



Казахстан

Какова угроза инфляции?

Какова угроза инфляции?

- Основные выводы:

Решительные действия Правительства РК после девальвации помогают удержать последствия для инфляции в нижнем пределе опыта других стран Центральной и Восточной Европы.

В 2009 г. уровень инфляции должен составить "всего" 12.6% в годовом исчислении.

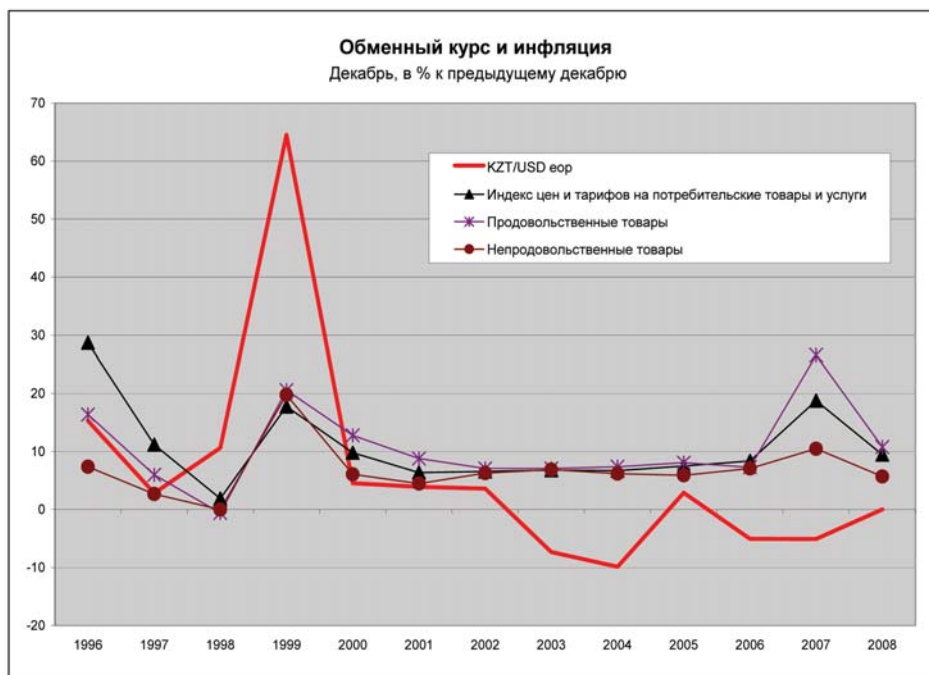
2 марта Агентство РК по статистике опубликовало данные по инфляции за февраль. Инфляция составила 0.8% в месячном исчислении и 8.7% в годовом. Такие низкие показатели - хорошее известие для инфляционных ожиданий, но, возможно, что рост некоторых потребительских цен лишь отсрочен, и более высокая инфляция будет наблюдаться позднее.

4 февраля 2009 года Национальный Банк Республики Казахстан распространил заявление, в котором сообщалось, что Нацбанк Казахстана больше не будет оказывать поддержку национальной валюте в пределах 119–120 тенге за доллар США. В связи с этим высокую актуальность приобретает вопрос о последствиях девальвации для инфляции.

В последующем анализе мы сначала кратко изучим каналы, по которым девальвация воздействует на цены, представим оценки проекции (pass-through) девальвации в инфляцию для некото-

рых других стран и затем попытаемся оценить применимо для Казахстана.

В настоящее время в Казахстане нет достаточных свидетельств сильной корреляции между обменным курсом и инфляцией (см. график). Однако, в случае значительного изменения обменного курса, как в 1999 году, воздействие очевидно. Ввиду недостаточно долгой истории, необходимы теоретическое обоснование и учет опыта других стран при оценке проекции девальвации на инфляцию в Казахстане.



