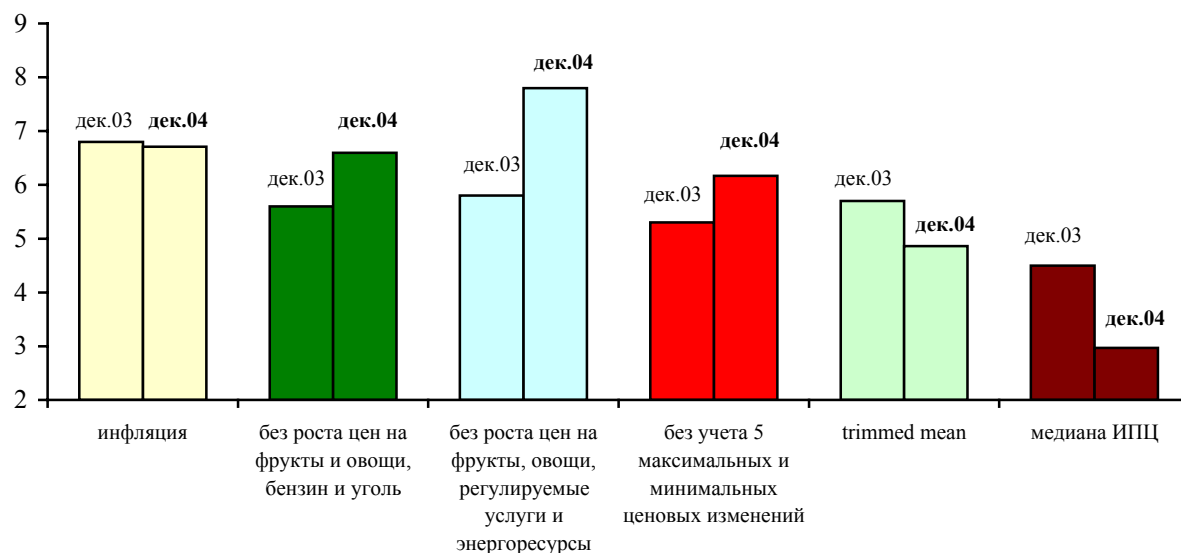
инфляции по варианту 2 по сравнению с вариантом 1 связано с тем, что в варианте 2, помимо вышеперечисленных компонентов, из расчета исключается рост тарифов на услуги связи (на 12,7%).

Базовая инфляция по варианту 3 в 4 квартале 2004 года продемонстрировала значение, близкое к вариантам 1 и 2, тогда как базовая инфляция по вариантам 4 и 5 сложилась гораздо меньшей величиной.

Более существенные расхождения, как в значениях, так и в тенденциях базовой инфляции наблюдаются в показателях в целом за 2004 год. И если инфляция в 2004 году практически не изменилась по сравнению с показателем 2003 года (6,7% и 6,8%), то показатели базовой инфляции по вариантам 1, 2 и 3 возросли, тогда как по вариантам 4 и 5, напротив, снизились (график 4). В этой связи нельзя однозначно утверждать о направленности инфляционных процессов в сторону повышения или, наоборот, снижения.

график 4

Инфляция и базовая инфляция (% в годовом выражении)



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Повышение базовой инфляции в годовом выражении, рассчитанной по вариантам 1 и 2, объясняется, прежде всего, более низким темпом роста цен в 2004 году по сравнению с 2003 годом на те товары и услуги, которые исключаются при ее исчислении. В 2004 году цены на овощи и фрукты увеличились на 5,9% (в 2003 году – на 22,3%), на бензин – на 14,1% (20,7%), на услуги жилищно-коммунальной сферы – на 3,0% (5,1%), и только тарифы на услуги связи в 2004 году выросли сильнее – на 13,3% (в 2003 году – на 1,3%).

Необходимо отметить, что Агентство по статистике не предоставляет Национальному Банку подробную информацию по товарам и услугам, которые исключаются при расчетах базовой инфляции по вариантам 3, 4 и 5, в связи с чем весьма затруднительно делать анализ их динамики.

с. Цены в реальном секторе экономики

Цены в промышленном производстве

В 4 квартале 2004 года цены на продукцию и услуги предприятий промышленности повысились на 2,6% (в 3 квартале – 7,9%). Продукция промежуточного потребления стала дороже на 2,9%, потребительские товары – на 1,8%, средства производства и услуги производственного характера – по 0,6%.

В структуре отраслей промышленного производства основной прирост цен пришелся на горнодобывающие отрасли – на 4,4%, в обрабатывающей промышленности и в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды цены увеличились на 0,8% и 0,6%, соответственно.

Замедление темпа роста цен в добыче сырой нефти и природного газа в 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим кварталом (4,3% против 17,3%) стало одной из возможных причин замедления темпов роста цен на бензин в октябре-декабре 2004 года (на 2,9% против 17,2% в 3 квартале).

Однако, рост цен в нефте- и газодобыче в 4 квартале 2004 года способствовал повышению стоимости в отраслях по его распределению, что в конечном итоге привело к удорожанию услуг по газоснабжению в структуре платных услуг населению (на 6,0%).

Среди отраслей обрабатывающей промышленности рост цен в производстве пищевых продуктов в 4 квартале 2004 года составил 1,4% (в 3 квартале – 0,6%), что оказало повышающее воздействие на ценообразование на рынке продовольственных товаров.

Цены в сельском хозяйстве

Продукция сельского хозяйства в 4 квартале 2004 года стала дешевле на 0,1%, при этом цены на продукцию растениеводства снизились на 7,0%, а на продукцию животноводства повысились на 9,5%.

Снижение цен на продукцию растениеводства, главным образом на зерновые культуры (на 6,7%), практически не отразилось на уровне цен на продовольственном рынке. Это связано с тем, что продукция данных отраслей требует дополнительной переработки, и это снижение должно отразиться с определенным лагом.

В то же время подорожание продукции животноводства (яйца, молоко, мясо скота и птицы) практически одновременно проявилось в росте цен на продукты питания.

Мониторинг предприятий

Данные мониторинга предприятий реального сектора экономики Казахстана, который проводится Национальным Банком по всем отраслям экономики, показали снижение в 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим периодом спроса на продукцию опрошенных предприятий. Так, доля предприятий, спрос на продукцию которых в 4 квартале 2004 года снизился, составила 15,4% (в 3 квартале – 10,9%), о повышении спроса заявили 31,1% предприятий (36,1%), не изменился спрос на продукцию 53,5% предприятий (53,1%).

В результате существенных изменений в ценах на готовую продукцию опрашиваемых предприятий практически не произошло. Так, 68,4% предприятий заявили о стабильности своих цен (в 3 квартале – 68,2%), у 25,6% предприятий цены повысились (25,8%), снижение цен произошло только у 6,0% предприятий (6,0%).

