

Национальный Банк
Национальный Банк
Республики Казахстан
Республики Казахстан

Обзор инфляции
3 квартал 2004 года

Содержание

Содержание	2
1. Инфляция	3
а. Потребительские цены	3
а. Базовая инфляция.....	5
2. Налогово-бюджетная политика	7
3. Проведение денежно-кредитной политики	8
а. Денежное предложение	8
Денежная база.....	8
Монетарный обзор банков второго уровня	9
Денежная масса	10
б. Инструменты и операции денежно-кредитной политики	13
Норматив минимальных резервных требований	14
Выпуск краткосрочных нот	14
Операции репо и обратного репо	15
Депозитные операции.....	16
Предоставление займов	17
Валютный курс.....	17
Переучет векселей.....	20
4. Прогноз инфляции	21
а. Оценка прогноза инфляции на 3 квартал 2004 года.....	21
б. Прогноз инфляции на 4 квартал 2004 года.....	21
с. Прогноз инфляции на 1 квартал 2005 года.....	22

1. Инфляция

2004 год характеризуется усилением инфляционного давления на экономику. Рост цен в текущем году демонстрирует наиболее высокие показатели за последние 3-4 года. Это можно наблюдать не только на потребительском рынке, но и во многих секторах реальной экономики: в промышленном производстве, в строительстве, в перевозке грузов.

Далее рассматривается динамика ценовых изменений на потребительском рынке Казахстана и основные факторы, влияющие на их динамику.

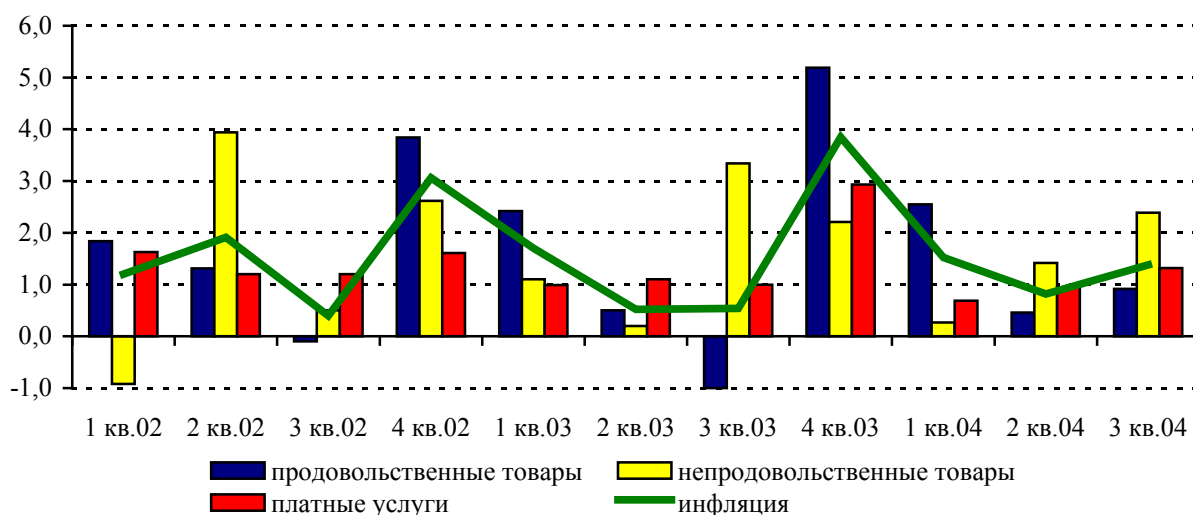
а. Потребительские цены

В 3 квартале 2004 года (сентябрь к июню 2004 года) потребительские цены выросли на 1,4%. Такого значительного повышения цен в 3 квартале не наблюдалось с 1996 года (3,7%), за исключением 1999 года, когда инфляция в 3 квартале также составила 1,4%.

Кроме того, в рассматриваемом квартале текущего года по сравнению с предыдущим кварталом вместо ожидаемого сезонного снижения инфляции, как это происходило во все годы с момента введения тенге, отмечалось ее повышение (во 2 квартале 2004 года инфляция составила 0,8%). Неожиданно высокие темпы инфляции наблюдались в августе – 0,4% и сентябре – 0,8% (график 1).

график 1

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

В структуре инфляции ценовую динамику в июле-сентябре 2004 года определяли непродовольственные товары, подорожавшие на 2,4%. В их структуре в наибольшей степени повысились цены на бензин и другие горюче-смазочные материалы (дизельное топливо, мазут, уголь).

Продовольственные товары за рассматриваемый период стали дороже на 0,9%, что было обеспечено значительным повышением цен на яйца, сахар, мясо и мясопродукты, молочные продукты, рыбу, хлебобулочные изделия и крупяные изделия.

Дешевле стали только фрукты и овощи, при этом снижение цен на них было значительно ниже ожидаемого.

Кроме того, наблюдался рост цен на посуду, обувь, бытовые текстильные изделия, ткани, одежду, товары личной гигиены.

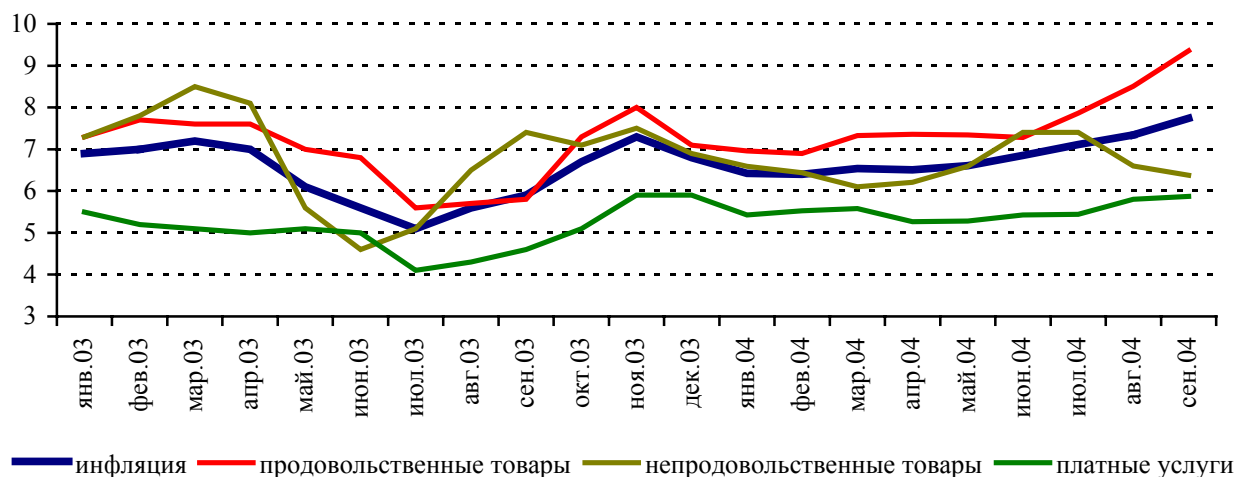
В структуре платных услуг, которые стали дороже на 1,3%, основное движение цен произошло по услугам, ценообразование которых прямо не регулируется государством: на услуги учреждений образования, услуги пассажирского транспорта, на услуги учреждений отдыха, развлечений и культуры, на медицинские услуги. Тарифы на жилищно-коммунальные услуги и услуги учреждений связи, которые в определенной степени регулируются государством, изменились незначительно.

С начала 2004 года потребительские цены выросли на 3,8%.

Инфляция в годовом выражении достигла 7,7% на конец сентября 2004 года (на конец декабря 2003 года – 6,8%). Продовольственные товары стали дороже на 9,4%, непродовольственные товары – на 6,4%, платные услуги – на 5,9% (график 2).

график 2

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



Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

Основными причинами роста инфляции являются как внутренние, так и внешние факторы.

Активная кредитная политика и высокая ликвидность банков второго уровня, значительный приток иностранной валюты в Казахстан, увеличение занятости и размера заработной платы в экономике, а также пенсий и социальных пособий являются причинами роста денежных агрегатов. За рассматриваемый период динамика основных денежных агрегатов демонстрировала достаточно высокие темпы роста, существенно опережая темп инфляции.