Источник: НБРК, Агентство РК по статистике, ATFBank Research

I. Факторы, определяющие величину проекции девальвации на инфляцию

Доля импортируемых товаров: всего лишь точка отправления

Точкой отправления нашего анализа является, как и в публичных обсуждениях, доля импортируемых товаров в потребительской корзине среднего жителя Казахстана. Часто в дебатах говорится о том, что рост цен должен происходить на импортируемые товары, но не на продукцию, производимую внутри страны.

Однако, даже для импортируемых товаров не все расходы осуществляются в иностранной валюте. Окончательные потребительские цены включают расходы оптовой и розничной продажи (включая транспортировку, маркетинг и рекламу и т. д.), которые гораздо менее чувстви-

тельны к колебаниям обменного курса. Таким образом, создают буфер между ценами и обменным курсом (см. таблицу 6 в приложении, подготовленную на логовым комитетом, чтобы составить представление о разнице между импортной и окончательной потребительской ценой).

С другой стороны, и товары, производимые внутри страны, не могут быть полностью независимыми от импорта; при их производстве также в некотором объеме прямо или косвенно используется импорт в форме сырья, топлива, оборудования и т.д.

Уровень инфляции, базовая валюта, гомогенность также имеют значение

Проекция девальвации на инфляцию зависит от импортного содержания стоимостной структуры. Однако, здесь также играют роль методы ценообразования, такие как частота определения цены, базовая валюта и уровень ценовой дифференциации для различных рынков.

Проекция девальвации на инфляцию на развивающихся рынках выше по сравнению с более устоявшейся экономикой. Объяснением этого может служить то, что в обстановке высокой инфляции цены корректируются чаще. Уровень инфляции на развивающихся рынках в целом выше.

На готовность поставлять товары по определенной цене в некоторой степени влияет то, установлены ли цены в местной или иностранной валюте. Если, например, стоимость жилья или аренды указана в долларах США, девальвация оказывает довольно сильное воздействие на цены в тенге.

Проекция для гомогенных товаров, таких как нефть, сталь, выше, чем для обособленных товаров, которые более привязаны к особым нуждам на отдельных рынках, как, например, одежда, и для которых международная цена играет, таким образом, менее важную роль.

Импортные цены ограничивают внутренних производителей, более высокий экспорт сокращает внутреннее предложение

Импортная конкуренция играет важную роль в ценовом поведении внутренних компаний и обеспечивает некоторый верхний предел, особенно в областях со слабой конкуренцией внутри страны. Девальвация повышает этот предел и таким образом способствует росту цен со стороны внутренних производителей,

даже если их продукция не несет в себе импортной составляющей.

Девальвация также способствует экспорту и таким образом снижает внутреннее предложение, что оказывает давление в сторону повышения цен. Для Казахстана хорошим примером является пшеница.

Политические действия влияют на инфляционные ожидания

Инфляционные ожидания имеют большое влияние на ценовое поведение компаний, на уровень заработной платы, требуемый работниками, и покупательское решение потребителей. Действия в области экономической политики в свою очередь воздействуют на ожидания и потому являются еще одним важным фактором, определяющим величину проекции девальвации на инфляцию.

“Корреляция между ростом потребительских цен и уровнем снижения номинального валютного курса может быть действительно высокой в нестабильной монетарной среде. Но что существенно, данные показывают, что эта корреляция была очень низкой в течение последних двух десятилетий в широком списке стран, которые проводили стабильную и предсказуемую монетарную политику. Более того, данные дают основания полагать, что даже страны, в которых инфляция и снижение обменного курса

исторически были довольно тесно связаны, испытали значительное уменьшение величины проекции после улучшения своей монетарной политики”. / Фредерик С. Мишкин. Материалы Конференции Центробанка Норвегии по монетарной политике. Осло, Норвегия, 7.03.2008 г., не авторизованный перевод/.

Обменные курсы использовались в некоторых странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) в качестве «номинального якоря» для составления инфляционных ожиданий. Если обменный курс заслужил доверия как якорь, как это в последнее время было в Казахстане, то изменения обменного курса будут медленно отражены в инфляционных ожиданиях и соответственно в ценах. Наоборот, обменный курс не должен сильно соотноситься с обменным курсом в системе таргетирования инфляции, в которой ожидания основаны на достоверно переданной целевой инфляции.