В то же время 55,5% предприятий заявили, что в октябре-декабре 2004 года стоимость сырья и материалов повысилась (в июле-сентябре – 57,3%), не изменилась для 42,3% предприятий, участвовавших в опросе (40,2%), снизились цены для 2,2% предприятий (2,5%).

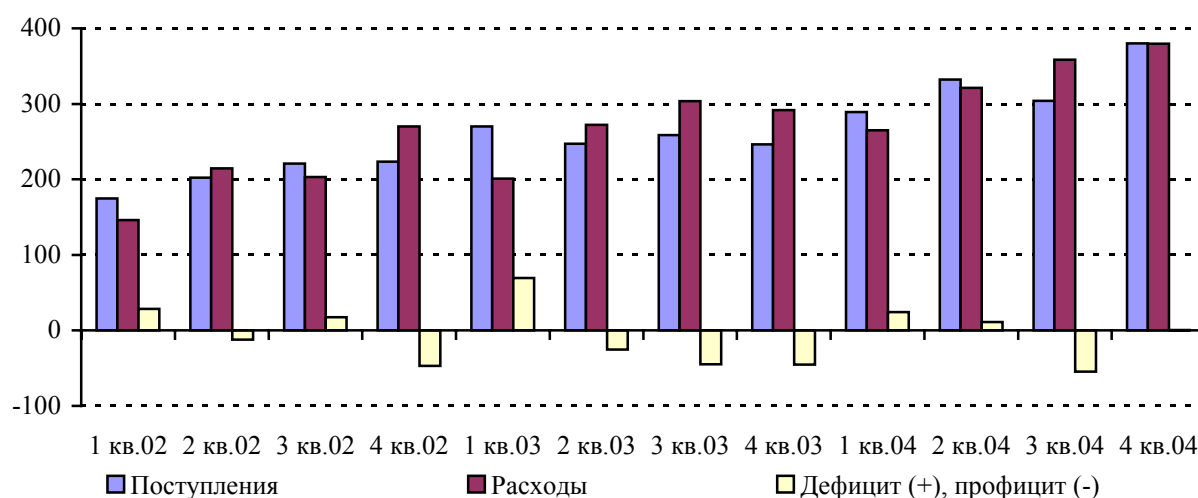
2. Налогово-бюджетная политика¹

Государственный бюджет в 4 квартале 2004 года, без учета счетного периода, сложился с профицитом в 0,5 млрд. тенге, тогда как в 4 квартале 2003 года отмечался дефицит в размере 45,3 млрд. тенге. В целом за 2004 год дефицит государственного бюджета оценивался в 18,7 млрд. тенге (в 2003 году – 46,2 млрд. тенге).

Поступления государственного бюджета за 4 квартал 2004 года составили 380,0 млрд. тенге, расходы профинансированы на 379,5 млрд. тенге. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года поступления увеличились на 54,3%, расходы – на 30,1% (график 5).

график 5

Исполнение государственного бюджета, млрд. тенге



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Основной объем поступлений государственного бюджета по итогам 4 квартала 2004 года (92,6%) приходился на налоговые поступления, главным образом, на корпоративный подоходный налог, НДС, социальный налог, поступления за использование природных ресурсов.

В структуре расходов государственного бюджета текущие затраты в 4 квартале 2004 года увеличились на 26,9% по сравнению с аналогичным периодом 2003 года. Основную долю в их структуре занимают приобретение услуг (28,1%), текущие трансферты физическим лицам (24,2%), заработная плата (21,1%). Капитальные затраты бюджета увеличились на 77,3%, кредиты, напротив, сократились на 58,9%.

Финансирование возможного дефицита государственного бюджета в 4 квартале 2004 года за счет внутренних источников составило 45,9 млрд. тенге. Внешнее финансирование сложилось отрицательной величиной (-46,3 млрд. тенге) за счет более высоких объемов погашения внешних займов по сравнению с объемами поступления по ним. В результате остатки на счетах Правительства в Национальном Банке на конец 2004 года составили 77,1 млрд. тенге.

Правительственный внутренний долг в 4 квартале 2004 года сократился на 9,4% и достиг 231,1 млрд. тенге, внешний долг – на 9,9% до 2,7 млрд. долл.

¹ По данным Министерства финансов Республики Казахстан

3. Проведение денежно-кредитной политики

а. Денежное предложение

Денежная база

Денежная база в 4 квартале 2004 года расширилась на 43,0% до 577,9 млрд. тенге. Схожая тенденция в динамике денежной базы характерна аналогичным периодам предыдущих лет, но в 2004 году темп ее расширения сложился намного выше, чем в 2002-2003 годах (13,3% и 7,6%, соответственно). Значительное увеличение чистых международных резервов Национального Банка является основной причиной роста денежной базы за рассматриваемый период.

В целях недопущения негативного влияния кратковременных и спекулятивных колебаний обменного курса тенге на инфляционные процессы Национальный Банк в 4 квартале 2004 года осуществлял покупки иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Кроме того, в этот период выросли поступления иностранной валюты на счета Министерства финансов. В результате чистые валютные запасы увеличились на 39,4% за октябрь-декабрь. Активы в золоте за этот период увеличились на 7,7% в связи с проведением Национальным Банком операций и роста цены на золото на мировых рынках на 6,2%. Таким образом, к концу 2004 года чистые международные резервы Национального Банка составили 9277,0 млн. долл., увеличившись за квартал на 35,9% (таблица 2).

таблица 2

Динамика изменений денежной базы (% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	4 кв.04
Денежная база	2,7	19,3	3,7	43,0
Чистые международные резервы	10,4	14,6	1,5	31,3
Чистые внутренние активы	-15,6	-12,1	2,2	-2,9
чистые требования к Правительству	-48,8	-79,7	-5,6	47,0
требования к финансовым организациям	-36,0	-17,9	5,2	-24,4
требования к остальной экономике	35,6	61,8	-9,7	18,1
прочие чистые внутренние активы	21,7	41,2	3,3	-8,3

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

На фоне роста требований к остальной экономике и значительного увеличения чистых требований к Правительству, обусловленного традиционным ростом государственных расходов к концу года, операции Национального Банка по стерилизации избыточной ликвидности препятствовали росту его чистых внутренних активов, не позволив, тем самым, расширяться денежной базе более значительными темпами.

Монетарный обзор банков второго уровня

В 4 квартале 2004 года суммарные активы банков второго уровня увеличились на 18,4% до 1315,0 млрд. тенге. Так же как и в предыдущих кварталах, этот рост 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
Чистые внешние активы	-11,0	-25,1	-7,4	-17,3
Внутренние активы	7,9	13,9	10,2	18,1
требования к Национальному Банку	22,9	14,7	-3,9	75,8
чистые требования к Правительству	10,7	15,2	21,1	-21,5
требования к экономике	6,5	13,3	12,7	11,6
прочие чистые внутренние активы	-14,0	-12,3	-15,4	-8,8
Пассивы	6,9	10,2	11,3	18,4

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В структуре чистых внешних активов банков второго уровня в 4 квартале 2004 года произошел рост требований к нерезидентам на 29,8% за счет увеличения депозитов, размещаемых за рубежом, и кредитов нерезидентам. При этом обязательства перед нерезидентами выросли на 23,3% в связи с ростом депозитов нерезидентов на счетах банков Казахстана. Однако превышение в абсолютном значении прироста обязательств перед нерезидентами над требованиями к нерезидентам привело к уменьшению чистых внешних активов на 17,3%.

