

Национальный банк Кыргызской Республики

**Обзор инфляции
в Кыргызской Республике**

IV квартал 2007 года

4 (26)

Февраль 2007

Бишкек

Обзор инфляции в Кыргызской Республике

Редакционный совет:

Председатель: Абдыбалы тегин С.
Члены совета: Цыплакова Л.
Молдоканов Ш.
Урустемов С.
Сейткасымова Р.

Ответственный секретарь: Имаралиева Н.

По вопросам, связанным с содержанием публикации, можно обратиться по адресу:

г. Бишкек, ул. Уметалиева, 101.
Национальный банк Кыргызской Республики
телефон: (996 312) 669 052
факс: (996 312) 610 730
электронная почта: nimaraliev@nbkr.kg

По вопросам, связанным с распространением публикации, можно обратиться по адресу:

г. Бишкек, ул. Уметалиева, 101.
Национальный банк Кыргызской Республики
Отдел внешних и общественных связей
телефон: (996 312) 669 009
факс: (996 312) 610 730
электронная почта: pr@nbkr.kg
<http://www.nbkr.kg>

Издание содержит описание динамики потребительских цен в республике и ее регионах, анализ основных факторов инфляции, информирует о решениях Национального банка Кыргызской Республики в области денежно-кредитной политики и представляет прогноз инфляции на предстоящий период. Публикуется ежеквартально на кыргызском, русском и английском языках.

Последний день обновления данных настоящей публикации: 30 января 2008 года.

Учредитель: Национальный банк Кыргызской Республики.

Издание зарегистрировано Министерством юстиции Кыргызской Республики, свидетельство о регистрации СМИ № 628.

Подготовлено к печати и отпечатано издательским центром "UnitPrint"

Тираж 300 экз.

© Национальный банк Кыргызской Республики, 2008.

Настоящее издание не подлежит воспроизведению и распространению в любой форме и любыми средствами без разрешения Национального банка Кыргызской Республики. При перепечатке и переводе выдержек ссылка на "Обзор инфляции в Кыргызской Республике", выпускаемый Национальным банком Кыргызской Республики, обязательна.

Издания Национального банка Кыргызской Республики

Годовой отчет Национального банка Кыргызской Республики

Данная публикация является отчетом Национального банка Кыргызской Республики (НБКР) за прошедший год. Содержит краткую информацию об экономическом развитии республики и денежно-кредитной политике, финансовую отчетность НБКР, общие сведения о НБКР, статистические приложения. Выпускается на трех языках: кыргызском, русском и английском.

Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики

Это ежемесячное информационное издание содержит статистические сведения по основным макроэкономическим показателям и секторам экономики Кыргызской Республики. Выпускается на трех языках: кыргызском, русском и английском.

Платежный баланс Кыргызской Республики

"Платежный баланс Кыргызской Республики" отражает тенденции развития внешнего сектора и данные по платежному балансу, внешней торговле, международным резервам, внешнему долгу и международной инвестиционной позиции Кыргызской Республики. Публикуется ежеквартально в январе, мае, июле, октябре на кыргызском, русском и английском языках.

Тенденции развития банковской системы

В указанном издании представлен анализ и оценка развития банковской системы Кыргызской Республики как финансового посредника, а также оценка составных элементов стабильности банковской системы Кыргызстана. Публикуется с полугодовой периодичностью на кыргызском, русском и английском языках.

Нормативные акты Национального банка Кыргызской Республики

Издание предназначено для официальной публикации нормативных актов НБКР с целью обеспечения нормативными документами и информирования коммерческих банков и общественности о деятельности НБКР, пропаганды банковского законодательства Кыргызской Республики. Публикуется, как правило, один раз в месяц на кыргызском и русском языках.

Пресс-релиз Национального банка Кыргызской Республики

"Пресс-релиз НБКР" содержит хронику событий, относящихся к НБКР и банковской системе, основные данные финансового рынка за неделю и другую информацию для СМИ, юридических и физических лиц. Публикуется еженедельно на кыргызском и русском языках.

СОДЕРЖАНИЕ

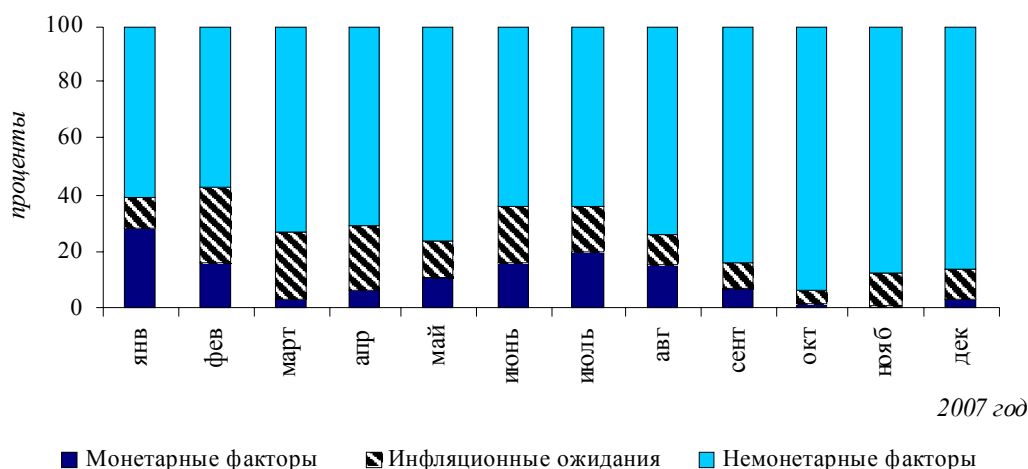
1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ	33
2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ	35
2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН	35
2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ	40
3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ	41
3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ	41
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ	43
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС	46
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ	48
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ	51
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ	51
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ	52
4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2008 ГОДА	54

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ

В начале четвертого квартала 2007 года продолжилось ускорение темпов инфляции в большей степени под влиянием внешних шоков, выразившихся в росте цен на зерно, нефть и отдельные виды продовольствия на мировых товарных рынках, и в меньшей - под воздействием растущего внутреннего спроса. В последующем рост цен на основные продовольственные товары замедлился. Согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, инфляция¹ за отчетный квартал составила 8,9 процента, а в целом за 2007 год (декабрь 2007 года к декабрю 2006 года) – 20,1 процента.

Общий уровень инфляции формировался под воздействием как монетарных², так и немонетарных³ факторов. По оценкам НБКР, влияние монетарных факторов, включающих изменение объема денег вне банков и обменного курса сома, составило 3,3 процента. Инфляционные ожидания⁴ населения оказали воздействие в размере 10,7 процента. Наибольший вклад в формирование инфляции внесли немонетарные факторы, составившие 86,0 процента.

Рис.1.1. Вклад факторов инфляции



Динамика инфляции в рассматриваемом периоде складывалась в условиях продолжающегося роста экономической активности, избыточного предложения иностранной валюты, низкой конкуренции на товарных рынках и увеличившихся расходов государственного бюджета на

¹ Изменение индекса потребительских цен (ИПЦ).

² Оценка вклада монетарных факторов представляет собой оценку влияния изменения обменного курса сома и денег вне банков (M0) на уровень инфляции с учетом временных лагов и факторов сезонности.

³ Оценка вклада немонетарных факторов представляет собой оценку влияния изменения цен производителей, цен на хлебобулочные изделия, алкогольные напитки, бензин, цен на жилищно-коммунальные услуги и услуги связи и пассажирского транспорта на уровень инфляции с учетом временных лагов и факторов сезонности.

⁴ Оценка вклада инфляционных ожиданий представляет собой оценку вклада показателя инфляционной инерции, то есть инфляции предыдущего периода с корректировкой на коэффициент влияния.

текущее потребление и продолжающегося роста дефицита торгового баланса.

В условиях ускорения темпов инфляции Национальный банк Кыргызской Республики увеличил объемы операций по изъятию избыточной ликвидности из банковской системы. В частности, был увеличен объем предложения нот НБКР, что отразилось на увеличении доходности 14-дневных нот НБКР по сравнению с четвертым кварталом 2006 года на 5,5 процентных пункта, 28-дневных нот – на 6,5 процентных пункта. Средняя процентная ставка в сегменте операций репо выросла на 3,7 процентных пункта, а в сегменте межбанковских кредитов в национальной валюте - на 2,1 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Активизация экономической деятельности, высокий спрос на кредитные ресурсы обусловили рост денежного предложения, который происходил в основном через валютный канал. В четвертом квартале 2007 года прирост денежной базы составил 15,2 процента, денежной массы М2Х – 11,6 процента.