II. Проекция девальвации на инфляцию в других странах ЦВЕ: между 20% и 70%

Корицелли, Эгерт и МакДональд предлагают оценку проекции в некоторых других странах ЦВЕ, которая может помочь в оценке касательно Казахстана (см. таблицу 1). Например, 0,23 в Чехии означает, что 10% девальвация приведет со временем к 2,3% повышению уровня потребительских цен. Основное воздействие обычно наблюдается в первые

несколько месяцев. Самая низкая проекция существует в Чехии, где прямое инфляционное таргетирование и плавающие обменные курсы имеют долгую историю. Она несколько выше в Венгрии, Румынии и Словении, где обменный курс является промежуточной целью в монетарной политике.

Таблица 1:
Проекция девальвации на инфляцию

Страна	
Чехия	0,23
Венгрия	0,30
Польша	0,31
Словакия	0,35
Россия	0,40
Румыния	0,42
Украина	0,44
Словения	0,53
Болгария	0,68

Источник: Фабрицио Корицелли, Балац Эгерт, Рональд МакДональд, "Валютная передача в Центральной и Восточной Европы Gliding on a Wind of Change", Focus 1/06, seec.oenb.at.

III. Проекция девальвации на инфляцию в Казахстане - 32%

Доля импортируемых товаров в потребительской корзине: более 40%

В таблице 2 представлена структура потребительской корзины, используемая Агентством по статистике для расчета потребительских цен. Во втором столбце указан вес соответствующего наимено-

вания потребительской корзины, наша оценка составляющей импорта для соответствующего наименования и для корзины в целом дана в третьем столбце. Они взяты из списка, включающего 241 наименование, который предоставило Агентство РК по статистике. В таблице 4 приложения мы показали некоторые наименования, которые показали нам особенно интересными.

Таблица 2:

Структура потребительской корзины, 2009 г.

Схема взвешивания для расчета ИПЦ,	%	Доля импорта*, %
Потребительские расходы	100.0	42.5
Хлебопродукты и крупяные изделия	7.3	40
Мясо и мясопродукты	10.2	50
Молочные продукты	2.9	40
Масло и жиры	2.6	55
Фрукты и овощи	4.4	84
Сахар и кондитерские изделия	2.8	80
Безалкогольные напитки	1.8	20
Алкобольные напитки	3.4	30
Рестораны и гостиницы	1.8	20
Табачные изделия	1.0	25
Продукты питания, не отнесенные к другим категориям	0.5	10
Одежда, обувь	12.2	90
Жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и прочие виды топлива	17.6	15
Предметы домашнего обихода	4.9	60
Здравоохранение	3.0	20
транспорт	8.4	50
Отдых, развлечения и культура, образование	7.0	5
Связь	2.8	20
Разные товары и услуги	5.4	30

* оценка исследовательской группы ATF Банка

Источник: Агентство РК по статистике, ATF Bank Research

По нашим оценкам, доля импортируемых товаров казахстанских потребителей составляет 42,5%.

Более одной третьей общего казахстанского импорта поступает из России. Это не только бензин, но и такие товары, как шоколад. Мы перечислили некоторые интересные наименования в таблице 5 в приложении. С середины 2008 года по январь 2009 рубль ослабел по сравне-

нию с тенге приблизительно на 25% и таким образом способствовал снижению инфляции в Казахстане. По нашим прогнозам, рубль укрепится с настоящих 36,1 до 34,7 к доллару США до конца 2009 года, в то время как в декабре 2009 года инфляция в России составит почти 9% в годовом исчислении. Таким образом, помощи со стороны рубля ждать не стоит.