Значительный вклад в абсолютный прирост внутренних активов банков в 4 квартале 2004 года пришелся на рост требований к Национальному Банку вследствие увеличения в 2,7 раза их переводимых и других депозитов в Национальном Банке. Кроме того, сохранились высокие темпы кредитования банками экономики. В 4 квартале 2004 года требования банков второго уровня к секторам экономики выросли на 11,6%.

В итоге, несмотря на снижение чистых требований к Правительству на 21,5% и прочих чистых внутренних активов на 8,8%, в целом внутренние активы банков второго уровня увеличились на 18,1%.

Денежная масса¹

За 4 квартал 2004 года прирост денежной массы на 24,6% до 1634,7 млрд. тенге происходил на фоне увеличения, как чистых внешних активов депозитных организаций, так и их внутренних активов (таблица 4).

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

Превышение объемов погашения выпущенных ценных бумаг Министерства финансов над их размещением в 4 квартале 2004 года обусловило снижение требований со стороны депозитных организаций к Правительству на 20,5%. Вместе с этим, обязательства депозитных организаций перед Правительством снизились на 44,0% в связи с уменьшением депозитов Правительства. В результате, все это привело к значительному росту требований к Правительству.

¹ С 1 января 2004 года в обзор широкой денежной массы (M3), помимо счетов Национального Банка и банков второго уровня, включаются счета кредитных товариществ. Поэтому, при проведении факторного анализа изменений денежной массы речь будет идти о монетарном обзоре депозитных организаций, который включает консолидированный обзор Национального Банка, банков второго уровня и кредитных товариществ.

таблица 4

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

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Значимым фактором увеличения денежной массы в рассматриваемый период остается продолжающийся рост объемов кредитования нефинансового сектора экономики. Прирост требований депозитных организаций к экономике за 4 квартал 2004 года по сравнению с предыдущим периодом составил 11,6%. В результате, внутренние активы банковской системы и кредитных товариществ за рассматриваемый период выросли на 11,9%.

В 4 квартале 2004 года опережение темпа роста депозитов резидентов в банковской системе и кредитных товариществах по сравнению с темпами роста наличных денег в обращении обусловило снижение доли последних в структуре денежной массы с 23,8% до 23,2% (таблица 5). Опережение темпа расширения денежной базы по сравнению с темпами роста денежной массы привело к уменьшению значения денежного мультипликатора с 3,26 до 2,83.

таблица 5

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

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– **Наличные деньги в обращении**

Наличные деньги в обращении в 4 квартале 2004 года составили 379,3 млрд. тенге, а темп их прироста по сравнению с предыдущим кварталом – 21,5%. Хотя высокие темпы роста наличных денег в обращении традиционно характерны для этого периода года, в текущем году они были несколько выше, чем в 2002-2003 годах (14,4% и 9,4%, соответственно).

Рост наличных денег в обращении в рассматриваемый период в основном объясняется сезонным увеличением денежных доходов населения, в том числе вследствие роста расходов государственного бюджета на выплату заработной платы. Действительно, в 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим кварталом расходы государства на выплату заработной платы выросли на 14,5% (в 4 квартале 2002-2003 годов – на 26,9% и 12,6%, соответственно).

Некоторое влияние на рост наличных денег в обращении оказывал сложившийся в конце 2004 года низкий спрос населения на наличные доллары. Нетто-продажа долларов обменными пунктами в 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим

кварталом снизилась на 15,6%, что не типично для этого периода года. Сравнительно, за аналогичный период 2002-2003 годов, наоборот, наблюдался рост этих нетто-продаж на 41,4% и 51,9%, соответственно. Кроме того, в 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим периодом нетто-ввоз долларов банками снизился на 38,8%, в то время как за аналогичные периоды 2002-2003 годов имело место увеличение на 26,4% и 36,7%, соответственно. То есть идет снижение привлекательности хранения сбережения в долларах и уменьшение покупательной способности доллара на внутреннем рынке в условиях укрепления тенге. В результате, население стало меньше покупать и больше продавать наличные доллары, меняя их на наличные тенге.

Оборот наличных денег в кассах банков и АО «Казпочта» подтверждает влияние роста денежных доходов и падения спроса на наличные доллары на увеличение наличных денег в обращении (таблица 6).

таблица 6

Сальдо выдач и поступлений наличных денег через кассы банков

	4 кв.03 млрд. тенге	4 кв.04 млрд. тенге	4 кв.04 к 4 кв.03 %
Товары, услуги и выполненные работы	-41,9	-48,6	-16,0
выдача на оплату	178,2	229,8	29,0
поступления от реализации	220,1	278,4	26,5
Заработная плата (с учетом денег в банкоматах)	192,7	244,3	26,8
Продукция сельского хозяйства*	50,9	25,9	-49,1
Операции с иностранной валютой	-126,2	-90,2	28,5
выдача на покупку валюты банками	72,5	96,1	32,5
собственным обменным пунктам	198,7	186,4	-6,2
поступления от продажи валюты			
обменными пунктами банков			
Вклады физических лиц	-5,2	-21,5	-310,7
Пенсии и пособия*	59,6	48,8	-18,2
Прочие статьи	-84,7	-68,6	19,0
Итоговое сальдо выдач и поступлений наличных денег	45,2	90,0	99,3

* выдачи наличных денег из касс банков

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 4 квартале 2004 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года нетто-выдачи наличных денег из касс банков и Казпочты по заработной плате с учетом банкоматов и текущих счетов физических лиц выросли на 26,8%, а нетто-выдачи на покупку валюты обменными пунктами банков – на 28,5%.

– Депозиты резидентов

Поступательный рост депозитов в банковской системе и кредитных товариществах оставался характерным для всего 2004 года. В 4 квартале 2004 года депозиты резидентов выросли на 25,5%, достигнув 1255,4 млрд. тенге (таблица 7).

В структуре депозитов резидентов позитивно оценивается сохранение высокой доли других депозитов резидентов, являющихся одним из основных источников кредитования реального сектора. Так, на конец 4 квартала 2004 года эта доля составила 70,7%, а остальные 29,3% приходятся на переводимые депозиты.