В течение последних лет в Казахстане наблюдается значительный экономический рост. С учетом прогноза на текущий год совокупный рост ВВП за 5 лет (с 2000 по 2004 годы) составит 63% в реальном выражении. При этом инфляция всегда рассматривается как явление, сопутствующее значительному экономическому росту. Связанное с ростом экономики повышение доходов, как населения, так и хозяйствующих субъектов, способствуют увеличению потребительского и инвестиционного спроса и, как следствие, повышению цен.

Среди внешних факторов следует выделить «импорт» инфляции. Он проявляется через высокие мировые цены на нефть и более высокий рост потребительских цен в соседних странах. Высокие мировые цены на нефть неизбежно ведут к росту внутренних цен на бензин и горюче-смазочные материалы, которые, в свою очередь, приводят к повышению цен на другие товары и услуги. Более высокие темпы роста цен в основных торговых партнерах (Россия, Украина), учитывая существующий товарооборот потребительскими товарами с этими странами, отражается на инфляции в Казахстане.

Кроме того, две крупнейшие экономики стран СНГ, Россия и Украина, в текущем году испытывают значительные трудности по стабилизации цен, в результате чего ими повышаются прогнозы по инфляции на текущий год.

Согласно официальным заявлениям Центрального Банка и Правительства Российской Федерации в 2004 году инфляция составит 10,5-11,0%, тогда как первоначальный прогноз был 10%. По мнению независимых аналитиков, инфляция может даже превысить уровень 11%.

Кабинет министров Украины дважды в этом году пересматривал прогноз инфляции на 2004 год. Первоначально прогнозировалось, что инфляция составит 6,7%, в октябре прогноз был повышен до 8,5%, а согласно последним заявлениям инфляция в текущем году не превысит до 9,5%. Кроме того, по всей вероятности, будут пересмотрены прогнозы на 2005 году в сторону повышения.

а. Базовая инфляция¹

Существенное повышение инфляции в 3 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим кварталом сопровождалось одновременным ростом базовой инфляции, рассчитанной по первым двум методикам, т.е. с исключением определенного перечня товаров и услуг (таблица 1). В то же время значения базовой инфляции по остальным трем методикам, предполагающим исключение товаров и услуг, цены на которые показали экстремальные изменения в анализируемом периоде, во 2 и 3 кварталах были на одном уровне.

Это связано с тем, что в 3 квартале 2004 года рост цен на товары и услуги, исключаемые по первым двум методикам, находился на уровне роста цен на другие товары и услуги или даже был ниже.

Аналогичные тенденции более высоких темпов роста базовой инфляции по первым двум способам по сравнению с остальными методиками расчета характерны и для годовой инфляции (график 3). Если по первым двум методикам расчета базовая инфляция в годовом выражении увеличилась с 5,6% и 5,8%, соответственно, в декабре 2003 года до 7,4% и 8,2% в сентябре 2004 года, то по остальным трем методикам расчета ее значения выросли в меньшей степени или даже снизились (с 5,3%, 5,7% и 4,5% в декабре 2003 года, соответственно, до 6,1%, 6,4% 4,0% в сентябре 2004 года).

Поскольку базовая инфляция характеризует воздействие монетарных факторов на инфляцию, то различная динамика показателей базовой инфляции не позволяет однозначно говорить о возрастании этого воздействия. Кроме того, недостаточный ряд данных по базовой инфляции² все же ограничивает проведение полноценного анализа

¹ Национальный Банк при принятии решений в проведении денежно-кредитной политики ориентируется на показатели базовой инфляции, рассчитанные как:

- индекс потребительских цен с исключением овощей и фруктов, бензина и угля (основной способ);
- индекс потребительских цен с исключением пяти компонентов, показавших наибольшее увеличение цен, и пяти компонентов, продемонстрировавших наибольшее снижение цен.

² Расчет базовой инфляции осуществляется с 2004 года

по изучению взаимосвязей между «общей» и базовой инфляциями, а также денежными агрегатами и процентными ставками.

Тем не менее, налицо тот факт, что инфляционные процессы в Казахстане по итогам 9 месяцев 2004 года демонстрируют тенденцию к увеличению, что подтверждает рост базовой инфляции по 4 из 5 методик.

таблица 1

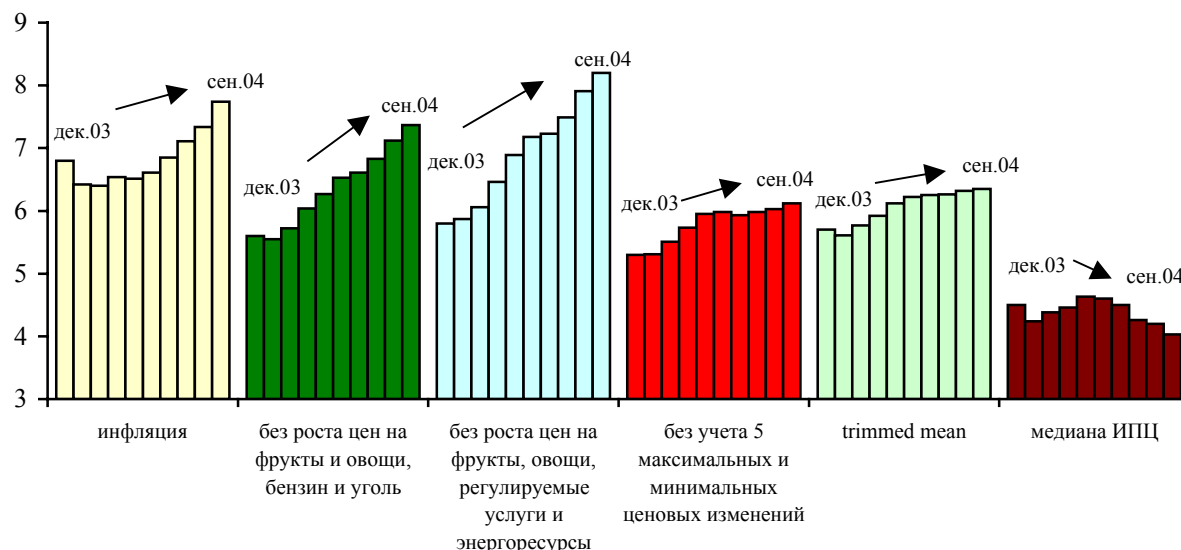
**Инфляция и базовая инфляция
(% к предыдущему периоду)**

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	сен.04 к дек.03	сен.04 к сен.03
Инфляция	1,5	0,8	1,4	3,8	7,7
Базовая инфляция					
1. без учета роста цен на фрукты и овощи, бензин и уголь	1,4	1,0	1,5	3,9	7,4
2. без учета роста цен на фрукты и овощи, регулируемые услуги и энергоресурсы	1,6	1,1	1,8	4,5	8,2
3. по 5 максимальных и минимальных ценовых изменений	1,6	1,0	1,1	3,8	6,1
4. trimmed mean	1,2	1,0	1,0	3,2	6,4
5. медиана ИПЦ	0,7	0,7	0,6	2,0	4,0

Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

график 3

**Инфляция и базовая инфляция
(% в годовом выражении)**



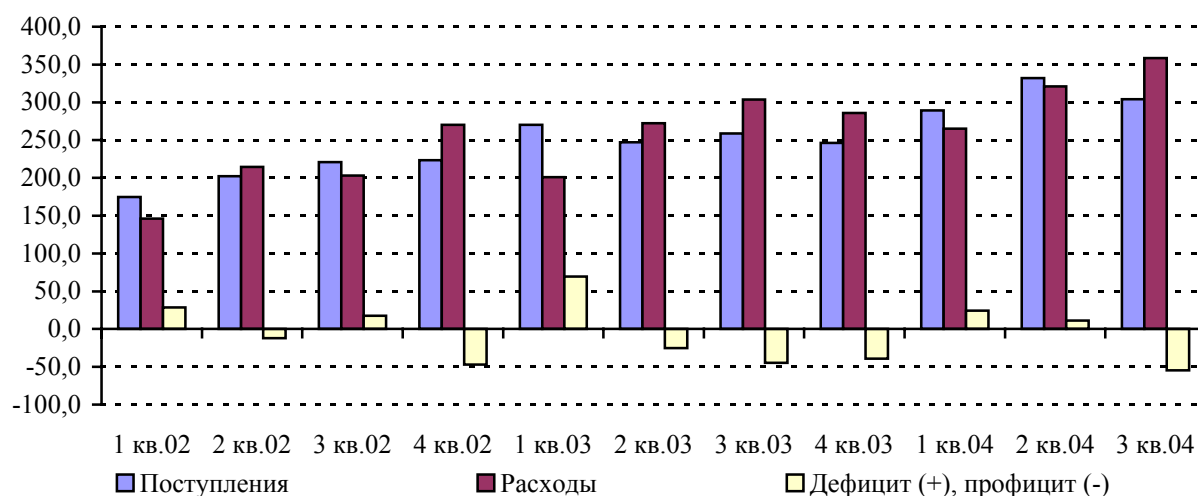
Источник: Агентство Республики Казахстан по статистике