Фиктивная инфляция в условиях полной проекции на цены импортируемых товаров - 14,5%

В случае полной проекции девальвации 120/150 на цены всех 42,5% импортируемых товаров, уровень потребительских цен вырос бы на 10,5% или, иными словами, инфляция в месячном исчислении была бы приблизительно на 2 процентные точки выше в течение следующих 5-6 месяцев, чем в обратном случае. Если бы не было девальвации, инфляция, вероятно, была бы очень не-

значительной, около 4% в годовом исчислении на конец 2009 года, ввиду низкого спроса и низкой инфляции на международном уровне. В фиктивном случае полной проекции на цены импортируемых товаров, в декабре 2009 года мы бы пришли к инфляции уровнем $4+10.5=14.5\%$ (при отсутствии дополнительной девальвации).

Местные рыночные условия и правительственные действия для сокращения проекции

Однако, учитывая, что окончательно цены импортируемых товаров также имеют значительную местную составляющую, уровень инфляции должен быть ниже. Цены по крайней мере частично устанавливаются согласно нуждам казахстанского рынка, кроме этого низкий рост реальных доходов и замена внутренних товаров на импортируемые сократит повышение цен. С другой стороны, будет наблюдаться некоторое отрицательное воздействие импортной конкуренции более низкого уровня, особенно в таких областях, как продукты питания и одежда.

Правительственные действия, такие как возможное снижение пошлины на сырье для производства, ряда продуктов питания, а также на комплектующие, используемые в производстве некоторых промышленных товаров, и снижение инфляционных ожиданий, будут иметь некоторый результат. Это и меморанду-

мы о сдерживании цен (лекарственные средства, медицинское оборудование, ГСМ); перезаключение документов с компаниями, продающими продовольственную продукцию, не имеющую импортной составляющей.

Замораживания цен в административном или квази-административном порядке поможет сдержать спекулятивные скачки цен, но и эти меры не лишены проблем, так как проведение подобных мероприятий в течение длительного времени ведет к снижению уровня дохода некоторых компаний-импортеров вплоть до их вытеснения из бизнеса. Следовательно, данные меры не могут применяться в течение длительного времени и при их длительном применении ими тоже становится трудно управлять. Однако они могут принести некоторую пользу в виде возможного переноса повышения уровня цен.

Действительная проекция девальвации на инфляцию - 32%, инфляция в 2009 году - 12.6%

Так как решительные действия властей объединены с пониженным ростом кредитов и денежной массы по причине сложной ситуации в банковской системе, мы считаем, что уровень проекции девальвации на инфляцию в Казахстане будет подобен другим странам ЦВЕ, но

скорее будет находиться в середине таблицы 1, возможно, на уровне 32%. Таким образом, мы прогнозируем в настоящий момент, что уровень инфляции составит 12,6% в годовом исчислении, предполагая умеренную дальнейшую девальвацию тенге (165 к доллару США).

Низкая инфляция в феврале

2 марта Агентство по статистике опубликовало данные по инфляции на февраль. Инфляция составила 0,8% в месячном исчислении и 8,7% в годовом исчислении, как и в январе. Рост цен на продукты питания составил 0,6% в месячном исчислении и 8,6% в годовом исчислении, рост цен на непродовольственные товары был равен 1,8% и 5,9% соответственно. Цены на услуги выросли на 0,2% в месячном исчислении и 11,5% в годовом.

В таблице 3 показана корреляция между долей импорта и ростом цен. Относительно низкое общее значение дает основания полагать, что скачки цен на

неимпортируемые товары были действительно взяты под контроль, и что даже для импортируемых товаров цены остались низкими. Уменьшение цен в нижней части таблицы указывает на сильную антиинфляционную поддержку благодаря регулируемым ценам, по крайней мере, находящимся под сильным контролем государства. Это хорошие новости для инфляционных ожиданий, но, возможно, что некоторые скачки цен только отсрочены, и более высокая инфляция будет наблюдаться позднее в этом году или в следующем.