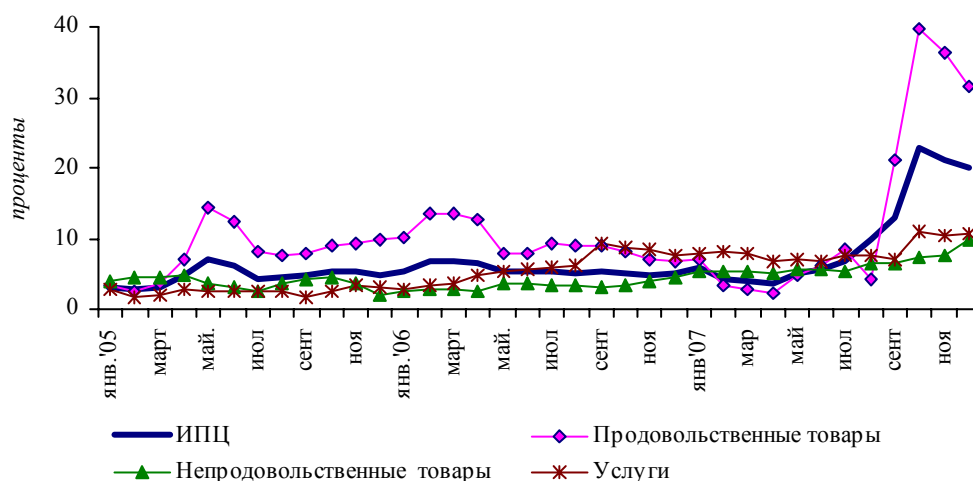
2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

Согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, уровень инфляции в четвертом квартале 2007 года составил 8,9 процента, что на 6,4 процентных пункта больше по сравнению с четвертым кварталом 2006 года.

В годовом исчислении (декабрь 2007 года к декабрю 2006 года) инфляция сложилась на уровне 20,1 процента. При этом прирост цен на товары составил 21,3 процента, а услуги подорожали на 10,6 процента. Общий уровень цен определялся высоким темпом роста цен на продовольственные товары (в частности, на хлебобулочные и молочные изделия, масла и жиры, мясную продукцию) и некоторые виды платных услуг населению (образование, услуги общественного питания).

Рис. 2.1. Годовая динамика инфляции и ее составляющих



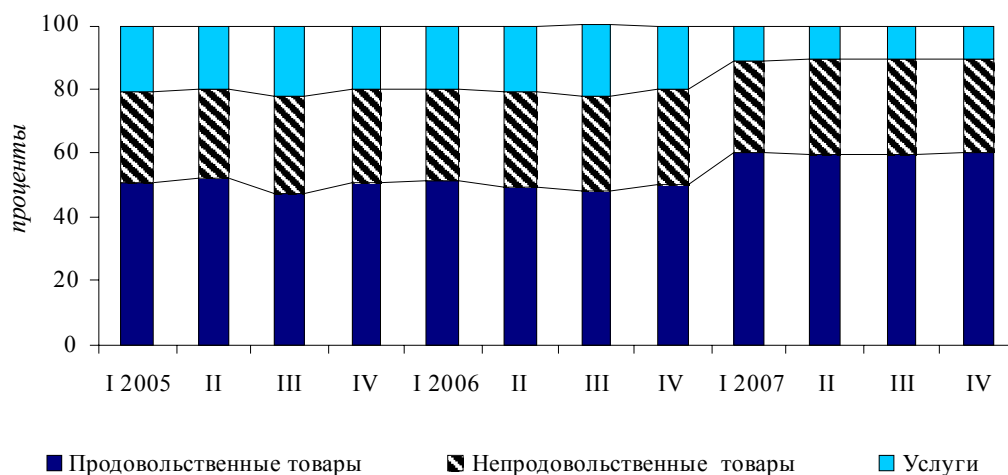
В динамике инфляции в четвертом квартале 2007 года особенно следует выделить месяц октябрь, когда прирост потребительских цен составил 9,0 процента (подобный рост цен не наблюдался в Кыргызстане с февраля 1994 года). В ноябре-декабре 2007 года ценовая ситуация на рынке продовольственных товаров, на фоне всплеска цен в октябре, стабилизировалась, рост цен на основные продовольственные товары замедлился.

Главной причиной роста потребительских цен в отчетном периоде стало подорожание в группе товаров "пищевые продукты и безалкогольные напитки", которые наряду с другими продовольственными товарами занимают в потребительской корзине около 60 процентов. Прирост цен на указанную группу товаров составил 12,8 процента, увеличившись на 9,0 процентных пункта по сравнению с четвертым кварталом 2006 года. Рост цен на продовольственные товары (особенно на хлебобулочную и молочную продукцию, масла и жиры) обусловлен их

подорожанием на мировых товарных рынках и увеличением внутреннего спроса в условиях ограниченных возможностей по наращиванию производства.

В результате снижения урожайности и посевных площадей зерновых культур в последние годы наблюдается устойчивая тенденция сокращения их валового сбора. Производство зерна (в весе после доработки) в целом по республике составило 1491,1 тыс.т. и по сравнению с предыдущим годом снизилось на 4,6 процента, в том числе пшеницы - на 15,6 процента. Средняя урожайность зерновых и зернобобовых культур (включая кукурузу) по республике составила 24,3 центнера с гектара (в весе после доработки), против 24,8 центнера с гектара в предыдущем году.

Рис. 2.2. Структура ИПЦ



В октябре 2007 года рост цен на продовольственные товары, начавшийся во втором квартале 2007 года, достиг своего максимального значения. Так, в группе товаров "хлебобулочные изделия и крупы" прирост цен к декабрю 2006 года составил 80,1 процента, в том числе мука пшеничная первого и высшего сортов подорожала на 115,9 и 102,5 процента, соответственно; хлеб - на 91,6 процента. В последующие месяцы, частично в результате принятых мер (разбронирование зерна продовольственной пшеницы, реализация по нормам, снижение налоговых ставок и т.д.), дефляция в данной группе составила 9,7 процента. В целом, хлебобулочные изделия и крупы в четвертом квартале 2007 года подорожали на 19,1 процента, а по отношению к декабрю 2006 года - на 62,6 процента. Оценочный вклад данной группы в общий прирост потребительских цен составил 3,0 процентных пункта.

Изменение конъюнктуры на зерновом рынке отразилось на ситуации и с производными продуктами. Так, например, из-за подорожания зерновых выросла стоимость фуража, чем, в частности, объясняется рост цен на мясо, мясные изделия и яйца. В четвертом квартале 2007 года цены на мясо и мясную продукцию, несмотря на некоторое увеличение производства продуктов животноводства, выросли на 20,0

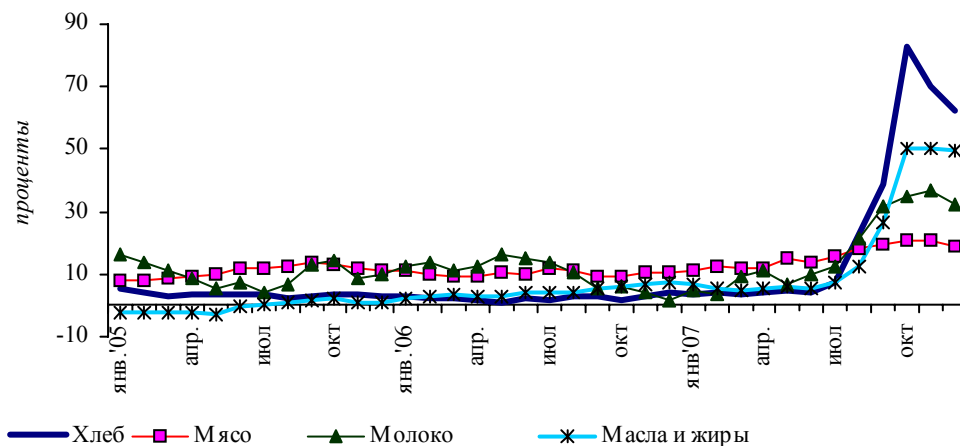
Справочно:

- (1) Для развития агропромышленного комплекса в республике планируется создание крупных продовольственных корпораций (холдингов) и национального буферного запаса зерновых культур. Все эти проекты войдут в трехлетнюю программу развития АПК, рассчитанную на период 2008-2010 годов. Национальный зерновой запас образуется при Государственной продовольственной корпорации и помимо запасов Государственного материального резерва в нем ежегодно будет закладываться около 100-150 тыс. тонн зерна.
- (2) В связи с началом подготовки к проведению весенне-полевых работ крестьянским хозяйствам из Государственного материального резерва планируется выдать 10 тысяч кубометров дизельного топлива, а также высококачественные сорта семян в виде товарного кредита. Помимо этого будет приобретена сельхозтехника на 200 миллионов сомов и закуплены минеральные удобрения на 30 млн. сомов. В целях обеспечения товаропроизводителей кредитами ОАО "Айыл Банк" предоставит ссуду в 100 млн. сомов для займов под 7 процентов годовых.