2. Налогово-бюджетная политика¹

Государственный бюджет в 3 квартале 2004 года сложился с дефицитом в 54,4 млрд. тенге, тогда как в 3 квартале 2003 года также отмечался дефицит в размере 44,9 млрд. тенге. Поступления государственного бюджета составили 304,0 млрд. тенге, расходы профинансированы на 358,4 млрд. тенге. По сравнению с показателями аналогичного периода предыдущего года поступления увеличились на 17,5%, расходы – на 18,1% (график 4).

график 4

Исполнение государственного бюджета, млрд. тенге



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Основной объем поступлений государственного бюджета (95,1% по итогам 3 квартала 2004 года) приходился на налоговые поступления, в структуре которых наиболее крупными остаются корпоративный подоходный налог, НДС, социальный налог, поступления за использование природных ресурсов.

В структуре расходов государственного бюджета текущие затраты в 3 квартале 2004 года увеличились на 27,1% по сравнению с аналогичным периодом 2003 года. Основную долю в их структуре занимают приобретение услуг (29,5%), текущие трансферты физическим лицам (26,6%), заработная плата (20,3%). Капитальные затраты бюджета снижались на 2,4%, кредиты, напротив, возросли на 81,8%.

На финансирование возможного дефицита государственного бюджета в 3 квартале 2004 года было привлечено 59,5 млрд. тенге. В результате на счетах Правительства в Национальном Банке на конец сентября 2004 года находилось 142,0 млрд. тенге временно свободных средств.

Правительственный внутренний долг в 3 квартале 2004 года увеличился на 25,9% и достиг 255,1 млрд. тенге, внешний долг – на 0,2% до 3,0 млрд. долл.

¹ По данным Министерства финансов Республики Казахстан

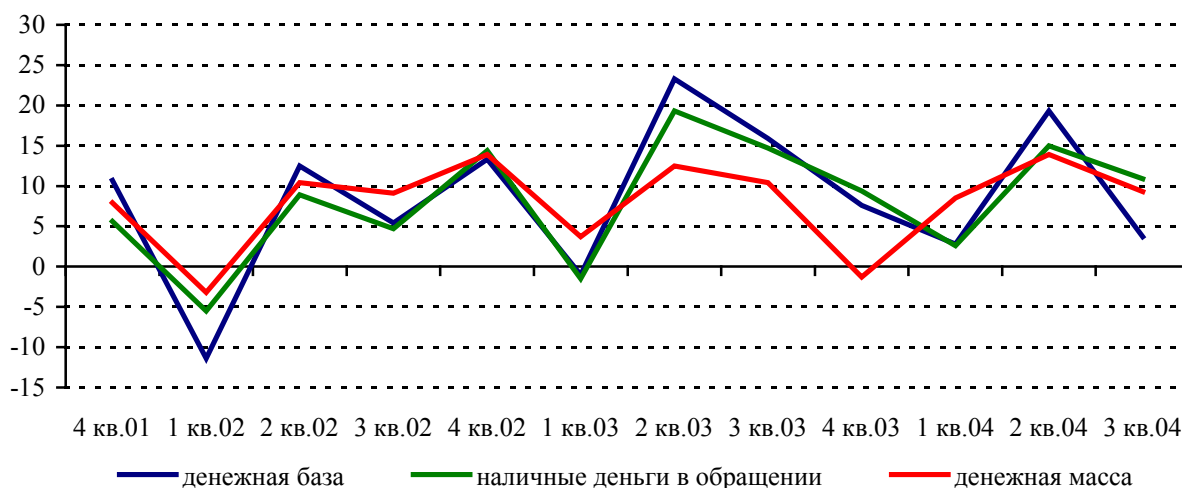
3. Проведение денежно-кредитной политики

а. Денежное предложение

Динамике денежных агрегатов характерна схожесть квартальных тенденций в последние годы. После сезонного (максимального) уменьшения темпов изменений денежных агрегатов в 1 квартале и увеличения в последующем, в 3 квартале происходит некоторое замедление темпов их роста. По итогам 3 квартала 2004 года темпы роста всех денежных агрегатов были несколько ниже, чем в аналогичном периоде предыдущего года (график 5).

график 5

Динамика денежных агрегатов
(% к предыдущему периоду)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Денежная база

Денежная база в 3 квартале 2004 года расширилась на 3,7% до 402,9 млрд. тенге. При этом основными факторами ее расширения стало увеличение, как чистых международных резервов, так и чистых внутренних активов Национального Банка, тогда как в предыдущие кварталы текущего года чистые внутренние активы демонстрировали снижение (таблица 2).

Превышение предложения иностранной валюты над спросом, обусловленное значительным притоком иностранной валюты, продолжает способствовать росту международных резервов Национального Банка. На конец 3 квартала 2004 года чистые международные резервы достигли 6823,9 млн. долл., увеличившись за период на 2,9%. Обслуживание внешнего долга Министерства финансов и пополнение активов Национального фонда были нейтрализованы покупкой валюты на внутреннем валютном рынке и поступлениями иностранной валюты на счета Правительства в Национальном Банке. В результате чистые валютные запасы (СКВ) увеличились на 2,5%. Активы в золоте увеличились на 6,4% в результате роста его цены на мировых рынках на 4,7%.

таблица 2

Динамика денежной базы
(% к предыдущему периоду)

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Рост чистых внутренних активов в 3 квартале 2004 года был обусловлен увеличением требований к финансовым организациям в результате снижения объема выпуска краткосрочных нот на фоне увеличения объемов их погашения (объем краткосрочных нот в обращении по номинальной стоимости снизился на 5%). Кроме того, увеличение произошло по прочим чистым внутренним активам.

В структуре чистых внутренних активов значительно снизились чистые требования к Правительству, что было вызвано ростом депозитов Правительства в Национальном Банке на 6,4%.

В целом динамика компонентов денежной базы в 3 квартале 2004 года характеризовалась более плавными изменениями, чем в предыдущие кварталы.

Монетарный обзор банков второго уровня

В 3 квартале 2004 года суммарные активы банков второго уровня увеличились на 11,3% до 1110,5 млрд. тенге. 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
Чистые внешние активы	-11,0	-25,1	-7,4
Внутренние активы	7,9	13,9	10,2
требования к Национальному Банку	22,9	14,7	-3,9
чистые требования к Правительству	10,7	15,2	21,1
требования к экономике	6,5	13,3	12,7
прочие чистые внутренние активы	-14,0	-12,3	-15,4
Пассивы	6,9	10,2	11,3

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В структуре чистых внешних активов рост произошел как по требованиям банков к нерезидентам, так и по обязательствам перед ними. Увеличение требований было обеспечено возросшим на 45,0% за 3 квартал по сравнению со 2 кварталом 2004 года кредитованием нерезидентов. Обязательства перед нерезидентами возросли за счет привлечения депозитов от предприятий специального назначения – дочерних

организаций самих же банков (SPV), а также синдицированных кредитов иностранных банков. Более высокий в абсолютном выражении прирост обязательств по сравнению с требованиями перед нерезидентами привели к снижению чистых внешних активов банков на 7,4%.

Привлечение депозитов и кредитов от нерезидентов наряду с высокими темпами роста депозитов в банковской системе способствовали сохранению высоких темпов кредитования банками экономики. В 3 квартале 2004 года требования банков второго уровня к другим, кроме Правительства, секторам экономики выросли на 12,7%.