таблица 7

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

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	4 кв.04	доля, % ¹
Депозиты резидентов²	10,4	13,5	8,8	25,5	100,0
Переводимые депозиты в тенге	14,2	16,2	9,5	18,2	23,8
населения	-1,5	16,6	4,9	22,8	3,5
небанковских юридических лиц	17,5	16,1	10,3	17,5	20,2
Другие депозиты в тенге	13,6	8,9	13,9	38,3	33,3
населения	28,5	12,9	12,5	32,7	16,9
небанковских юридических лиц	1,2	4,7	15,4	44,6	16,4
Переводимые депозиты в иностранной валюте	25,6	22,1	-0,7	-32,0	5,5
населения	-4,6	23,9	-7,3	-2,1	1,1
небанковских юридических лиц	33,1	21,8	0,5	-37,0	4,4
Другие депозиты в иностранной валюте	1,8	13,1	7,3	36,7	37,5
населения	-5,5	3,8	-0,9	-9,6	13,6
небанковских юридических лиц	18,8	30,2	19,2	93,3	23,9

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Основной вклад в прирост депозитов резидентов в рассматриваемом периоде (около 84%) внесли депозиты небанковских юридических лиц. Характерными особенностями структуры депозитов небанковских юридических лиц в 4 квартале 2004 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. Необходимость наличия определенного объема валютных депозитов связана, по всей вероятности, с осуществлением будущих операций с нерезидентами либо погашением банковских займов в иностранной валюте.

В 4 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим периодом другие депозиты населения в тенге выросли на 32,7%, в то время как другие депозиты населения в иностранной валюте, наоборот, сократились на 9,6%. Это свидетельствует о том, что население в основном предпочитает хранить сбережения в национальной валюте, чем в иностранной валюте.

в. Инструменты и операции денежно-кредитной политики

В 4 квартале 2004 года продолжилась тенденция роста ликвидности банков второго уровня, характерная для всего 2004 года. Среднедневные остатки на

¹ На 1 января 2005 года

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

корреспондентских тенговых счетах банков второго уровня в Национальном Банке в октябре-декабре возросли на 45,6% по сравнению с 3 кварталом 2004 года, а по сравнению с 4 кварталом 2003 года они увеличились практически вдвое – на 95,0%.

Такая ситуация на финансовом рынке предопределила усиление мер воздействия Национального Банка, направленных на регулирование инфляции.

Норматив минимальных резервных требований

Норматив минимальных резервных требований в 4 квартале 2004 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 способом¹, на конец 4 квартала 2004 года увеличилось с 33 до 34.

Высокая ликвидность банков второго уровня обеспечивала наличие значительного объема избыточных резервов. В среднем за 4 квартал 2004 года резервные активы в 3,3 раза превышали необходимый объем резервирования (в 3 квартале превышение составляло 2,4 раза). Одной из причин увеличения избыточных резервов в 4 квартале стало повышение интереса банков второго уровня к депозитам в Национальном Банке, которые используются при расчете резервных активов.

Объем обязательств банков, выполняющих норматив минимальных резервных требований по второму способу², составлял незначительную величину (их доля на конец декабря 2004 года составляла около 0,04% от депозитных обязательств банков, выполняющих норматив минимальных резервных требований по первому способу), и, следовательно, на ликвидность банковской системы не оказывал никакого влияния.

Выпуск краткосрочных нот

В 4 квартале 2004 года размещение краткосрочных нот Национального Банка составило 199,7 млрд. тенге, что является одним из максимальных объемов выпуска нот (больше было только во 2 квартале 2003 года 203,1 млрд. тенге). По сравнению с 3 кварталом 2004 года размещение нот увеличилось в 2,0 раза.

Столь значительный объем объясняется не только высокой ликвидностью банков, но и практически полным отсутствием новых выпусков государственных ценных бумаг Министерства финансов. В 4 квартале 2004 года состоялся только один аукцион по их размещению на сумму 7,8 млрд. тенге, что в 7,4 раза меньше объема предыдущего квартала.

Увеличение объемов размещения краткосрочных нот сопровождалось снижением их эффективной доходности. Средневзвешенная эффективная доходность краткосрочных нот по итогам 4 квартала 2004 года сложилась на уровне 3,50%, тогда как в 3 квартале она составляла 4,04% (график 6).

Необходимо отметить, что политика увеличения сроков обращения краткосрочных нот, которая проводилась в 2003 году, в 2004 году сменилась политикой их сокращения. Это связано, во-первых, с целью сократить привлекательность нот как инструмента инвестирования пенсионных активов, и, во-вторых, с тем, что Национальный Банк намерен сменить акценты при выпуске краткосрочных нот на регулирование краткосрочных ставок на финансовом рынке вместо регулирования ликвидности банков второго уровня. Регулирование стоимости заемных ресурсов

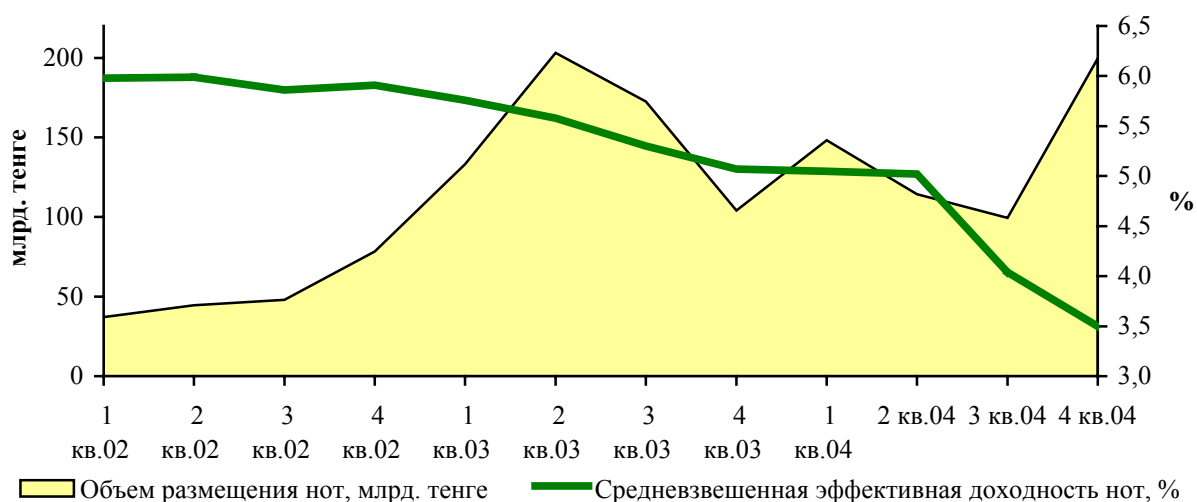
¹ Размещение денег банка в резервных активах.

² Депонирование денег банка в Национальном Банке

является более эффективным рычагом влияния на инфляцию, чем регулирование ликвидности.