процента по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года.

В четвертом квартале 2007 года продолжилась тенденция роста цен на молочные изделия, масла и жиры. Данные группы продовольственных товаров за отчетный период подорожали на 13,8 и 19,9 процента, соответственно. Вклад данных групп в общий прирост цен составил 0,9 процентных пункта.

Рис. 2.3. Годовая динамика цен на продовольственные товары



После отмечавшегося в третьем квартале сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию, в октябре-декабре 2007 года прирост цен на эту группу товаров составил 21,2 процента. Наблюдалось значительное удорожание стоимости фруктов, составившее 55,5 процента по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года. Одна из причин повышения цен на фрукты - рост спроса со стороны соседних стран. По предварительным данным, за 2007 год экспорт фруктов по сравнению с 2006 годом увеличился в натуральном выражении в 2,1 раза, в стоимостном выражении - в 2,9 раза. Оценочный вклад плодоовощной

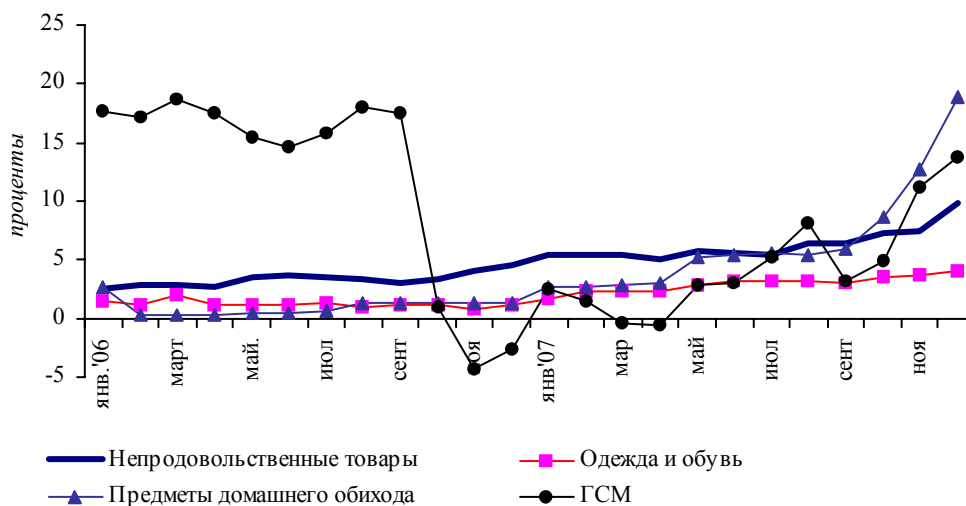
группы в общий прирост потребительских цен составил 1,8 процентных пункта.

В четвертом квартале 2007 года прирост цен на алкогольную и табачную продукцию составил 6,3 процента (0,6 процента в четвертом квартале 2006 года).

Индекс цен на непродовольственные товары в четвертом квартале 2007 года вырос на 4,8 процента. С мая 2007 года наблюдалось повышение цен на горюче-смазочные материалы; в четвертом квартале рост цен на ГСМ составил 4,9 процента, в том числе на бензин - 5,3 процента, на дизельное топливо - 3,4 процента. Основной причиной роста цен на ГСМ явилось увеличение розничных и оптовых цен одним из основных поставщиков на внутренний рынок в связи с повышением отпускных цен на продукцию нефтеперерабатывающими заводами.

В рассматриваемом периоде наблюдалась коррекция цен на материалы для содержания и ремонта жилых помещений после удорожания в первом полугодии 2007 года. За четвертый квартал 2007 года дефляция составила 3,2 процента, но по сравнению с аналогичным кварталом 2006 года цены выросли на 28,4 процента, что обусловлено высоким внутренним и внешним спросом. Согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, общий объем валовой продукции строительства в 2007 году был на 20,2 процента больше, чем в 2006 году; по предварительным данным экспорт строительных материалов увеличился на 52,8 процента.

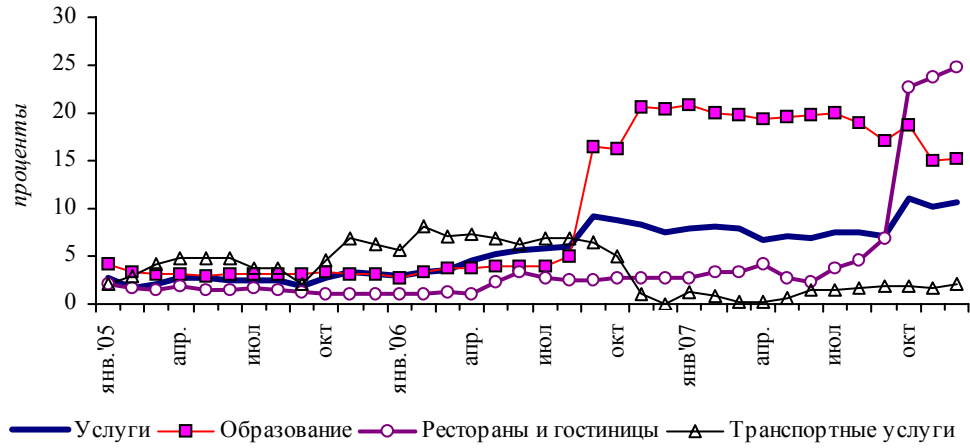
Рис. 2.4. Годовая динамика цен на непродовольственные товары



Индекс цен на платные услуги населению в четвертом квартале 2007 года вырос на 4,5 процента (в четвертом квартале 2006 года - на 1,1 процента). Динамика цен и тарифов в данной группе, в основном, сложилась за счет роста цен на услуги общественного питания на 17,9 процента. Услуги образования и здравоохранения подорожали на 2,2 и 0,6 процента, соответственно.

В годовом исчислении индекс цен на платные услуги возрос на 10,6 процента, в том числе рост цен на услуги общественного питания составил 25,9 процента.

Рис. 2.5. Годовая динамика цен на платные услуги

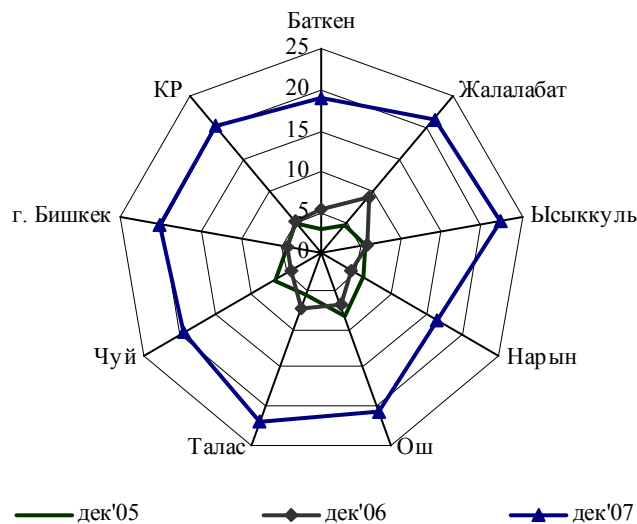


2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

В четвертом квартале 2007 года рост потребительских цен во всех регионах республики существенно превышал показатели за аналогичный период предыдущего года. Наибольшее повышение цен было отмечено в Таласской (14,6 процента) и Быскупкульской (10,2 процента) областях. Несмотря на то, что основным фактором роста цен во всех областях явилось повышение цен на продовольственные товары, средние цены на продовольствие в регионах отличались: например, в Таласской области пищевые продукты подорожали на 20,6 процента, в Ошской - на 7,6 процента.