Требования к Правительству возросли на 21,1%. В итоге, несмотря на снижение прочих чистых внутренних активов на 15,4% и требований к Национальному Банку на 3,9%, в целом внутренние активы банков второго уровня увеличились на 10,2%.

Денежная масса¹

Денежная масса за 3 квартал 2004 года выросла на 9,3% до 1312,2 млрд. тенге, что несколько ниже темпов ее роста в аналогичном периоде прошлого года (10,4%). Основным фактором ее роста стало увеличение внутренних активов депозитных организаций (таблица 4).

таблица 4

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

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04
Денежная масса	8,5	13,9	9,3
Чистые внешние активы	10,1	8,0	-2,8
Внутренние активы	7,2	18,9	20,0
чистые требования к Правительству	-22,8	-93,8	729,2
кредиты экономике	6,6	13,4	12,6
прочие чистые внутренние активы	-3,5	-1,1	-7,7

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Отличительной особенностью отчетного периода стали высокие темпы роста (в 8,3 раза) чистых требований депозитных организаций к Правительству, что также способствовало росту денежной массы. Это объясняется увеличением Министерством финансов объема внутренних заимствований. В результате, внутренние активы банковской системы и кредитных товариществ за отчетный период выросли на 20%.

Продолжающийся рост ресурсной базы депозитных организаций способствовал активизации их деятельности на кредитном рынке. Соответственно, динамика денежной массы за отчетный период в значительной степени определялась продолжающимся ростом объемов кредитования нефинансового сектора экономики. Прирост требований депозитных организаций к экономике за 3 квартал 2004 года по сравнению с предыдущим периодом составил 12,6%.

В 3 квартале 2004 года опережение темпа роста наличных денег в обращении по сравнению с темпами роста депозитов резидентов в банковской системе и кредитных товариществах обусловило снижение доли последних в структуре денежной массы с 76,6% до 76,2%. В то же время, опережение темпа роста денежной массы по сравнению

¹ С 1 января 2004 года в обзор широкой денежной массы (МЗ), 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.

с темпом расширения денежной базы привело к увеличению значения денежного мультипликатора с 3,09 до 3,26 (таблица 5).

таблица 5

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

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

– Наличные деньги в обращении

Наличные деньги в обращении за 3 квартал 2004 года увеличились на 10,9% (в 3 квартале 2003 года – 14,7%) и составили 312,1 млрд. тенге.

Одним из основных факторов роста наличных денег в обращении остается продолжающееся увеличение денежных доходов населения и заработной платы, обусловленные в основном повышением оплаты в текущем году работников, финансируемых из государственного бюджета. Так, в 3 квартале 2004 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года расходы государства на выплату заработной платы выросли на 43,3% (в 3 квартале 2003 года – на 15%).

Данные отчета об обороте наличных денег из касс банков и АО «Казпочта» подтверждают влияние роста денежных доходов и заработной платы на увеличение наличных денег в обращении (таблица 6).

таблица 6

Сальдо выдач и поступлений наличных денег через кассы банков

	3 кв.03 млрд. тенге	3 кв.04 млрд. тенге	3 кв.04 к 3 кв.03 %
Товары, услуги и выполненные работы	-42,7	-62,0	-45,3
выдача на оплату	156,1	197,2	26,3
поступления от реализации	198,7	259,2	30,4
Заработная плата (с учетом денег в банкоматах)	156,1	227,0	45,4
Продукция сельского хозяйства*	29,9	26,7	-10,5
Операции с иностранной валютой	-86,4	-106,7	-23,5
выдача на покупку валюты банками	66,5	93,3	40,4
собственным обменным пунктам			
поступления от продажи валюты	152,9	200,0	30,8
обменными пунктами банков			
Вклады физических лиц	-1,7	-5,2	-196,1
Пенсии и пособия*	50,3**	49,7	-0,9
Прочие статьи	-70,5	-75,1	-6,8
Итоговое сальдо выдач и поступлений наличных денег	34,9	54,5	56,1

* выдачи наличных денег из касс банков

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

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Так в 3 квартале 2004 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года нетто-выдачи наличных денег из касс банков и Казпочты по заработной плате с учетом банкоматов и текущих счетов физических лиц выросли на 45,4%, составив 227,0 млрд. тенге.

Росту наличных денег в обращении также способствовало увеличение розничного товарооборота по всем каналам реализации, которое в 3 квартале 2004 года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составило 23,3%.

– Депозиты резидентов

Ситуация на депозитном рынке в текущем году характеризуется ростом депозитов в депозитных организациях, хотя темпы их роста несколько сократились по сравнению с предыдущими годами. В 3 квартале 2004 года депозиты резидентов выросли на 8,9%, достигнув 1000,1 млрд. тенге, тогда как в аналогичных периодах 2002 и 2003 годов они росли с темпом 10,3% и 9,2%, соответственно (таблица 7).

таблица 7

Динамика депозитов резидентов (% к предыдущему периоду)

	1 кв.04	2 кв.04	3 кв.04	доля в структуре депозитов, % ¹
Депозиты резидентов²	10,4	13,5	8,8	100,0
Переводимые депозиты в тенге	14,2	16,2	9,5	25,2
населения	-1,5	16,6	4,9	3,6
небанковских юридических лиц	17,5	16,1	10,3	21,6
Другие депозиты в тенге	13,6	8,9	13,9	30,2
населения	28,5	12,9	12,5	16,0
небанковских юридических лиц	1,2	4,7	15,4	14,2
Переводимые депозиты в иностранной валюте	25,6	22,1	-0,7	10,2
населения	-4,6	23,9	-7,3	1,5
небанковских юридических лиц	33,1	21,8	0,5	8,7
Другие депозиты в иностранной валюте	1,8	13,1	7,3	34,4
населения	-5,5	3,8	-0,9	18,9
небанковских юридических лиц	18,8	30,2	19,2	15,5

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В структуре депозитов резидентов позитивно оценивается сохранение высокой доли других депозитов резидентов, являющихся одним из основных источников кредитования реального сектора. Так, на конец 3 квартала 2004 года эта доля составила 64,6%, а остальные 35,4% приходятся на переводимые депозиты.

¹ На 1 октября 2004 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.

Основной вклад в прирост депозитов резидентов в рассматриваемом периоде (около 80%) внесли депозиты небанковских юридических лиц. Характерными особенностями структуры депозитов небанковских юридических лиц в 3 квартале 2004 года является замедление темпов роста депозитов в иностранной валюте. Это возможно связано с тем, что предприятия стараются «уйти» от иностранной валюты, главным образом доллара США, ввиду его удешевления по отношению к тенге. Необходимость наличия определенного объема валютных депозитов связана, по всей вероятности, с осуществлением будущих операций с нерезидентами либо погашением банковских займов в иностранной валюте.

В 3 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим периодом другие депозиты населения в тенге выросли на 12,5%, в то время как другие депозиты населения в иностранной валюте, наоборот, сократились на 0,9%. Это свидетельствует о том, что население предпочитает хранить сбережения в национальной валюте, чем в иностранной валюте.

в. Инструменты и операции денежно-кредитной политики

Ситуация на финансовом рынке в 3 квартале 2004 году характеризовалась значительным ростом ликвидности банков второго уровня, а также повышением активности Министерства финансов на рынке внутреннего заимствования.

Среднедневные остатки на корреспондентских тенговых счетах банков второго уровня в Национальном Банке, которые характеризуют ликвидность банков, в 3 квартале 2004 года по сравнению с предыдущим кварталом увеличились на 37,5%.

Выпуск ценных бумаг Министерства финансов в 3 квартале составил 57,7 млрд. тенге, что на 54,9% больше, чем во 2 квартале 2004 года. Такой объем эмиссии соответствовал потребностям Министерства финансов в финансировании дефицита республиканского бюджета (55,2 млрд. тенге в 3 квартале 2004 года).