график 6

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



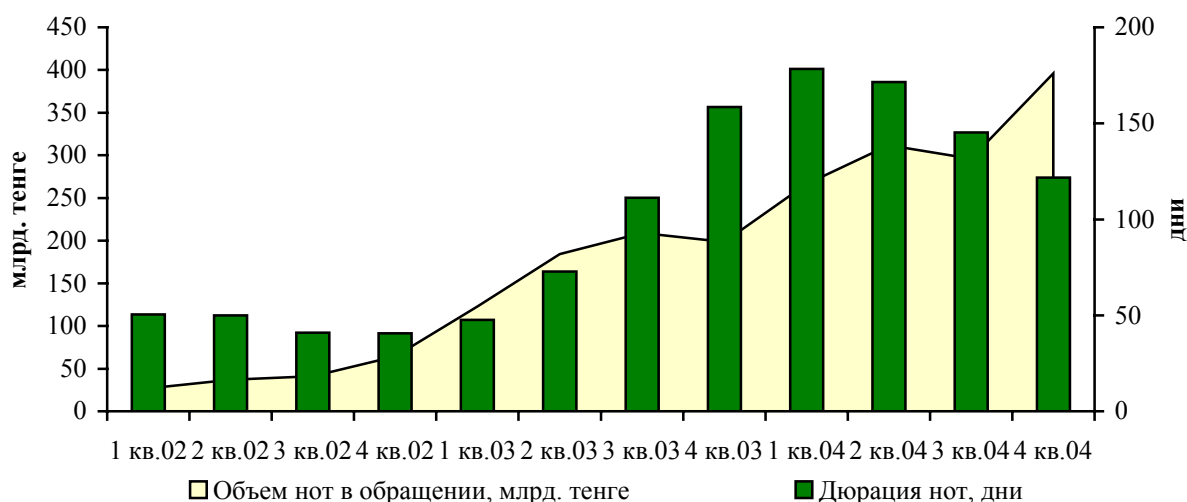
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Как следствие средний срок выпускаемых нот в 4 квартале 2004 года составил 178,00 дней против 249,62 дней в 3 квартале 2004 года.

В целом за 4 квартал 2004 года объем краткосрочных нот в обращении увеличился на 33,8% и на конец декабря 2004 года составил 396,1 млрд. тенге. Дюрация находящихся в обращении краткосрочных нот снизилась до 121,66 дней на конец декабря 2004 года со 145,17 дней на конец сентября 2004 года (график 7).

график 7

Краткосрочные ноты в обращении (на конец периода)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Операции репо и обратного репо

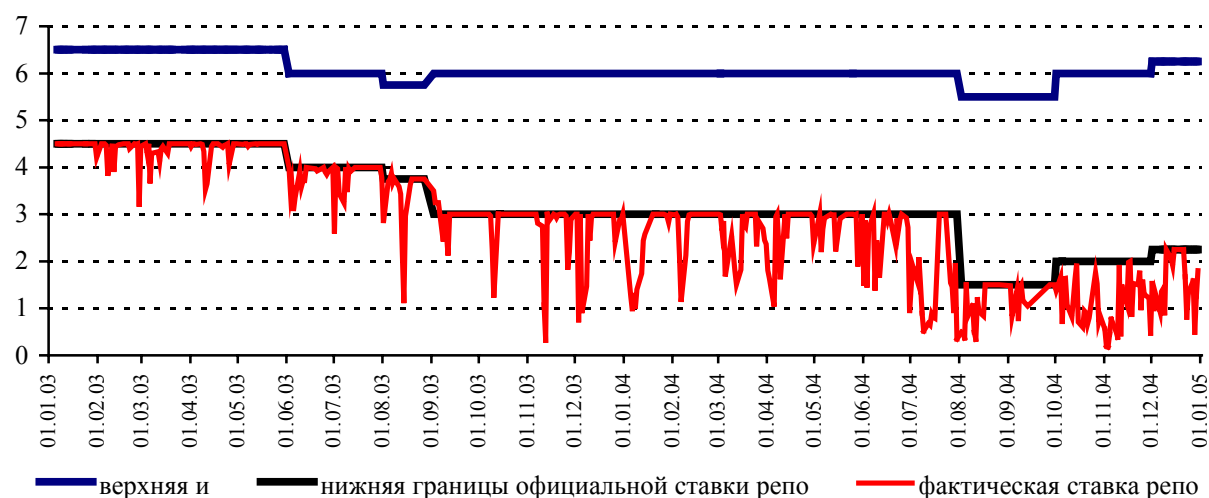
Официальная ставка по операциям репо Национального Банка в 4 квартале 2004 года повышалась дважды: в октябре с 3,5% до 4,0% и в декабре – до 4,25%, при этом ширина коридора допустимых отклонений оставалась на уровне +/-200 базисных пунктов.

В октябре-декабре 2004 года объем проведенных Национальным Банком операций репо составил 230,5 млрд. тенге, что на 45,0% больше объема 3 квартала 2004 года. При этом средневзвешенная ставка по этим операциям незначительно повысилась с 1,20% в 3 квартале до 1,24% в 4 квартале 2004 года. Все операции проводились со сроком «овернайт», т.е. с погашением на следующий рабочий день.

В декабре 2004 года Национальным Банком был увеличен на 15% собственный портфель государственных ценных бумаг. Несмотря на это, объем портфеля остается незначительным для эффективного регулирования краткосрочных рыночных ставок. Национальный Банк продолжает играть незначительную роль на межбанковском рынке репо, занимая менее 30% от объема операций данного рынка. Как следствие Национальному Банку не удастся удержать средневзвешенную ставку по проводимым операциям репо в рамках коридора официальной ставки репо (график 8).

график 8

Динамика средневзвешенной ставки репо по операциям Национального Банка, %



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

С целью восполнения ликвидности на рынке в 4 квартале 2004 года, впервые с сентября 2003 года, Национальным Банком были проведены операции обратного репо. Общий объем этих операций составил 26,0 млрд. тенге с доходностью 4,95%.

Депозитные операции

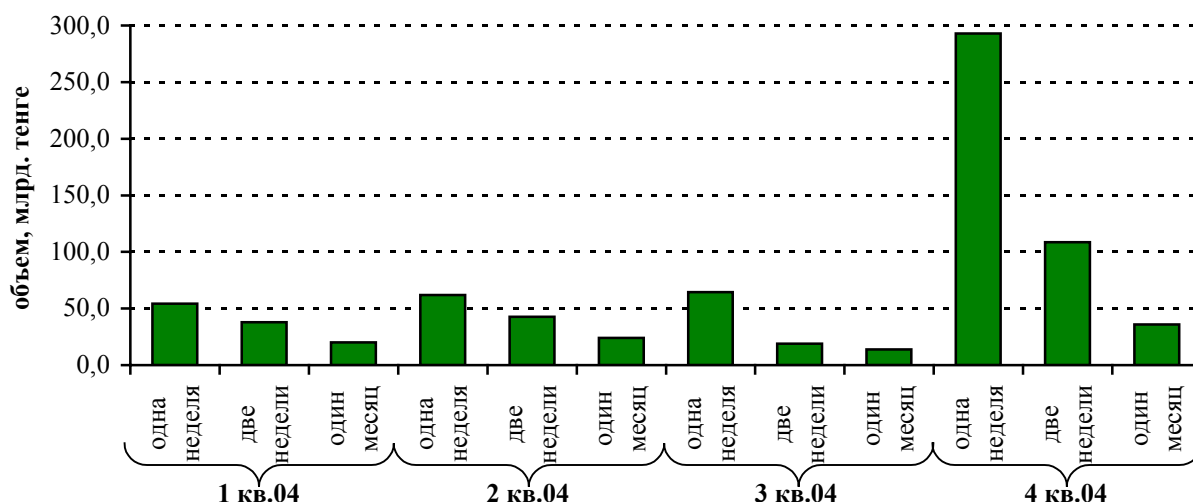
В 4 квартале 2004 года Национальным Банком было привлечено депозитов в тенге от банков второго уровня на 437,6 млрд. тенге, что в 4,5 раза больше, чем в 3 квартале 2004 года. Несмотря на то, что сроки депозитов, привлекаемых Национальным Банком, могут достигать 1 года, фактические их сроки не превышают 1 месяца. Срочность привлеченных в 4 квартале 2004 года депозитов составляла одна, две недели и один месяц.