В городе Бишкек отмечался рост цен на 9,5 процента, при этом продукты питания подорожали на 14,3 процента.

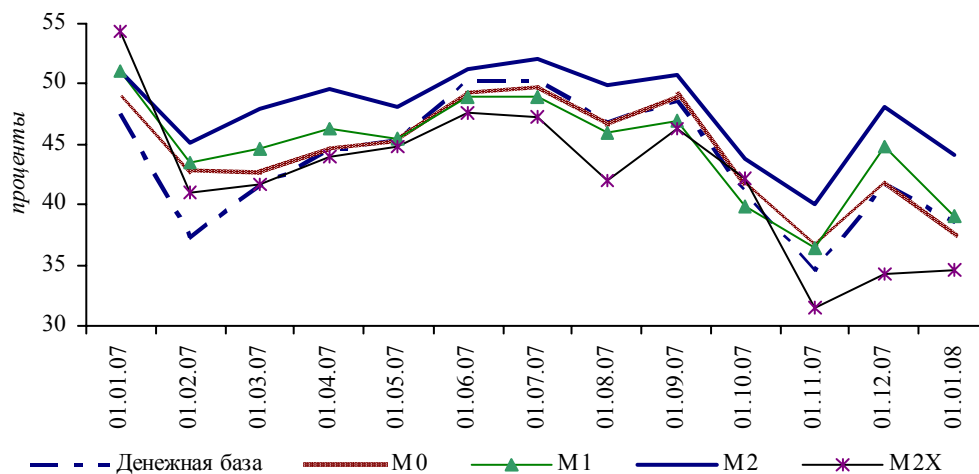
Рис. 2.6. Годовая динамика инфляции по областям



3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

Рис. 3.1. Годовые номинальные темпы прироста денежных агрегатов



3.1.1 Денежная база

Денежная база на 1 января 2008 года составила 31575,9 млн. сомов, увеличившись за четвертый квартал 2007 года на 15,2 процента в номинальном выражении и на 5,7 процента - в реальном выражении. Годовой прирост денежной базы составил 38,5 процента в номинальном выражении и 15,3 процента - в реальном выражении.

Анализ источников формирования денежной базы показывает, что рост денежной базы в 2007 году, в основном, произошел за счет увеличения чистых иностранных активов НБКР на 45,4 процента (вклад которых в изменение денежной базы составил 49,7 процента), в связи с ростом чистых международных резервов на 48,6 процента.

Влияние изменения объема чистых внутренних активов на рост денежной базы в отчетном периоде было отрицательным, (-)11,2 процента, что в большей степени связано с увеличением объема депозитов Правительства и, как следствие, снижением чистых обязательств Правительства Кыргызской Республики перед НБКР.

На изменение денежной базы в разрезе операций (в отчетном периоде рост составил 4141,5 млн. сомов) основное влияние оказали операции Правительства Кыргызской Республики, в основном в связи с превышением расходов государственного бюджета над доходами на 3144,8 млн. сомов. Операции Национального банка увеличили объем резервных денег на 996,8 млн. сомов, главным образом, за счет проводимых НБКР валютных интервенций (1814,9 млн. сомов). При этом проводимые НБКР операции на открытом рынке с ценными бумагами Правительства Кыргызской Республики (репо) и нотами НБКР частично сократили денежную базу на 1006,2 млн. сомов.

Структура денежной базы в течение четвертого квартала 2007 года

изменилась следующим образом: доля наличных денег в обращении снизилась с 88,8 до 87,3 процента. Соответственно, доля средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в НБКР увеличилась с 11,2 до 12,7 процента.

Деньги в обращении в рассматриваемом периоде увеличились на 13,3 процента и по состоянию на 1 января 2008 года составили 27561,9 млн. сомов. Прирост денег в обращении за 2007 год составил 38,4 процента, что ниже темпов роста предыдущего года - 48,4 процента за 2006 год.

3.1.2. Агрегат М2

Денежная масса М2 в национальной валюте на 1 января 2008 года составила 34768,7 млн. сомов. Увеличение агрегата М2 в четвертом квартале 2007 года составило 15,4 процента в номинальном выражении и 5,9 процента - в реальном выражении. В годовом исчислении денежная масса М2 увеличилась на 44,2 процента в номинальном выражении и на 20,1 процента - в реальном выражении.

Увеличение объема денежного агрегата М2 в отчетном периоде было обусловлено ростом денег вне банков на 13,2 процента и депозитов в национальной валюте на 23,3 процента. При этом рост объема переводных депозитов (до востребования) составил 20,9 процента, а других депозитов (срочных) – 27,2 процента. За 2007 год увеличение объема депозитов в национальной валюте составило 72,3 процента, что превышает темпы его роста в 2006 году (62,3 процента).

Мультипликатор широких денег М2 увеличился по сравнению с началом года и на 1 января 2008 года составил 1,101 (на 1 октября 2007 года - 1,099).

3.1.3. Агрегат М2Х

Объем денежной массы М2Х, включающей депозиты в иностранной валюте, в отчетном периоде увеличился на 11,6 процента и на 1 января 2008 года составил 43018,0 млн. сомов (на 1 октября 2007 года – 38537,3 млн. сомов).

Рост широких денег произошел за счет увеличения депозитной базы коммерческих банков¹ на 9,1 процента и наличных денег вне банков на 13,2 процента. При этом объем депозитов в иностранной валюте сократился на 1,9 процента, а в годовом выражении отмечен их рост на 0,9 процента (декабрь 2007 к декабрю 2006 года). В то время как в четвертом квартале предыдущего года отмечалось увеличение этих депозитов на 28,6 процента, а в годовом выражении - на 53,1 процента (декабрь 2006 к декабрю 2005 года).

Структура денежной массы М2Х по сравнению с началом 2007 года изменилась следующим образом:

- доля наличных денег вне банков увеличилась с 60,0 до 61,2 процента (60,8 процента - на 1 октября 2007 года);

¹ С учетом данных коммерческих банков, у которых отозвана лицензия, но процесс ликвидации не завершен.

- доля депозитов в национальной валюте увеличилась с 14,5 до 18,6 процента (17,0 процента - на 1 октября 2007 года);
- доля депозитов в иностранной валюте снизилась с 25,5 до 20,2 процента (22,2 процента - на 1 октября 2007 года).

Анализ источников формирования широкого показателя денежной массы М2Х показывает, что основное влияние на его изменение с начала 2007 года оказало увеличение чистых иностранных активов банковской системы, прежде всего, за счет увеличения чистых международных резервов НБКР и чистых внутренних активов банковской системы, что обусловлено ростом кредита в экономику на 79,7 процента.

Мультипликатор широких денег снизился по сравнению с началом 2007 года и на 1 января 2008 года составил 1,362 (на 1 октября 2007 года - 1,406).

Скорость обращения широких денег М2Х, включающих депозиты в инвалюте по постоянному обменному курсу, на 1 января 2008 составила 4,0 (на 1 октября 2007 года – 4,0). Коэффициент монетизации экономики, рассчитанный по денежному агрегату М2Х, составил 25,3 процента (на 1 октября 2007 года – 25,2).

3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

3.2.1. Денежный рынок

В четвертом квартале 2007 года процентные ставки на межбанковском рынке кредитных ресурсов формировались под влиянием колебаний уровня ликвидности и ее концентрации в банковской системе, а также принимаемых Национальным банком мер по ужесточению денежно-кредитной политики в условиях ускорения темпов инфляции.