С другой стороны объем государственных ценных бумаг Министерства финансов, находящихся в обращении, остается недостаточным для удовлетворения потребностей участников финансового рынка, особенно для участников накопительной пенсионной системы. В результате накопительные пенсионные фонды (НПФ) и организации, осуществляющие инвестиционное управление пенсионными активами (ООИУПА) вынуждены использовать ноты как инструмент инвестирования. В связи с этим, учитывая долгосрочный характер пенсионных денег и краткосрочность данных ценных бумаг, ноты перестают быть эффективным инструментом Национального Банка по регулированию ликвидности банков второго уровня, поскольку банки в любой момент могут перепродать ноты ООИУПА или НПФ.

Недостаток ценных бумаг Министерства финансов сдерживает развитие вторичного рынка, поскольку ценные бумаги находятся в портфелях участников финансового рынка до их погашения. Как следствие Национальный Банк также не имеет возможности увеличить собственный портфель государственных ценных бумаг с тем, чтобы повысить значимость операций репо по регулированию краткосрочных ставок.

Несмотря на действия вышеуказанных факторов, Национальный Банк в 3 квартале 2004 года не увеличивал объемы проводимых операций на финансовом рынке: использование инструментов либо сохранилось на прежнем уровне, либо уменьшилось.

Норматив минимальных резервных требований

Норматив минимальных резервных требований в 3 квартале 2004 года не изменился и составил 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 3 квартала 2004 года увеличилось с 31 до 33. В основном банки соблюдают норматив минимальных резервных требований.

Резервные активы в среднем за 3 квартал 2004 года в 2,4 раза превышали необходимый объем резервирования. Такое значительное превышение свидетельствует о том, что банки второго уровня не испытывают проблем с ликвидностью и могут держать избыточные резервные активы.

Объем обязательств банков, выполняющих норматив минимальных резервных требований по второму способу (2 банка)², составляет незначительную величину (их доля на конец сентября составляла около 0,03% 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 3 квартале 2004 года размещение краткосрочных нот Национального Банка составило 99,5 млрд. тенге, что на 13,0% меньше объема 2 квартала 2004 года. Снижение объемов их размещения было связано повышением активности Министерства финансов по выпуску собственных ценных бумаг, а также снижением участия Национального Банка на внутреннем валютном рынке.

Сокращение объемов размещения краткосрочных нот по сравнению с предыдущим кварталом сопровождалось снижением срока обращения и эффективной доходности по ним. Так, средний срок выпускаемых нот в 3 квартале 2004 года составил 249,62 дней по сравнению с 310,53 днями во 2 квартале 2004 года. Средневзвешенная эффективная доходность краткосрочных нот по итогам 3 квартала 2004 года сложилась на уровне 4,04%, тогда как во 2 квартале она составляла 5,02% (график 6).

В целом за 3 квартал 2004 года объем краткосрочных нот в обращении по дисконтированной стоимости уменьшился на 5,0% и на конец сентября 2004 года составил 296,1 млрд. тенге. Дюрация находящихся в обращении краткосрочных нот снизилась до 145,17 дней на конец сентября 2004 года со 171,47 дней на конец июня 2004 года (график 7).

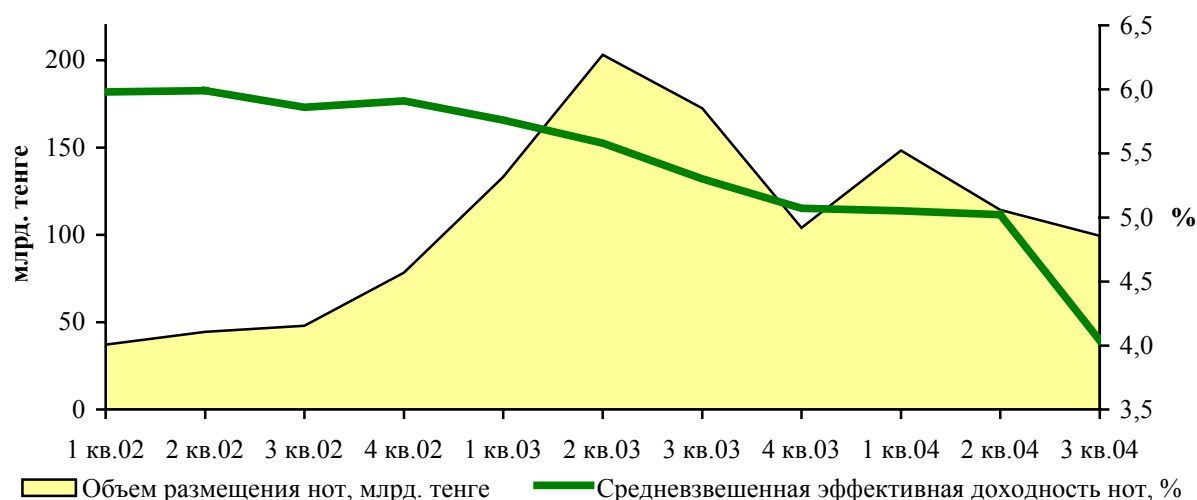
С целью восполнения ликвидности на рынке в 3 квартале 2004 года проводились операции по досрочному погашению краткосрочных нот Национального Банка. Общий объем досрочного погашения составил 20,0 млрд. тенге.

¹ Размещение денег банка в резервных активах.

² Депонирование денег банка в Национальном Банке

график 6

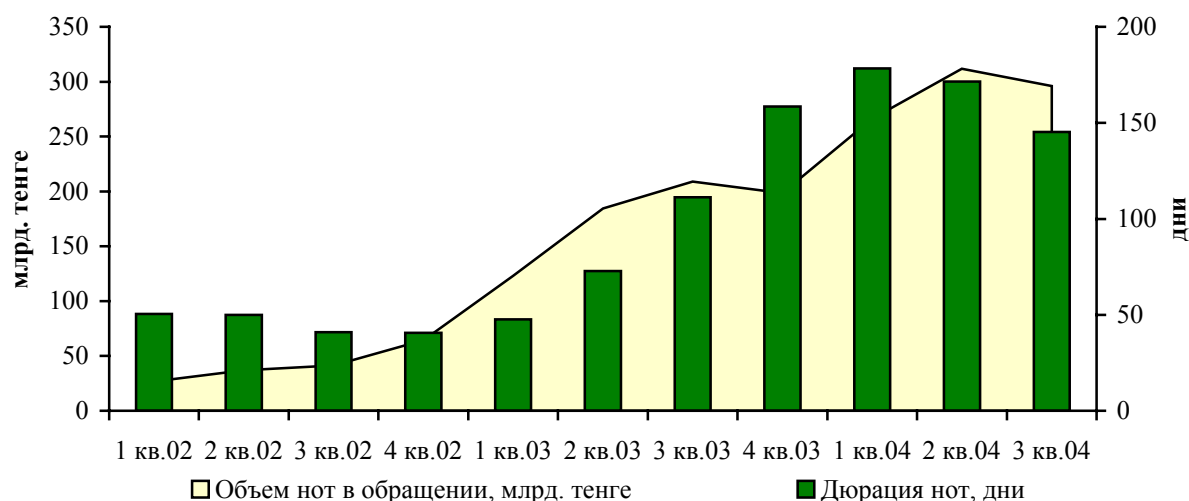
Размещение краткосрочных нот Национального Банка и средневзвешенная доходность по ним (за период)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

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 июле 2004 года оставалась на уровне предыдущего квартала 4,5% при ширине +/-150 базисных пунктов, а в августе и сентябре она была снижена до 3,5%, а ее коридор был расширен до +/-200 базисных пунктов.