Значительное увеличение объемов привлеченных Национальным Банком депозитов от банков второго уровня объясняется несколькими причинами. Во-первых, в банках сосредоточен значительный объем «свободной» краткосрочной ликвидности, которая в условиях недостатка финансовых инструментов ограничена в направлениях вложения. Во-вторых, доходность по депозитам, привлекаемым Национальным Банком, повысилась с 2,14% в 3 квартале до 2,27% в 4 квартале 2004 года и превысила доходность по депозитам со сроком менее 30 дней, размещаемым на межбанковском рынке, которая снизилась с 2,38% в 3 квартале до 1,87% в 4 квартале 2004 года. В-третьих, объем депозитов, которые может привлечь Национальный Банк, практически не ограничен в отличие от других операций денежно-кредитной политики (объем операций репо ограничен портфелем Национального Банка, объем эмиссии краткосрочных нот – ценой отсечения, а также степенью удовлетворения неконкурентных заявок).

Наиболее популярными остаются однедельные депозиты, на долю которых в 4 квартале 2004 года приходилось две трети от всего объема привлеченных депозитов (как и в 3 квартале). Наименее востребованными остаются месячные депозиты. Несмотря на то, что в 4 квартале 2004 года объем данных депозитов в номинальном выражении возрос в 2,6 раза, их доля в структуре привлеченных Национальным Банком депозитов снизилась с 14,2% в 3 квартале до 8,2% в 4 квартале 2004 года (график 9).

график 9

Объем размещенных в Национальном Банке депозитов: объемы и сроки



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Рост доходности по привлеченным депозитам в 4 квартале 2004 года был связан с ее увеличением по одно- и двухнедельным депозитам в условиях последовательного повышения официальной ставки по операциям репо. Так, доходность депозитов сроком одна неделя увеличилась с 1,86% в 3 квартале до 2,15% в 4 квартале, депозитов сроком две недели – с 2,04% до 2,27%. Доходность по одномесечным депозитам, напротив, незначительно снизилась с 2,47% в 3 квартале до 2,46% в 4 квартале.

Предоставление займов

В декабре 2004 года официальная ставка Национального Банка по займам «овернайт» была повышена с 8,0% до 8,5%. В целом за 4 квартал 2004 объем предоставленных займов «овернайт» составил 1,0 млрд. тенге.

Прочие виды займов, как дневные займы, займы специального назначения, а также займы, предоставляемые в качестве кредитора последней инстанции, Национальным Банком в 4 квартале 2004 года банкам второго уровня не предоставлялись.

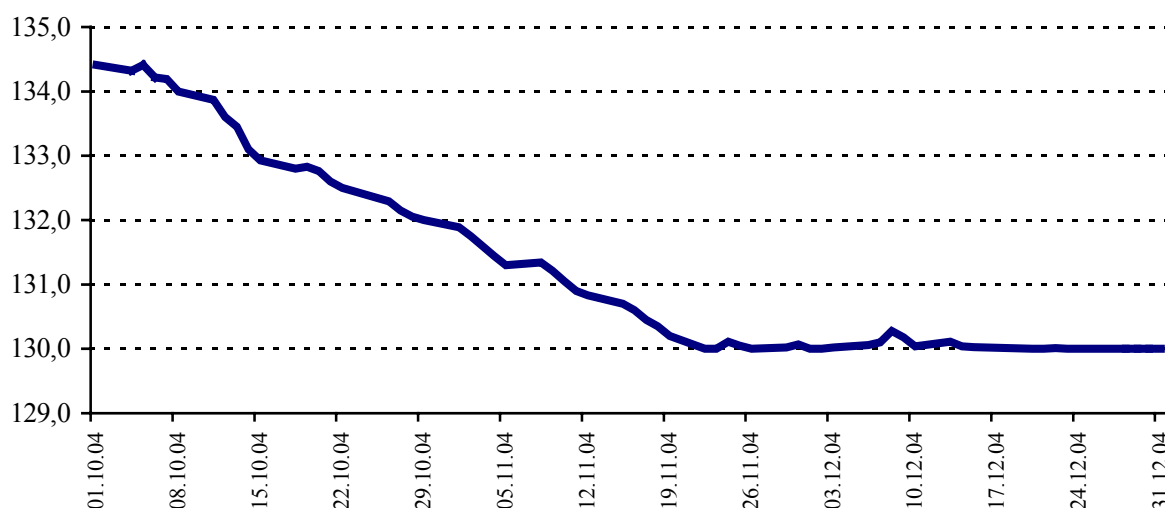
Валютный курс

В 4 квартале, как и в предыдущих кварталах 2004 года, ситуация на внутреннем валютном рынке продолжала формироваться под воздействием поступлений больших объемов экспортной выручки, укрепления позиций евро на международных рынках, а также привлечения банковским и корпоративным секторами Казахстана значительного объема заемного иностранного капитала.

В целом за квартал биржевой курс тенге понизился относительно доллара США на 3,20% до 130,00 тенге за доллар США (с начала года – 9,30%). Средневзвешенный обменный курс тенге за 4 квартал 2004 года составил 131,24 тенге за доллар США. В течение квартала тенге к доллару США изменялся в диапазоне 130,00-134,41 тенге за 1 доллар (график 10).