Национальный банк, используя ноты НБКР как инструмент изъятия избыточной ликвидности, продолжал увеличивать объемы эмиссии 14- и 28-дневных нот НБКР, а с ноября начал размещать 3- и 6-месячные ноты НБКР. Объем еженедельного предложения нот НБКР вырос со 150 до 460 млн. сомов. Вне аукционов в конце декабря было доразмещено нот на сумму 520,0 млн. сомов. Спрос на ноты в начале октября рос медленнее, чем их предложение, а объявленный объем эмиссии на аукционах в этот период существенно превышал объемы поданных заявок, что отразилось на повышении их доходности. В дальнейшем рынок адаптировался к новым условиям, чему в значительной степени способствовал сезонный рост избыточной ликвидности в банковской системе: спрос на 14- и 28-дневные ноты заметно вырос, а доходность их стала снижаться, достигнув 8,0 и 8,4 процента на конец года, соответственно. На 3- и 6-месячные ноты НБКР спрос остался на невысоком уровне, что было связано с их новизной для рынка, а также в основном краткосрочным характером избыточной ликвидности коммерческих банков. В среднем за четвертый квартал доходность 14-дневных нот НБКР составила 9,3 процента и, по сравнению с третьим кварта-

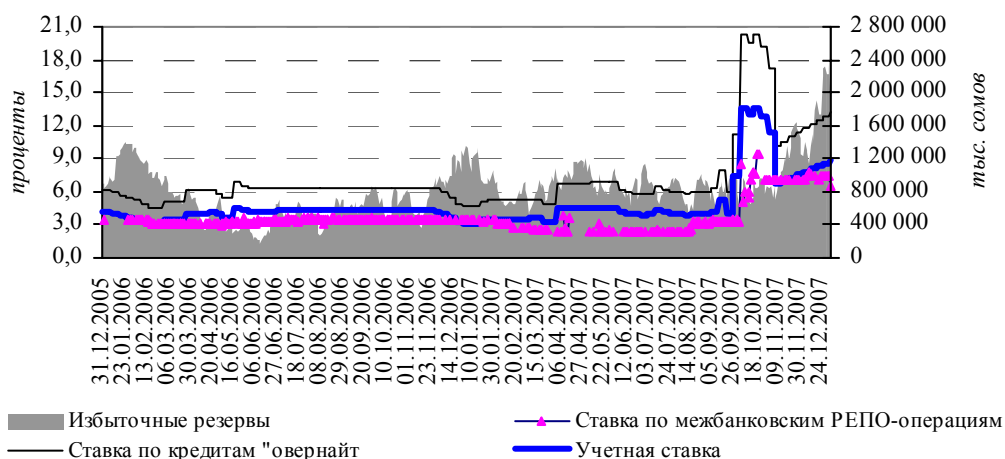
лом 2007 года, выросла на 5,4 процентных пункта, а в сегменте 28-дневных нот доходность составила 10,3 процента, увеличившись на 6,1 процентных пункта. Доходность 3-месячных нот НБКР в среднем за период составила 9,6 процента. По сравнению с четвертым кварталом 2006 года доходность 14-дневных нот НБКР увеличилась на 5,5 процентных пункта, 28-дневных нот – на 6,5 процентных пункта.

Учетная ставка, ранее привязанная к текущей доходности 28-дневных нот НБКР, с 8 ноября начала рассчитываться как усредненное значение доходности 28-дневных нот НБКР, сложившихся на последних 20-ти аукционах. Значение учетной ставки на конец периода составило 8,8 процента, увеличившись по сравнению с началом квартала на 1,4 процентных пункта. Ставка по кредитам «овернайт», приравненная к учетной ставке с коэффициентом 1,5, на конец периода составила 13,2 процента. В рассматриваемом периоде НБКР не осуществлял операций по рефинансированию коммерческих банков путем выдачи кредитов «овернайт».

Стоимость межбанковских кредитов в национальной валюте, а также ее волатильность в начале отчетного периода заметно повысились под влиянием роста доходности на рынке нот НБКР. В дальнейшем ситуация несколько стабилизировалась и процентные ставки на межбанковские кредиты колебались в более узком диапазоне. В среднем за отчетный квартал ставка в сегменте операций репо по сравнению с аналогичным показателем за предыдущий квартал выросла на 4,4 процентных пункта и составила 7,2 процента. Стоимость межбанковских кредитов в национальной валюте повысилась на 2,3 процентных пункта, до 4,7 процента. По сравнению с четвертым кварталом 2006 года средняя процентная ставка в сегменте операций репо выросла на 3,7 процентных пункта, а в сегменте межбанковских кредитов в национальной валюте - на 2,1 процентных пункта.

В сегменте операций в иностранной валюте на внутреннем межбанковском кредитном рынке уровень ставок колебался в диапазоне от 2,8 до 6,0 процента в зависимости от срока сделок. В среднем за отчет-

Рис. 3.2. Динамика ставок денежного рынка



ный квартал стоимость межбанковских кредитов в иностранной валюте составила 6,5 процента, повысившись по сравнению с предыдущим кварталом на 0,1 процентных пункта. По сравнению с аналогичным периодом 2006 года ставка по данным кредитам повысилась на 2,1 процентных пункта в основном за счет увеличения сроков кредитования.

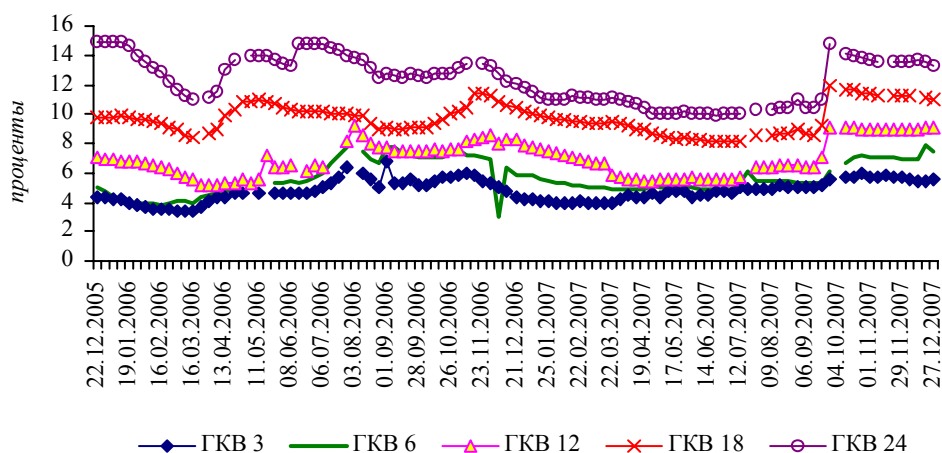
С целью изъятия избыточной ликвидности в банковской системе в четвертом квартале 2007 года Национальный банк объявлял аукционы по продаже ГКВ(у) на условиях репо, заключив обратные репо-соглашения с коммерческими банками на сумму 745,5 млн. сомов. По сравнению с предыдущим кварталом объем репо-операций НБКР сократился на 62,4 процента, средневзвешенная процентная ставка по ним повысилась на 2,5 процентных пункта, до 6,7 процента, а срочность выросла с 30 до 40 дней. Также в отчетном квартале была проведена операция по размещению средств коммерческих банков на срочных депозитных счетах в НБКР на сумму 80,0 млн. сомов по ставке 1,8 процента сроком на 7 дней.

Осуществляя обратные своп-операции (на сумму 34,5 млн. долларов США), НБКР смог изъять в четвертом квартале 1212,1 млн. сомов избыточной банковской ликвидности. Средняя срочность данных операций составила 50 дней.

3.2.2. Государственные казначейские векселя

На первичном рынке ГКВ в первую неделю октября торги по всем видам ГКВ были признаны несостоявшимися в связи с высокой волатильностью доходности. В дальнейшем ситуация на рынке стабилизировалась, и доходность векселей в четвертом квартале 2007 года колебалась в узком диапазоне. При этом в сегменте 18- и 24-месячных векселей доходность снизилась, а в сегменте 6-месячных ГКВ доходность повысилась.

Рис. 3.3. Динамика доходности ГКВ



В целом за четвертый квартал общая средневзвешенная доходность ГКВ составила 8,9 процента, увеличившись на 1,8 процентных пункта

по сравнению с предыдущим кварталом, при этом рост доходности отмечался во всех сегментах рынка ГКВ.

По сравнению с четвертым кварталом 2006 года общий уровень доходности ГКВ снизился на 0,4 процентных пункта, что было связано с уменьшением удельного веса долгосрочных векселей (с 80,2 до 53,7 процента), в то время как доходность на всех сегментах рынка увеличилась.