В 3 квартале 2004 года объем операций репо, проводимых Национальным Банком, составил 159,0 млрд. тенге, что на 21,0% меньше объема 2 квартала 2004 года. При этом средневзвешенная ставка по этим операциям существенно снизилась и

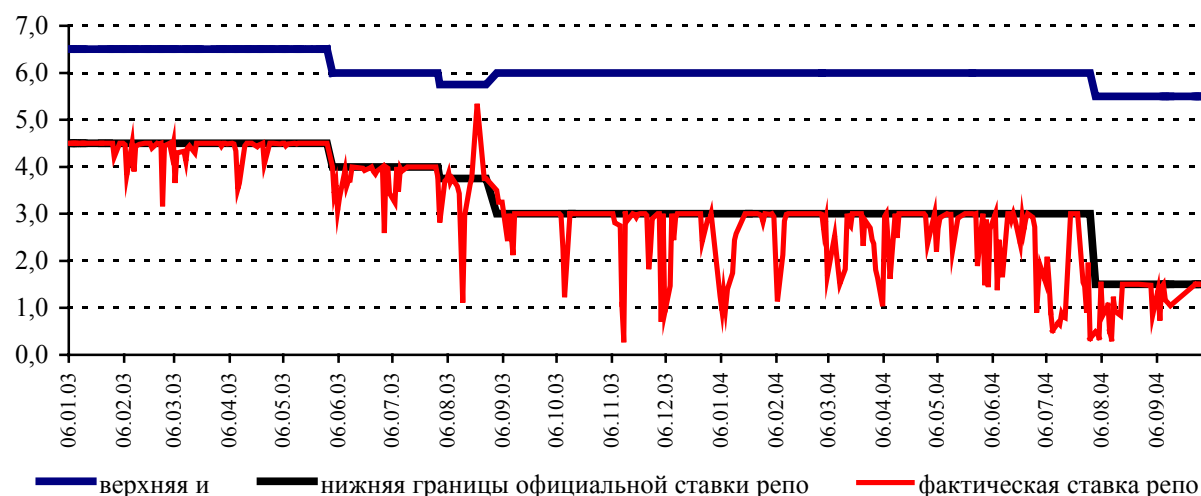
составила 1,20% (во 2 квартале 2004 года – 2,58%). Все операции проводились со сроком «овернайт», т.е. с погашением на следующий рабочий день.

Объем операций репо остается недостаточным для эффективного регулирования краткосрочных рыночных ставок, поскольку объем государственных ценных бумаг, находящихся в портфеле Национального Банка, остается незначительным.

В этой связи средневзвешенная ставка по операциям репо Национального Банка с банками второго уровня «выпадает» из коридора процентной ставки за его нижнюю границу. Это также обусловлено высокой ликвидностью банков второго уровня, ограниченными направлениями вложения «коротких» денег (график 8).

график 8

Динамика средневзвешенной ставки репо по операциям Национального Банка, %



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Операции обратного репо в 1 квартале 2004 года не проводились.

Депозитные операции

В целях стерилизации избыточной ликвидности банков второго уровня Национальный Банк наряду с выпуском краткосрочных нот и проведением операций репо осуществлял операции по привлечению депозитов от банков. За 3 квартал 2004 года Национальным Банком было привлечено депозитов в тенге от банков второго уровня на 97,1 млрд. тенге, что на 21,4% меньше, чем во 2 квартале 2004 года.

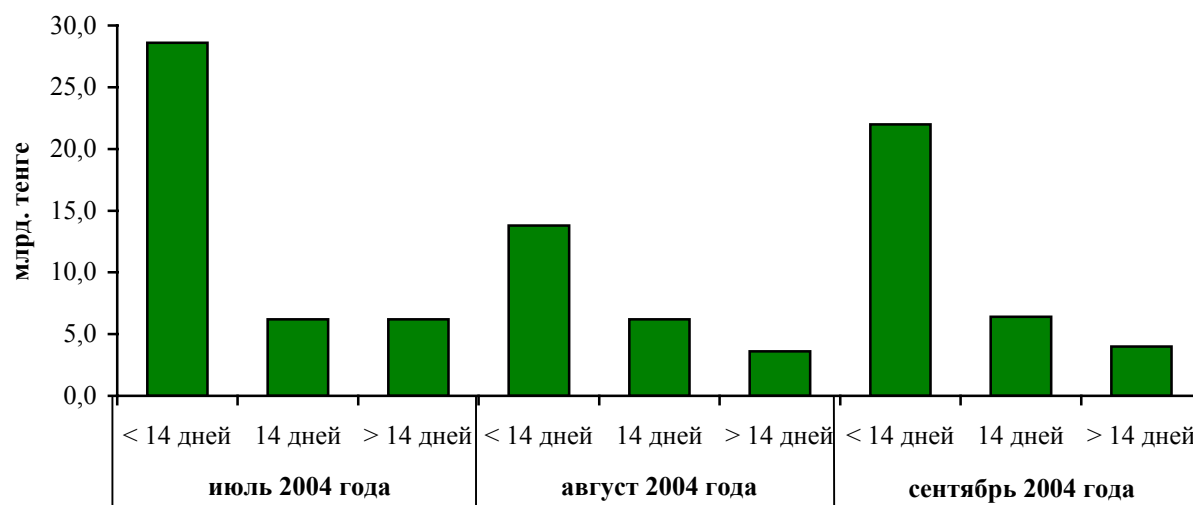
При этом, депозитные операции являются своего рода промежуточными по срокам между краткосрочными нотами (средний срок нот, выпущенных в 3 квартале 2004 года, составил 249,62 дней) и операциями репо, которые проводятся со сроком «овернайт». В среднем около 86% депозитов было привлечено на срок не более 14 дней (при средневзвешенной ставке 2,04% со сроком 14 дней и 1,86% со сроком менее 14 дней). Остальная часть депозитов была размещена со сроком «один месяц» при средневзвешенной ставке 2,47% (график 9).

Минимальный объем размещенных банками депозитов составлял 50 млн. тенге, а максимальный – 3,0 млрд. тенге.

В 3 квартале 2004 года объем валютных депозитов банков в Национальном Банке, которые привлекались на срок от 1 до 14 дней, составил 334 млн. долл. при средневзвешенной доходности 1,6%.

график 9

Объем размещенных в Национальном Банке депозитов: объемы и сроки



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Предоставление займов

В 3 квартале 2004 года Национальным Банком было предоставлено займов «овернайт» на сумму 2,4 млрд. тенге. При этом официальная ставка по займам «овернайт» на протяжении всего квартала оставалась неизменной – 8%.

Прочие виды займов, как дневные займы, займы специального назначения, а также займы, предоставляемые в качестве кредитора последней инстанции, Национальным Банком в 3 квартале 2004 года банкам второго уровня не предоставлялись.

Валютный курс

В 3 квартале 2004 года на внутреннем валютном рынке наблюдались разнонаправленные тенденции, которые характеризовались повышенной волатильностью, обусловленной дисбалансами спроса и предложения валюты, а также спекулятивными действиями крупных игроков.

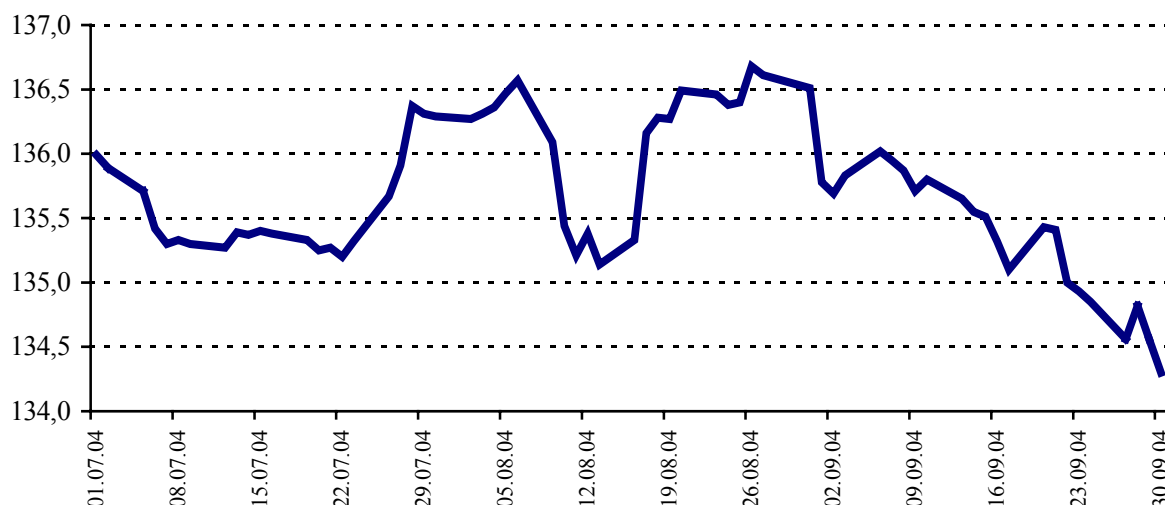
В июле и августе тенге к доллару США в номинальном выражении девальвировал на 0,17% и 0,16%, соответственно.