Таблица 3: Изменение потребительских цен за январь-февраль 2009 г., %

	ИПЦ	Доля импорта
Моющие и чистящие средства	8.0%	очень высокая
Кофе, чай и какао	5.8%	очень высокая
Товары личной гигиены	5.8%	очень высокая
Медицинские препараты	4.6%	очень высокая
Бытовые приборы	3.8%	высокая
Аудиовизуальное оборудование и фотоаппаратура	3.3%	очень высокая
Алкогольные напитки и табачные изделия	2.7%	низкая
Посуда	1.9%	средняя
Книги и газеты	1.7%	средняя
Фрукты и овощи	1.5%	очень высокая
Рыба и морепродукты	1.2%	высокая
Бензин	1.2%	средняя
Услуги здравоохранения	1.2%	низкая
Сахар	1.1%	средняя
Личное обслуживание, рестораны и гостиницы	1.0%	низкая

Продолжение таблицы ►

◀ Начало таблицы

	ИПЦ	Доля импорта
Культура	0.7%	низкая
Дизельное топливо	0.6%	низкая
Тарифы за сбор мусора	0.6%	низкая
Молочные и мясные продукты	0.3%	достаточно низкая
Водоснабжение	0.1%	низкая
Хлеб	-0.1%	низкая
Канализация	-0.2%	низкая
Рис	-0.3%	высокая
Услуги транспорта	-0.3%	достаточно низкая
Электроэнергия	-0.5%	достаточно низкая
Газ, транспортируемый по распределительным сетям	-0.8%	низкая
Мука	-1.3%	очень низкая
Яйца	-3.3%	низкая
Масло подсолнечное	-4.6%	средняя

* оценка ATF-Research

Источник: Агентство РК по статистике,

Инфляция в случае дальнейшей значительной девальвации: 16%

При более значительной девальвации уровень инфляции будет, конечно же, выше.

В случае, если девальвация будет гораздо выше ожидаемой нами, – согласно рынку, который по ценам форварда NDFs предлагает курс тенге к доллару

приблизительно 180 –уровень инфляции, конечно, будет выше. Так как будут высоки инфляционные ожидания, проекция, вероятно, вырастет до 35%, что приведет к инфляции на уровне 16% на конец 2009 года. 16% это плохо, но следует смотреть на общую картину. 16% это ниже, чем 18,8% в конце 2007 года или 17,8% в 1999 году.

Приложение

Таблица 4: Доля импорта в потреблении, 2008.

Товары	%
Пасты зубные и порошки для чистки зубов	100.00
Шины резиновые	100.00
Холодильники и морозильники бытовые	100.00
Радиоприемники	100.00
Аппаратура видеозаписывающая или воспроизводящая, комкордеры, видеокамеры	100.00
Часы	100.00
Парфюмерия и средства туалетные	98.62
Автомобили легковые пассажирские	97.70
Белье нижнее	93.83

Продолжение таблицы ▶

◀ Начало таблицы

Товары	%
Оборудование медицинское	92.34
Препараты фармацевтические	89.18
Одежда верхняя	87.35
Овощи, кроме картофеля	84.08
Машины стиральные	73.89
Мебель для сидения	73.81
Обувь, кроме спортивной и защитной	69.47
Рыба приготовленная и консервированная	62.88
Сыр и творог	58.16
Матрасы, каркасы матрасные	54.64
Приемники телевизионные	50.91
Мебель кухонная	50.85
Шоколад, изделия кондитерские	50.64
Молочные продукты	27.20
Мясо и птица, пищевые субпродукты	16.08

Источник: Агентство РК по статистике, оценка ATF-Research

Таблица 5: Доля товаров из России в общей доле импорта, 2008 г.