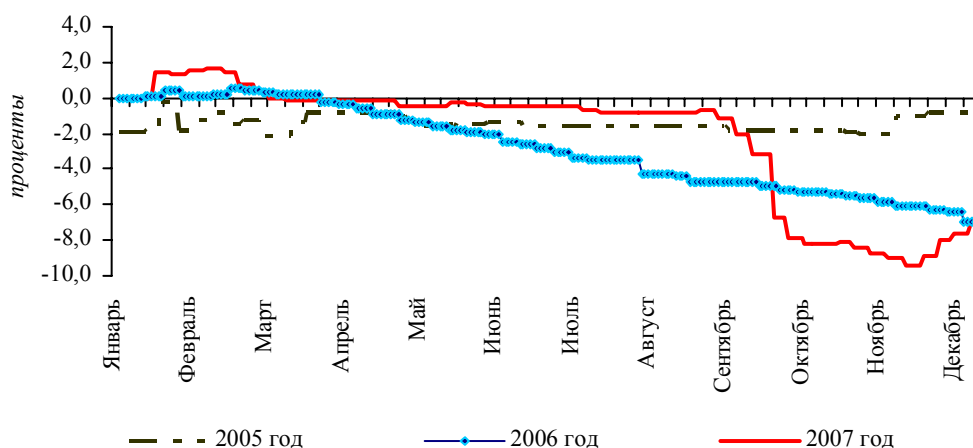
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

В октябре-ноябре 2007 года ситуация на валютном рынке складывалась в условиях избыточного предложения иностранной валюты на внутреннем рынке в результате поступлений денежных переводов трудовых мигрантов, сезонного увеличения притока средств от продажи сельскохозяйственной продукции, а также под влиянием мер, принимаемых Национальным банком с целью ужесточения денежно-кредитной политики. В начале октября курс доллара США продолжал снижаться, затем диапазон его колебаний заметно сократился. С конца ноября в основном преобладала тенденция укрепления американской валюты в связи с увеличением спроса на иностранную валюту со стороны отдельных коммерческих банков и повышением курса доллара США относительно основных мировых валют на внешних рынках. Лишь в конце декабря доллар вновь начал снижаться. В условиях возросшей волатильности обменного курса доллара США Национальный банк в отчетном квартале, сглаживая его резкие колебания, проводил операции, как по покупке долларов США, так и по их продаже.

Средневзвешенный курс доллара США на валютных торгах на конец отчетного периода составил 35,2709 сом/долл. США, снизившись за квартал на 4,1 процента. Курс продажи доллара в обменных бюро снизился на 1,9 процента и составил 35,5361 сом/долл. США на конец декабря.

Учетный курс доллара США на конец отчетного периода составил 35,4988 сом/долл. США, снизившись за квартал на 3,8 процента. Для

Рис. 3.4. Темпы изменения учетного курса доллара США



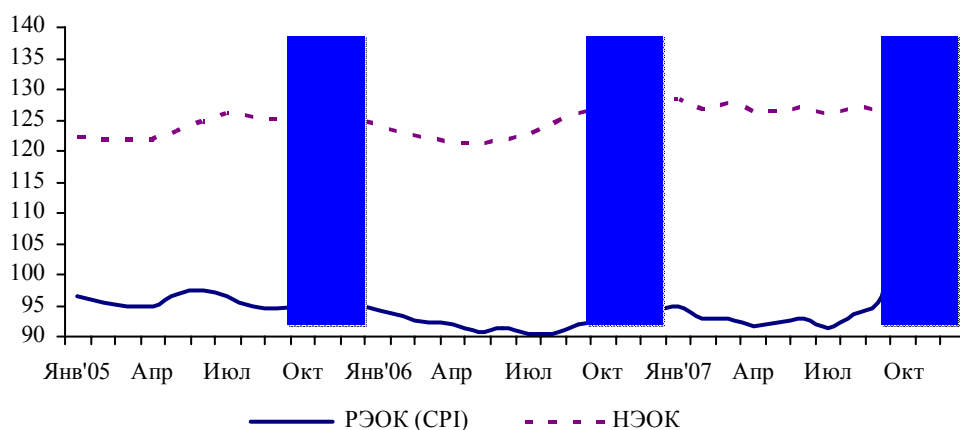
сравнения: в аналогичном периоде прошлого года учетный курс доллара снизился за квартал на 2,8 процента и составил 38,1238 сом/долл. США.

Динамика курса евро, как обычно, в основном формировалась под влиянием его колебаний на внешних рынках, а также изменений курса сома относительно доллара США на внутреннем рынке. В начале октября продолжалось снижение курса евро, начавшееся в сентябре, затем до конца квартала, в основном, преобладала тенденция его укрепления. В целом за квартал курс продажи евро в обменных бюро изменился незначительно и на конец декабря составил 52,1993 сом/евро. Учетный курс на конец периода составил 52,0111 сом/евро, снизившись за квартал на 1,0 процента.

По предварительным данным среднее значение номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома в четвертом квартале 2007 года увеличилось по сравнению с предыдущим кварталом на 4,7 процента, а по сравнению с соответствующим периодом 2006 года - на 4,0 процента. На конец декабря 2007 года индекс НЭОК составил 132,4 и по сравнению с декабрем 2006 года увеличился на 3,6 процента, что было обусловлено снижением обменных курсов доллара США, российского рубля и казахского тенге к сому.

Среднее значение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) сома в четвертом квартале 2007 года увеличилось на 12,6 процента по отношению к предыдущему кварталу и на 13,3 процента - по сравнению с соответствующим периодом 2006 года. На конец декабря 2007 года индекс РЭОК составил 104,1 и по сравнению с декабрем 2006 года увеличился на 11,4 процента. Основными факторами роста индекса РЭОК по итогам 2007 года являются наблюдаемое с конца третьего квартала снижение обменных курсов основных торговых валют к сому и ускоренный рост инфляции в Кыргызстане. Инфляция в Кыргызской Республике в четвертом квартале 2007 года составила 8,9 процента, тогда как соответствующий показатель стран - основных

Рис. 3.5. Динамика индексов реального эффективного обменного курса (РЭОК) и номинального эффективного обменного курса (НЭОК)
Индекс 2000=100



торговых партнеров, по предварительным расчетам, составил 4,3 процента. На конец 2007 года инфляция в Кыргызской Республике достигла 20,1 процента, в странах - основных торговых партнерах – в среднем 12,0 процента.

3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

3.4.1. Внешний спрос

По оперативным данным, торговый баланс Кыргызской Республики по итогам четвертого квартала 2007 года сформировался отрицательным и тенденция роста дефицита сохраняется, что связано с превышением темпов роста импортных операций над экспортными.

3.4.2. Внутренний спрос

3.4.2.1. Частное потребление

В 2007 году отмечалось заметное увеличение потребительской активности населения. В структуре ВВП по элементам использования прослеживается тенденция ускорения темпов роста расходов домашних хозяйств на конечное потребление. Подобная динамика частного потребления свидетельствует об увеличении реальных располагаемых доходов граждан, одной из причин которого явился рост поступлений денежных переводов трудовых мигрантов, наблюдающийся в последние несколько лет. Кроме того, существенное влияние на рост доходов оказывает повышение заработной платы в республике. Так, размер номинальной среднемесячной заработной платы одного работника по данным за 2007 года (без учета малых предприятий) вырос почти на треть по сравнению с предыдущим годом, а в реальном выражении ее рост составил 19,0 процента.

3.4.2.2. Государственные расходы

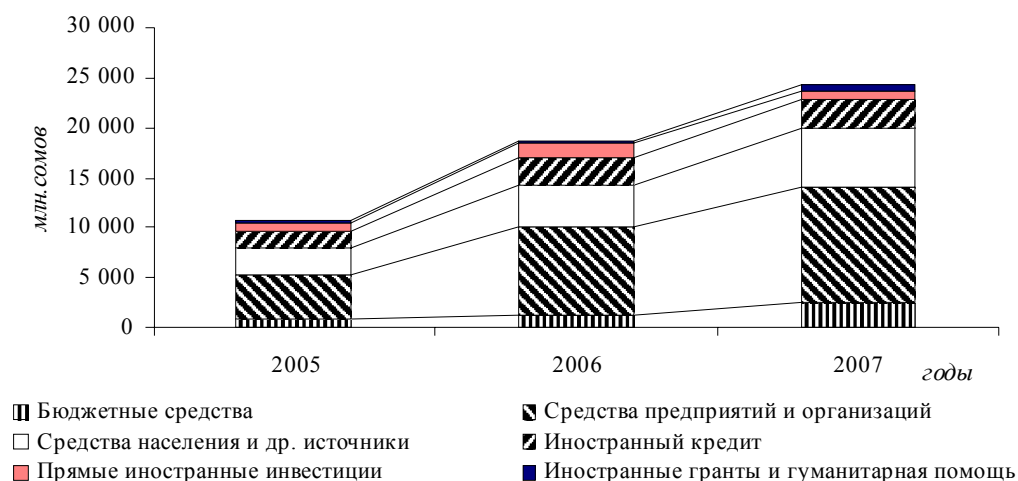
В рассматриваемом периоде значительную долю расходов занимали расходы на текущее потребление, что преимущественно оказывает влияние на изменение наличной составляющей денежного предложения в стране. По итогам исполнения государственного бюджета за 2007 год, расходы на заработную плату и отчисления в Социальный фонд Кыргызской Республики составили 39,7 процента от общего объема государственных расходов, увеличившись на 30,0 процента в реальном выражении² по сравнению с 2006 годом. Доходы государственного бюджета в 2007 году по сравнению с предыдущим годом увеличились в реальном выражении¹ на 28,5 процента. Профицит денежных средств (без учета Программы государственных инвестиций) составил 130,0 млн. сомов или 0,1 процента к ВВП.