Тем не менее, указанные изменения, учитывая большой объем поступающей в страну валютной выручки вследствие сохраняющихся высоких мировых цен на нефть, свидетельствовали не о начале ослабления курса тенге к доллару США, а лишь о замедлении темпов его укрепления по отношению к доллару США. Уже в сентябре наблюдалось ускорение роста курса тенге к доллару США, в результате чего тенге укрепился на 1,62%.

В целом за 3 квартал изменения курса тенге к доллару США были незначительными: биржевой курс тенге понизился относительно доллара США на 1,29% до 134,30 тенге за доллар США (с начала года – 6,30%). В течение рассматриваемого периода тенге к доллару США изменялся в диапазоне 134,30-136,68 тенге за 1 доллар (график 10). Средневзвешенный обменный курс тенге за 3 квартал 2004 года составил 135,60 тенге за доллар США.

график 10

Динамика номинального обменного курса тенге к доллару США

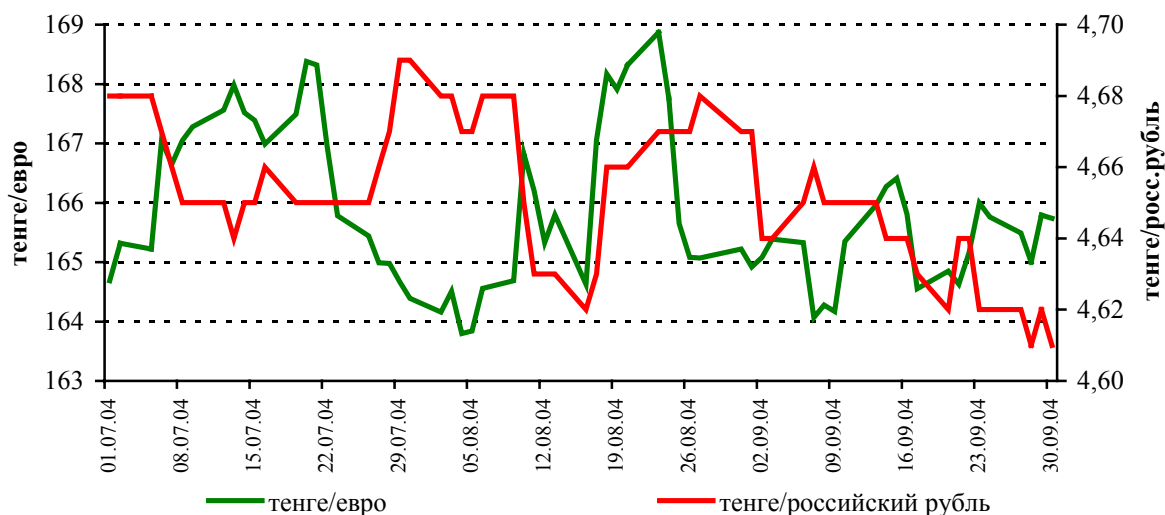


Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Динамика курса тенге относительно европейской валюты формировалась, главным образом, под влиянием колебаний на международных финансовых рынках. За 3 квартал 2004 года официальный курс тенге к евро девальвировал на 0,05% и на конец периода составил 165,74 тенге за евро. Динамика курса российского рубля соответствовала динамике курса доллара. Так, за 3 квартал 2004 года официальный курс тенге к российскому рублю укрепился на 1,91% (график 11).

график 11

Динамика официального курса тенге к евро и российскому рублю



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

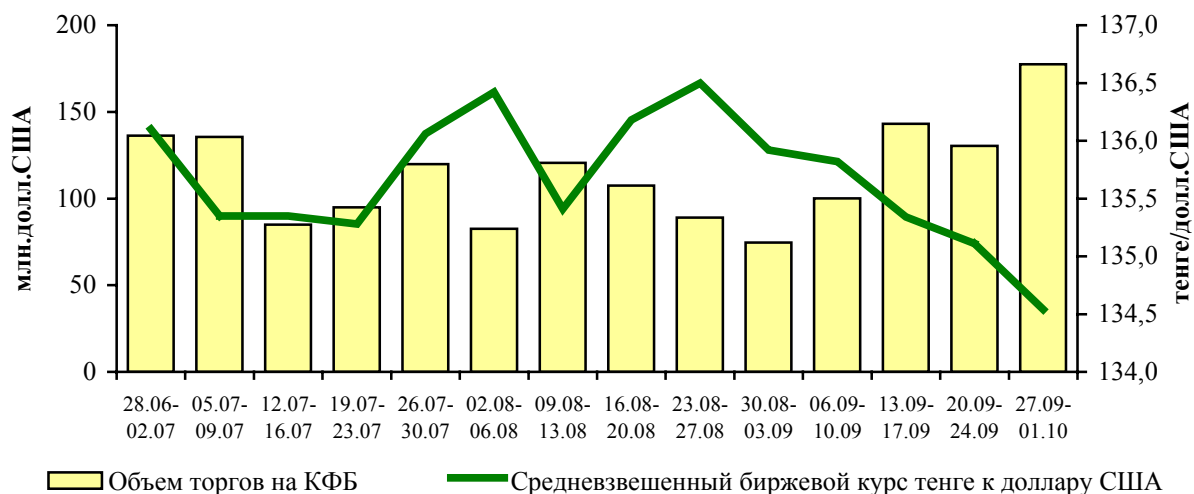
За период с июля по сентябрь 2004 года объем биржевых торгов в долларовой позиции составил более 1,51 млрд. долл. США, что на 7,9% меньше уровня за аналогичный период 2003 года (график 12).

На внебиржевом валютном рынке объем операций за 3 квартал 2004 года увеличился по сравнению с аналогичным показателем прошлого года на 48,2% и составил 2,51 млрд. долл. США. Наименьший объем операций наблюдался в июле,

максимальный в августе. В среднем за 3 квартал ежемесячный объем торгов составил 838,1 млн. долл. США (таблица 8).

график 12

Еженедельный объем торгов на Казахстанской Фондовой Бирже и средневзвешенный биржевой курс тенге к доллару США



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

таблица 8

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

	1 кв.04	2 кв.04	июл.04	авг.04	сен.04	3 кв.04
КФБ	1683,09	1657,86	495,84	424,68	592,16	1512,67
Межбанковский рынок	1811,02	1991,66	712,83	973,01	828,42	2514,25

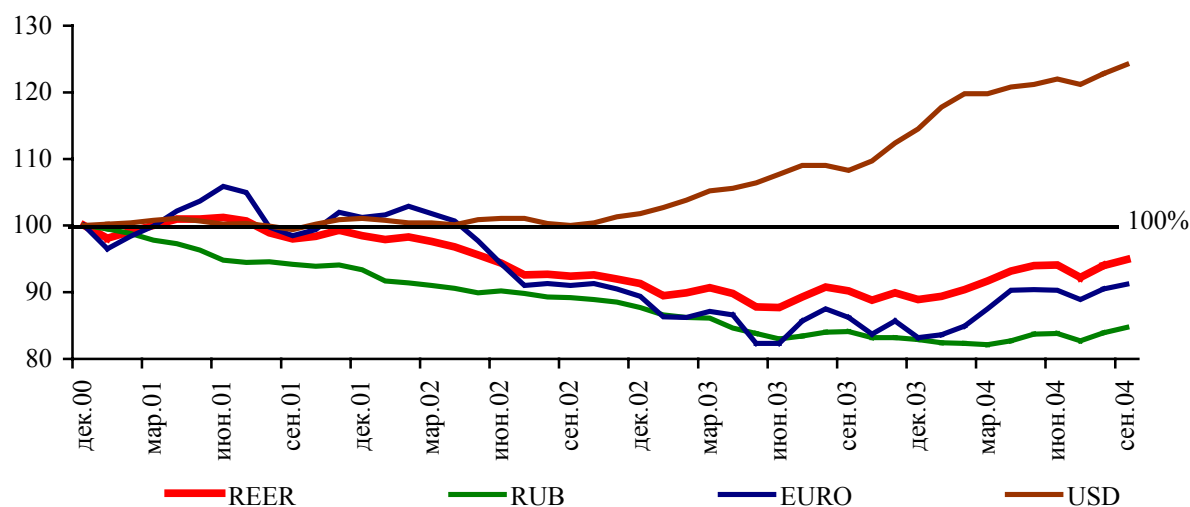
Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

В 3 квартале 2004 года Национальный Банк максимально сократил свое присутствие, как на биржевом, так и на внебиржевом сегментах валютного рынка. Коэффициент участия Национального Банка составил около 2,5%.