график 10

Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

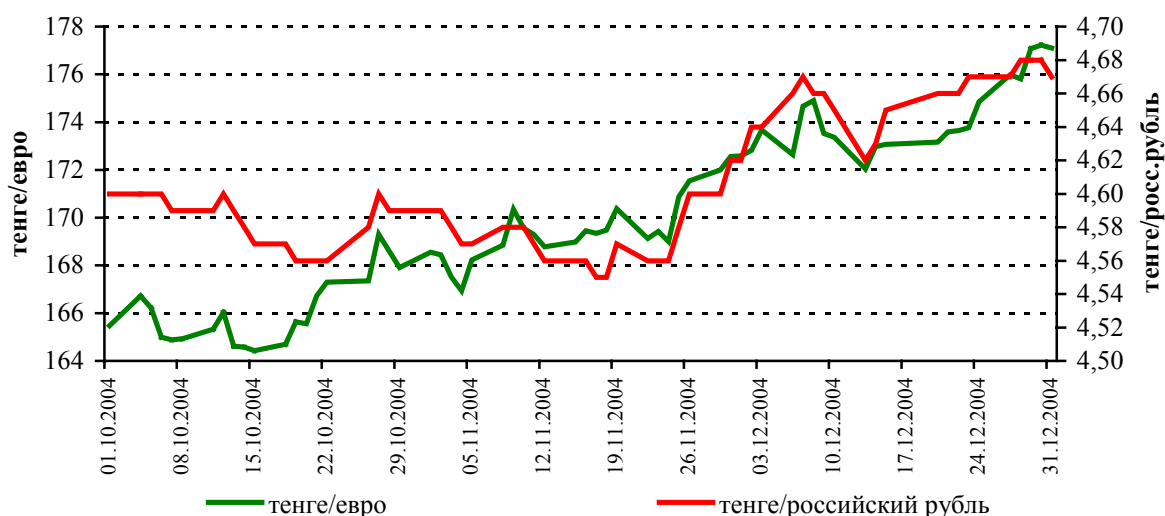
Тенденция укрепления тенге по отношению к доллару США прекратилась с конца ноября по достижении средневзвешенным биржевым курсом тенге отметки 130 тенге за доллар США. В течение периода с 22 ноября по 31 декабря обменный курс на внутреннем валютном рынке колебался в узком интервале 130,00-130,28 тенге за доллар США.

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 4 квартал 2004 года официальный курс тенге к евро девальвировал на 6,85% и на конец периода составил 177,10 тенге за евро (график 2).

Динамика курса российского рубля к тенге определялась, главным образом, политикой Центрального Банка России относительно обменного курса российского рубля к доллару США. Так, за 4 квартал 2004 года официальный курс тенге к российскому рублю девальвировал на 1,30% (график 11).

график 11

Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю



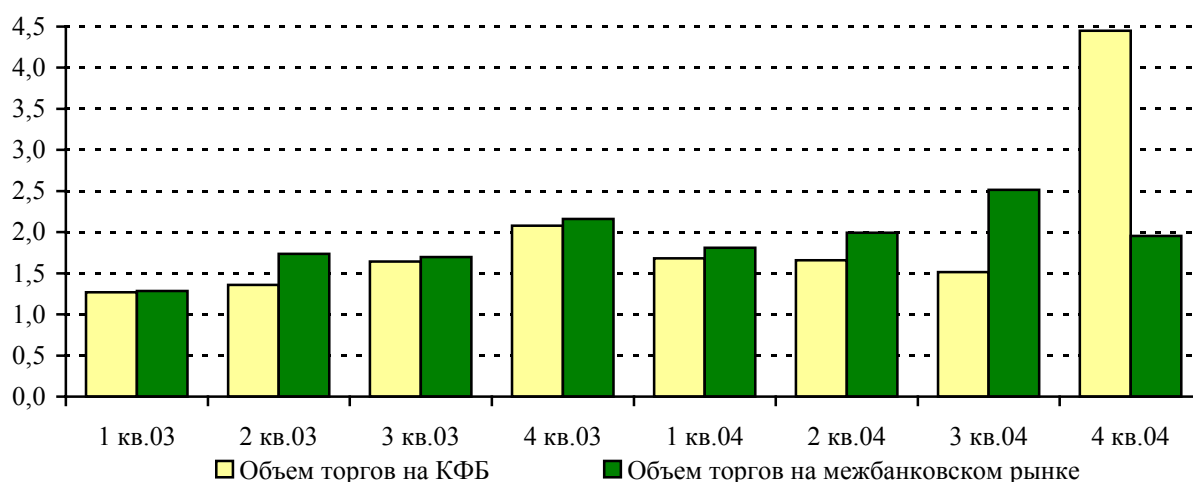
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 4 квартале 2004 года наблюдался значительный рост объемов торгов на валютном сегменте Казахстанской Фондовой Биржи. За данный период объем биржевых торгов в долларовой позиции составил более 4,45 млрд. долл. США, что более чем в 2 раза превышает показатель аналогичного периода 2003 года.

На внебиржевом валютном рынке объем операций за 4 квартал 2004 года уменьшился по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года на 9,7% и составил 1,95 млрд. долл. США. Наименьший объем операций наблюдался в октябре, максимальный в декабре (график 12).

график 12

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

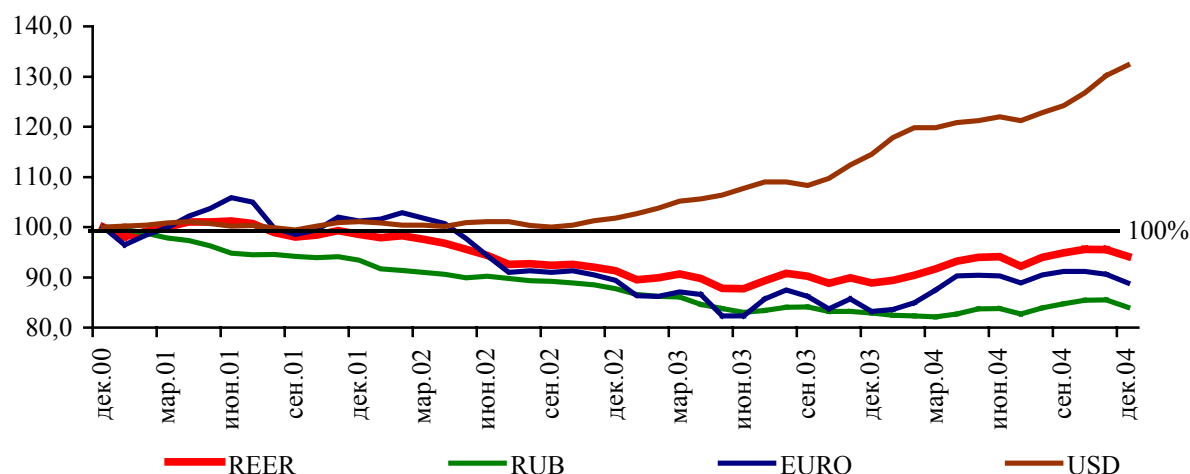
В сложившейся ситуации Национальный Банк стремился поддерживать баланс спроса и предложения на внутреннем валютном рынке, осуществляя покупки иностранной валюты в периоды усиления повышательного давления на курс тенге. Коэффициент участия Национального Банка на внутреннем валютном рынке в 4 квартале 2004 года составил около 35%.

По предварительным данным индекс реального эффективного обменного курса тенге в декабре 2004 года вырос на 5,9% относительно декабря 2003 года. За 2004 год реальное укрепление тенге по отношению к доллару США составило 15,3%, к евро 7% и рублю 1,3%.