² С корректировкой на индекс потребительских цен.

3.4.2.3. Инвестиции

Прирост инвестиций в основной капитал в 2007 году составил в реальном выражении 3,7 процента против 54,6 процента в 2006 году (с учетом уточненных данных и пересмотром объемов инвестиций в основной капитал за 2006 год). В четвертом квартале 2007 года по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года уровень освоения инвестиций в основной капитал увеличился на 5,7 процента и составил 9842,4 млн. сомов. По-прежнему, основная доля инвестиций в 2007 году (67,1 процента от общего объема) приходилась на объем подрядных работ, который составил 16373,5 млн. сомов. Инвестиции в основной капитал финансировались, в основном, за счет собственных средств предприятий и организаций и средств населения.

Рис. 3.6. Структура инвестиций в основной капитал



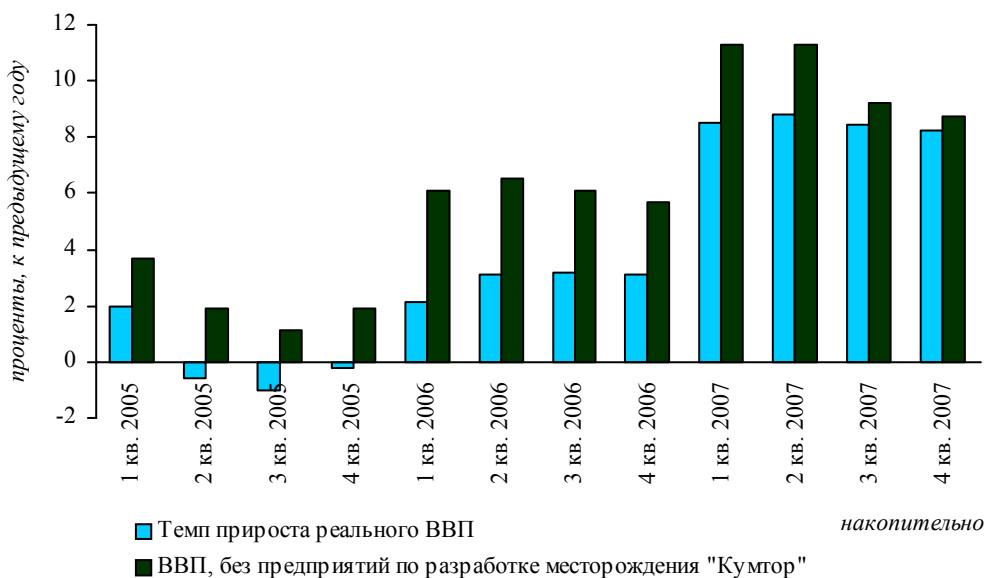
В отраслевом разрезе наибольшая доля в общем объеме освоенных инвестиций приходилась на жилищное строительство (23,0 процента), промышленность (горнодобывающую - 15,7 процента, обрабатывающую - 10,0 процента и отрасль производства и распределения электроэнергии, газа и воды – 7,6 процента) и отрасль транспорта и связи (12,7 процента).

3.4.3. Валовой внутренний продукт

В 2007 году в экономике страны наблюдался заметный рост деловой активности. По итогам 2007 года темп прироста реального валового внутреннего продукта, по предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, составил 8,2 процента (в январе-декабре 2006 года по уточненным данным - 3,1 процента). Рост реального ВВП обусловлен увеличением объемов производства в следующих отраслях экономики: в отрасли транспорта и связи – на 44,4 процента (на 3058,8 млн. сомов), в торговле – на 11,2 процента (на 2340,9 млн. сомов), в промышленности – на 7,3 процента (на 1233,5 млн. сомов) и в строительстве – на 20,2 процента (на 614,5 млн. сомов). Продолжился рост в отрасли сельского хозяйства - в отчетном

году объем этой отрасли в ВВП увеличился на 1,5 процента или на 505,4 млн. сомов. Без учета предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» прирост ВВП в реальном выражении составил 8,7 процента против 6,1 процента в 2006 году.

Рис. 3.8. Реальный рост ВВП



В отраслевой структуре ВВП наибольший удельный вес приходился на сельское хозяйство, доля которого в 2007 году сократилась на 1,8 процентных пункта, до 26,9 процента. В сфере услуг в связи с активным ростом отрасли транспорта и связи, ее удельный вес увеличился на 2,0 процентных пункта, до 8,1 процента, а доля торговли выросла с 18,4 до 18,9 процента. Продукция промышленности в отчетном году составила 14,8 процента в общем объеме ВВП, практически не изменившись по сравнению с 2006 годом. Доля налогов на продукты сохранилась на прежнем уровне – 12,5 процента.

4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ

Ниже представлен перечень основных решений Правления Национального банка Кыргызской Республики по денежно-кредитной политике, принятых в четвертом квартале 2007 года:

1. 30 октября 2007 года вступили в силу (с момента официального опубликования) изменения и дополнения в Положение «О выпуске, размещении, обращении и погашении нот Национального банка Кыргызской Республики», утвержденные постановлением Правления НБКР №42/1 от 19 сентября 2007 года (Регистрационный номер МЮ КР № 95-07 от 17.10.07 г.). Данные изменения и дополнения внесены в целях расширения инструментов, используемых для регулирования уровня ликвидности в банковской системе.
2. С 8 ноября 2007 года в соответствии с постановлением Правления НБКР №42/3 от 19 сентября 2007 года «Об учетной ставке Национального банка Кыргызской Республики» учетная ставка НБКР равна усредненному значению доходности 28-дневных нот НБКР за последние 20 аукционов по размещению нот НБКР.
3. 30 ноября 2007 года вступила в силу (с момента официального опубликования) новая редакция Положения «О порядке проведения аукциона по размещению государственных казначейских векселей Кыргызской Республики через НБКР», утвержденная постановлением Правления НБКР №42/4 от 19 сентября 2007 года (Регистрационный номер МЮ КР № 102-07 от 26.10.07 г.).
4. 30 ноября 2007 года Правлением Национального банка Кыргызской Республики рассмотрен и принят к сведению «Отчет о денежно-кредитной политике за 9 месяцев 2007 года». Постановление Правления НБКР № 51/1.
5. 20 декабря 2007 года Правлением Национального банка Кыргызской Республики рассмотрены и одобрены:
 - «Основные направления денежно-кредитной политики НБКР на 2008-2010 годы» (постановление №54/1). В данном документе определены целевые ориентиры денежно-кредитной политики НБКР на среднесрочный период. Основной целью денежно-кредитной политики НБКР в среднесрочном периоде будет поддержание стабильности цен как важнейшего условия устойчивого экономического роста.
 - «Заявление Национального банка Кыргызской Республики о денежно-кредитной политике на 2008 год» (постановление №54/2). Основной целью денежно-кредитной политики НБКР в 2008 году будет снижение возросших инфляционных ожиданий населения и достижение и поддержание стабильности

общего уровня цен как одного из основных условий устойчивого экономического роста в среднесрочном периоде. НБКР совместно с Правительством Кыргызской Республики предпримет необходимые согласованные меры для удержания прироста потребительских цен в пределах 12-15 процентов.