Рост индекса реального эффективного обменного курса тенге в сентябре 2004 года по сравнению с декабрем 2003 года составил 6,7%. За 9 месяцев 2004 года реальное укрепление тенге составило 8,5% по отношению к доллару США, 9,6% – к евро, и 2,1% – к рублю. Несмотря на существенные темпы укрепления тенге к основным валютам, внешняя конкурентоспособность казахстанских экспортеров сохранялась на более благоприятном уровне, чем в 2001 и 2002 годах (график 13).

график 13

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



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан

Переучет векселей

В 3 квартале 2004 года ставка рефинансирования, по которой осуществляется переучет векселей, сохранялась на уровне 7% годовых.

За рассматриваемый период к переучету было принято 181 векселей на сумму 1,2 млрд. тенге. В портфеле Национального Банка на 1 сентября 2004 года имелось векселей на сумму 1,8 млрд. тенге.

Вследствие незначительного своего объема операции по переучету векселей, проведенные Национальным Банком в 3 квартале 2004 года, не оказывали влияния на ликвидность банков второго уровня.

4. Прогноз инфляции

С текущего выпуска Национальный Банк начинает публикацию оценки прогноза на анализируемый период, которые были сделаны в предыдущем выпуске «Обзора инфляции», а также прогнозы по инфляции на два квартала вперед вместо одного, как было ранее. Данные оценки и прогнозы будут впоследствии постоянно совершенствоваться, а период прогнозирования, по возможности, увеличиваться.

а. Оценка прогноза инфляции на 3 квартал 2004 года

Фактический уровень инфляции в 3 квартале (1,4%) значительно превысил прогнозируемый показатель (0,1-0,2%). Во многом это стало результатом действия факторов, которые были не учтены при прогнозировании.

В текущем году наблюдается относительно равномерное повышение цен практически по всем потребительским товарам и услугам, тогда как в прошлые годы тенденцию в общем уровне цен определяли отдельные товары и услуги. В 3 квартале не наблюдалось ожидаемого значительного снижения цен на овощи и фрукты. Снижение цен на них было почти в 2 раза меньшим, чем в среднем в 2000-2003 годах. Только это обстоятельство привнесло 0,3% к инфляции. Кроме того, значительный рост цен на яйца в анализируемом периоде, который в прошлые годы приходился на 4 квартал, повысил инфляцию еще на 0,2%.

Более высокий рост цен, чем ожидалось, зафиксирован на ряд других товаров и услуг.

По всей вероятности, при прогнозировании также был недоучтен фактор значительного роста потребительского и инвестиционного спроса, который наблюдается на протяжении последних лет. Если в предыдущие годы этот фактор не оказывал серьезного влияния на инфляцию, то в текущем году, по всей вероятности, их объем достиг «критической массы», порождая не только дальнейший рост экономики, но и приводя к инфляции.

Необходимо отметить, что ряд факторов инфляции в 3 квартале 2004 года был адекватно оценен Национальным Банком. Это касается роста цен на бензин и горюче-смазочные материалы, умеренной налогово-бюджетной политики, активной кредитной политики банков второго уровня, а также притока иностранной валюты.

б. Прогноз инфляции на 4 квартал 2004 года

Как показывают предыдущие годы, 4 квартал, как правило, характеризуется самым высоким уровнем инфляции на протяжении года, что во многом связано с сезонным фактором. Таким образом, следует ожидать, что в 4 квартале 2004 года произойдет дальнейшее повышение инфляции.

Основными инфляционными факторами в последние месяцы текущего года будут высокий потребительский спрос населения, который к тому же, как правило, растет в конце года, а также ситуация на мировом рынке нефти.

На 4 квартал текущего года придется около 30% расходов государственного бюджета. Но этот факт не вызывает серьезных опасений, поскольку подобная ситуация характерна для всех последних лет, поэтому учитывается при построении прогнозов.

Среди факторов, которые могут способствовать росту потребительских цен в 4 квартале 2004 года, также можно назвать активную кредитную политику банков второго уровня, а также приток иностранной валюты. Однако Национальный Банк в

настоящее время располагает необходимыми возможностями по недопущению значительного расширения денежной базы и повышения инфляции.

В целом по итогам 4 квартала 2004 года ожидается, что инфляция сложится в пределах 2,8-3,0%, что соответствует 6,7-7,0% на конец года или 6,9% в среднегодовом выражении (график 14).

с. Прогноз инфляции на 1 квартал 2005 года

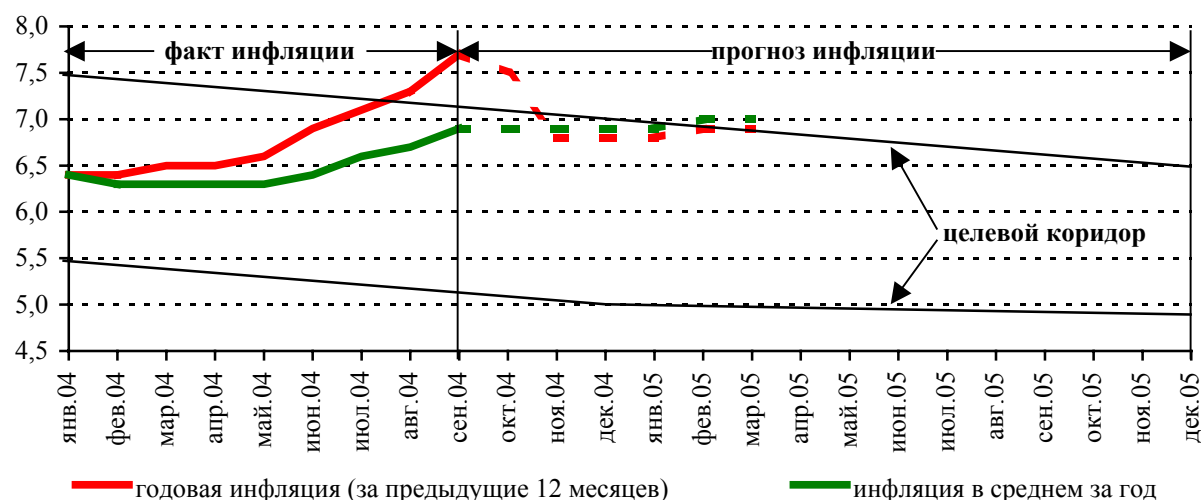
Прогноз инфляции на 1 квартал 2005 года составляет 1,6% и несколько превышает фактическую инфляцию в аналогичном периоде 2004 года (1,5%). В целом он соответствует инфляционным тенденциям 1 квартала, которые характерны для предыдущих лет.

Необходимо дополнительно отметить, что в основе данного прогноза лежат несколько обстоятельств. Во-первых, это сезонность в динамике инфляции, подразумевающая понижение ее уровня после «высокого» 4 квартала. Во-вторых, сохранится действие тех факторов, которые обеспечивали и обеспечивают рост инфляции в 2004 году. В-третьих, меры, которые предполагает предпринять Национальный Банк в 4 квартале 2004 и 1 квартале 2005 года по ужесточению денежно-кредитной политики будут оказывать влияние на инфляцию, в основном, начиная со 2 квартала 2005 года. Это связано с тем, что воздействие инструментов денежно-кредитной политики на инфляцию происходит с запаздыванием, т.е. существует временной лаг. Повышение ставки рефинансирования будет способствовать ослаблению негативного влияния факторов на инфляцию в следующем году.

По всей вероятности, в 1 квартале 2005 года годовая 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 (график 14).

график 14

Факт и прогноз инфляции (% к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Национальный Банк Республики Казахстан