Несмотря на существенные темпы укрепления тенге к основным валютам, в целом внешняя конкурентоспособность казахстанских экспортеров сохранялась на более благоприятном, чем в 2001 и 2002 годах уровне (график 13).

график 13

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Переучет векселей

В 4 квартале 2004 года официальная ставка рефинансирования, по которой осуществляется переучет векселей, сохранялась на уровне 7% годовых.

За рассматриваемый период к переучету было принято 104 векселей на сумму 1,7 млрд. тенге. В портфеле Национального Банка на 1 января 2005 года имелось векселей на сумму 2,2 млрд. тенге.

Вследствие незначительного своего объема операции по переучету векселей, проведенные Национальным Банком в 4 квартале 2004 года, не оказывали влияния на ликвидность банков второго уровня.

4. Прогноз инфляции

а. Оценка прогноза инфляции на 4 квартал и в целом за 2004 год

Фактический уровень инфляции, сложившийся в 4 квартале 2004 года (2,8%), полностью соответствовал прогнозу на данный период (2,8-3,0%). Во многом это стало результатом более полного и правильного учета действия факторов на инфляцию. Как следствие, меры Национального Банка по регулированию инфляционных процессов были адекватны складывающейся ситуации.

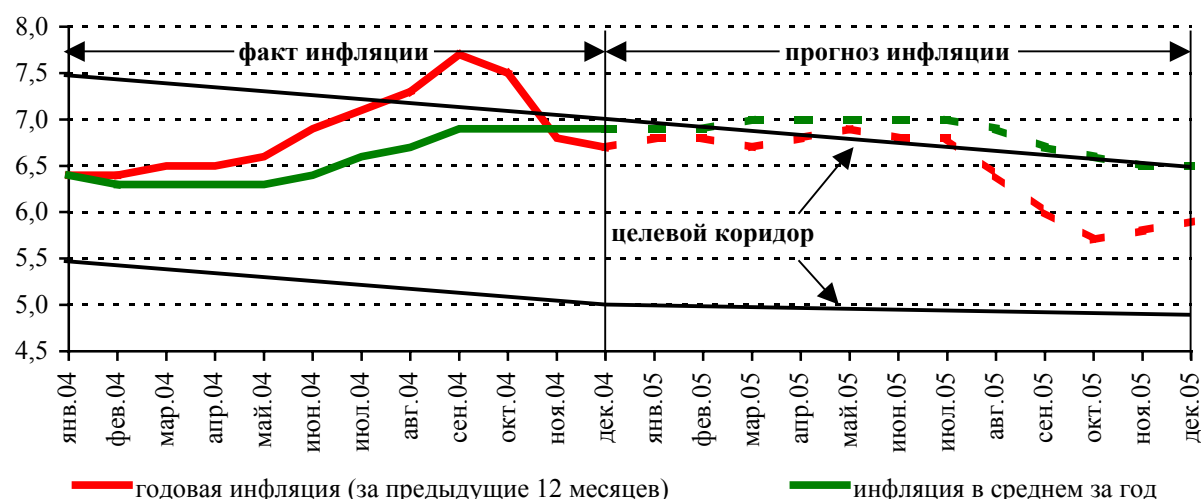
Кроме того, по итогам 2004 года среднегодовая инфляция (6,9%) также сложилась в прогнозируемых рамках (5,0-7,0%).

б. Прогноз инфляции на 2005 год

В 2005 году ожидается, что инфляция снизится по сравнению с 2004 годом, а ее среднегодовой уровень сложится в пределах 4,9-6,5% ближе к верхней границе коридора (график 14).

график 14

Факт и прогноз годовой инфляции



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Правлением Национального Банка Республики Казахстан 29 января 2005 года были одобрены Основные направления денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан на 2005-2007 годы. В данном документе отражены факторы инфляции, действие которых ожидается в 2005 году, и меры, которые Национальный Банк намерен предпринять для выполнения своей основной цели – по обеспечению стабильности цен.

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

Национальным Банком будут предприниматься меры по усилению воздействия на ставки денежного рынка путем гибкого изменения собственных официальных

ставок, увеличению собственного портфеля ценных бумаг и развитию новых финансовых инструментов. Главным инструментом стерилизации избыточной ликвидности станут депозиты банков в Национальном Банке. Будут сокращены сроки обращения краткосрочных нот для воздействия на краткосрочную ликвидность, а регулирование более долгосрочной ликвидности будет осуществляться при помощи минимальных резервных требований.

Прогноз инфляции на 1 квартал 2005 года

Для 1 квартала характерно определенное замедление роста потребительских цен по сравнению с предыдущим кварталом. Инфляция определяется динамикой цен на продовольственные товары. Хотя их темпы складываются на более низком уровне, чем в 4 квартале, они достаточно высоки по сравнению со 2 и 3 кварталами года. Кроме того, на январь, как правило, приходится основное повышение тарифов на услуги естественных монополистов. С другой стороны, снижению инфляции обычно способствуют непродовольственные товары.

Определенное сдерживание инфляции в 1 квартале по сравнению с 4 кварталом обеспечивают более низкий потребительский спрос, который увеличивается только к марту, а также незначительный объем расходов государственного бюджета.

Росту инфляции в 1 квартале 2005 года будет способствовать сохраняющаяся высокая ликвидность в экономике. Продолжится, по всей вероятности, активная кредитная политика банков второго уровня, а высокие мировые цены на сырьевые ресурсы обеспечат значительный приток иностранной валюты в Казахстан.

Для стабилизации уровня инфляции в 1 квартале 2005 года Национальный Банк в конце 2004 года и в начале 2005 года предпринял ряд шагов. С 1 декабря 2004 года была повышена официальная ставка по операциям репо с 4,00% до 4,25%. С 1 января 2005 года при неизменности данной ставки был сужен коридор ее допустимых отклонений с 200 б.п. до 175 б.п., 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%. С 1 декабря 2004 года была увеличена официальная ставка по займам «овернайт». С 1 февраля 2005 года также была повышена официальная ставка рефинансирования с 7,0% до 7,5%.

В целом по итогам 1 квартала 2004 года ожидается, что инфляция сложится в пределах 1,5%-1,7%. Этот уровень соответствует инфляции в годовом выражении в 6,7% и 7,0% в среднегодовом исчислении на конец марта 2005 года (график 14).

Прогноз инфляции на 2 квартал 2005 года

Инфляция во 2 квартале 2005 года снизится по сравнению с предыдущим кварталом в результате действия сезонных факторов и прогнозируется на уровне 1,0% (во 2 квартале 2004 года – 0,8%). Некоторое увеличение по сравнению с 2004 годом объясняется тем, что объем накопленной «критической массы» факторов инфляции становится более значительным. Тем не менее, учитывая, что воздействие инструментов денежно-кредитной политики на инфляцию происходит с запаздыванием, повышение официальных ставок Национального Банка повлечет снижение инфляции, начиная с конца 2 квартала 2005 года.

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 обеспечит ее удержание по итогам 2005 года в целевом коридоре.