	%
Бензин автомобильный	100.0
Бутыли, бутылки, флаконы	64.6
Шоколад и прочие продукты, содержащие Какао	54.8
Шины пневматические резиновые новые	49.6
Части и принадлежности к автомобилям	48.5
Краски, лаки и растворы	48.3
Вагоны ж/д и трамвайные, несамоходные	45.8
Плиты из древесины, отделанные пластиком или бумагой пропитанные или не пропитанные смолами	43.4
Смазочные масла	42.0
Бумага, картон, целлюлозная вата	41.4
Молоко и сливки сгущенные и сгущенные	40.9
Кирпич керамический	37.7
Радиаторы и их части	33.8
Мебель	29.7
Автомобили грузовые	27.1
Гипс, ангидрит, штукатурка, шпатлевка, грунтовка	25.2
Табак необработанный и табачные отходы	24.8
Трубы из черных металлов, включая чугунные	24.2
Оборудование для сельского хозяйства, садоводства, лесоводства, птицеводства и пчеловодства	23.9
Холодильники	22.0

Источник: Комитет таможенного контроля РК, оценка ATF-Research

Таблица 6: Сравнительная таблица средних импортных цен и розничных цен (за период с 13 по 19 февраля 2009 года)

Наименование товара	Единица измерения	Средняя импортная цена после таможенной очистки (с учетом транспортировки и таможенных платежей), тенге за единицу	Средняя розничная цена за единицу	Отклонение средних розничных цен от импортных, количество раз
Овощи и фрукты*				
Огурцы	кг	78	288	3.7
Лук	кг	19	70	3.6
Лимон	кг	125	434	3.5
Морковь	кг	27	79	2.9
Бананы	кг	101	283	2.8
Капуста	кг	21	56	2.7
Продукты питания*				
Рыба копченая	кг	154	663	4.3
Соль	кг	8	31	3.7
Колбаса	кг	249	836	3.4
Майонез	кг	156	371	2.4
Чай	кг	420	918	2.2
Яйца	10 шт	92	191	2.1
Мясо курицы	кг	228	449	2.0
Товары народного потребления**				
Пальто мужское	шт	5 104	23 124	4.5
Зубная паста	кг	719	1 867	2.6
Платье женские	шт	2 728	6 993	2.6
Шампунь	кг	507	1 167	2.3
Мыло туалетное	кг	297	660	2.2
Брюки мужские	шт	1 901	4 197	2.2
Холодильники	шт	25 154	54 296	2.2

*средняя розничная на 15.01.2009 г. (по данным Агентства РК по статистике)

**средняя розничная на 23.01.2009 г. (по данным Агентства РК по статистике)

Источник: Комитет таможенного контроля РК

Казахстан

050000, г. Алматы,
ул. Фурманова, 100
www.atfbank.kz

Ханс Хольцхаккер
Главный аналитик,
управляющий директор
АО «АТФБанк»
H.Holz hacker@atfbank.kz

Департамент по работе
с международными
корпоративными клиентами:

Джан Текин Йылдырымер
Dzhan-Tekin@atfbank.kz

Ралитца Сербезова
Serbezova@atfbank.kz

Евгения Парфенова
Parfenova@atfbank.kz

Данный Обзор (далее - Документ) подготовлен группой аналитиков АО "АТФБанк". Все права автора защищены.

Документ подготовлен только для информационных целей и не является: 1) предложением или ходатайством о предложении, продаже или покупке какого-либо финансового инструмента и/или 2) профессиональным советом в отношении какого-либо инвестиционного решения и/или 3) рейтинговой оценкой бизнес - организаций.

Документ не может быть распространен, воспроизведен, раскрыт или опубликован целиком или частично в какой бы то ни было форме или какими бы то ни было средствами без письменного разрешения авторов.

Информация и мнения, содержащиеся в данном Документе, основаны на сведениях полученных из источников, которые считаются достоверными авторами, однако последние не дают гарантии, скрытой или явной, и не несут обязательств, ответственности, в том числе по какому-либо возмещению, по отношению к получателю данного Документа и/или третьим лицам касательно точности, полноты и/или корректности любой информации, содержащейся в Документе. В дальнейшем авторы не обязаны обновлять информацию в этом Документе.

Любое лицо, приобретшее или получившее данный Документ, должно соблюдать вышеуказанные ограничения.