4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ

Комитет по денежно-кредитному регулированию (далее - Комитет) осуществляет выработку и принятие оперативных решений в денежно-кредитной сфере. Решения принимаются Комитетом еженедельно и основываются на результатах оценки ситуации, складывающейся на денежном рынке. Объемы операций определяются Комитетом с учетом состояния банковской системы и ситуации в налогово-бюджетной сфере, а также исходя из целевых показателей денежно-кредитной политики, установленных в рамках программ, направленных на снижение бедности и содействие экономическому росту и отмеченных в Заявлении НБКР о денежно-кредитной политике на 2007 год и Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2007-2009 годы.

Рекомендации КДКР:

1. В целях регулирования ликвидности в банковской системе рекомендовано проведение аукционов по продаже ценных бумаг на условиях репо. Объем продажи ГКВ (у) в отчетном периоде составил 745,5 млн. сомов, а объем обратной покупки - 1025,2 млн. сомов.

2. С учетом общего уровня ликвидности в банковской системе и повышенным спросом в конце года со стороны коммерческих банков Национальный банк увеличил рекомендуемый объем продаж на еженедельных аукционах нот со сроком обращения 14 дней с 75 до 160 млн. сомов и 28 дней - с 75 до 320 млн. сомов. В отчетном периоде, с ноября месяца, НБКР ввел в обращение 91 и 182-дневные ноты.

В отчетном периоде состоялись 12 из 13-ти объявленных аукционов по продаже 14-дневных нот НБКР, один аукцион признан несостоявшимся в связи с высокой волатильностью доходности. Объем спроса незначительно превышал предложение, в то время как количество участников возросло с 5-ти (в конце сентября) до 7-8-ми (в конце декабря 2007 года). Все 14 объявленных аукционов по продаже 28-дневных нот НБКР были признаны состоявшимися, кроме того, в конце декабря НБКР дважды проводил доразмещение 28-дневных нот НБКР. Объем спроса в два и более раза превысил объем продаж, а количество участников менялось от 4-х до 9-ти. Из 9-ти объявленных аукционов по продаже 91- и 182-дневных нот НБКР состоялись только 5 - по продаже 91-дневных нот, а остальные признаны несостоявшимся в связи с недоста-

точным количеством участников и/или высокой волатильностью доходности.

Средневзвешенная доходность по 14-дневным нотам возросла с 6,10 (на конец сентября 2007 года) до 7,95 процента на конец 2007 года (на конец декабря 2006 года - 2,92 процента), по 28-дневным нотам - увеличилась с 7,43 (на конец сентября 2007 года) до 8,37 процента на конец 2007 года (на конец декабря 2006 года - 3,15 процента), а по 91-дневным нотам снизилась с 9,94 процента (на начало ноября 2007 года) до 9,52 процента (на конец 2007 года).

Учетная ставка НБКР, используемая для определения ставок рефинансирования и являющаяся ориентиром при формировании рыночных ставок, на конец декабря 2007 года составила 8,79 процента.

3. В целях регулирования избыточной ликвидности банковской системы рекомендовано принимать срочные депозиты от коммерческих банков на срок 7 дней и 1 месяц по ставке 1,8 и 2,0 процента, соответственно. При этом минимальный объем депозита установлен в размере 10,0 млн. сомов. В рассматриваемом периоде была заключена одна сделка с коммерческим банком по размещению депозита на сумму 80,0 млн. сомов сроком на 7 дней. В целом за 2007 год Национальным банком было заключено 45 сделок в общем объеме 1664,0 млн. сомов.

4. На рынке ГКВ в четвертом квартале 2007 года не отмечалось существенных колебаний доходности, в то время как спрос значительно превышал предложение. Доходность 3-месячных ГКВ на конец 2007 года не изменилась по сравнению с концом сентября и составляла, по-прежнему, 5,62 процента. Диапазон колебаний был невысоким и составил 5,41-5,9 процента. Доходность по 6-месячным ГКВ возросла с 6,05 процента до 7,49 процента, при этом диапазон изменений составил 6,05-7,88 процента. По длинным бумагам отмечено снижение процентных ставок. Так, доходность по 12-месячным ГКВ снизилась с 9,06 процента до 9,05 процента, по 18-месячным ГКВ - с 11,91 процента до 10,96 процента, а по 24-месячным ГКВ - с 14,82 процента до 13,35 процента.

5. Следуя политике плавающего обменного курса, действия НБКР на валютном рынке рекомендовано направлять на сглаживание резких колебаний обменного курса сома по отношению к доллару США.

Соответственно, в четвертом квартале 2007 года НБКР проводил операции на внутреннем валютном рынке как по покупке, так и продаже иностранной валюты. При этом объем покупки (89,0 млн. долларов США) значительно превышал объемы продаж (21,2 млн. долларов США). Объем чистой покупки Национального банка в октябре-декабре 2007 года составил 67,8 млн. долларов США.

Операции с наличной иностранной валютой не проводились.

Учетный курс сома по отношению к доллару США за четвертый квартал 2007 года укрепился на 3,8 процента, а по сравнению с началом 2007 года - на 6,9 процента, составив на конец декабря 35,4988 сом/доллар США (38,1238 сом/доллар США на конец декабря 2006 года).

6. В целях регулирования ликвидности в банковской системе рекомендовано в случае спроса со стороны коммерческих банков проведение обратных своп-операций с иностранной валютой. Объем обратных своп-операций, заключенных Национальным банком в рассматриваемом периоде, составил 34,5 млн. долларов США, а в целом за год - 48,9 млн. долларов США.

7. В целях регулирования ликвидности в банковской системе рекомендовано начать проведение операций по продаже евро на межбанковском валютном рынке через Торгово-информационную электронную систему НБКР, при установленном лимите на продажу в размере 1 млн. евро в неделю. В отчетном периоде проведена одна операция по продаже 200,0 тыс. евро.

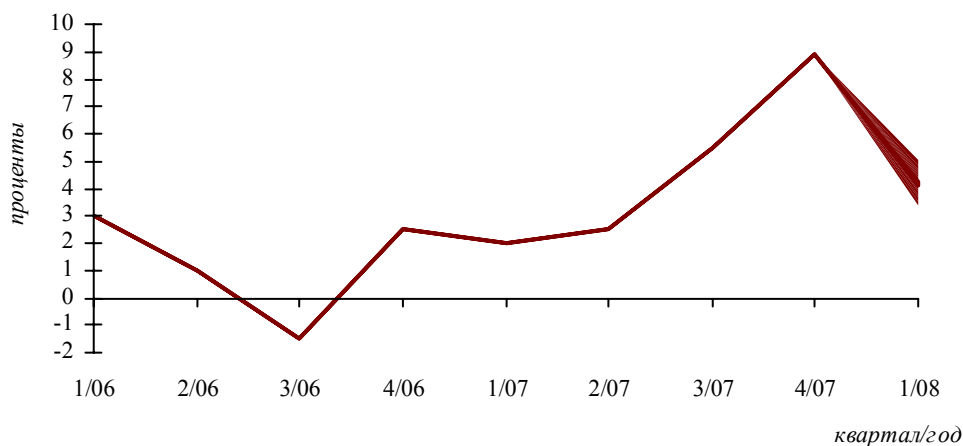
4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2008 ГОДА

Целевые ориентиры денежно-кредитной политики Национального банка Кыргызской Республики и меры по их достижению представлены в Основных направлениях денежно-кредитной политики НБКР на 2008-2010 годы.

В 2008 году НБКР совместно с Правительством Кыргызской Республики предпримет необходимые согласованные меры для удержания прироста потребительских цен в пределах 12-15 процентов (декабрь к декабрю предыдущего года). Динамику инфляции в 2008 году будут предопределять сохраняющиеся риски воздействия внешних шоков на макроэкономическую ситуацию в республике и такие факторы, как растущий внутренний и внешний совокупный спрос, изменения во внешней конъюнктуре, ожидаемое повышение тарифов естественных монополий, рост заработной платы в государственном секторе, повышающаяся волатильность обменного курса сома и снижение долларизации экономики, а также сезонные колебания цен на сельскохозяйственную продукцию.

В первом квартале 2008 года сохранению инфляционного фона будет способствовать воздействие сезонного фактора, рост средних цен

Рис. 4.1. Динамика инфляции



на мясомолочную и плодоовощную продукцию, а также повышение с 1 января 2008 года тарифов на природный газ в связи с ростом закупочных цен на газ из Узбекистана.

Исходя из данных предположений, ожидается, что инфляция в первом квартале 2008 года сложится на уровне 4,4 процента.