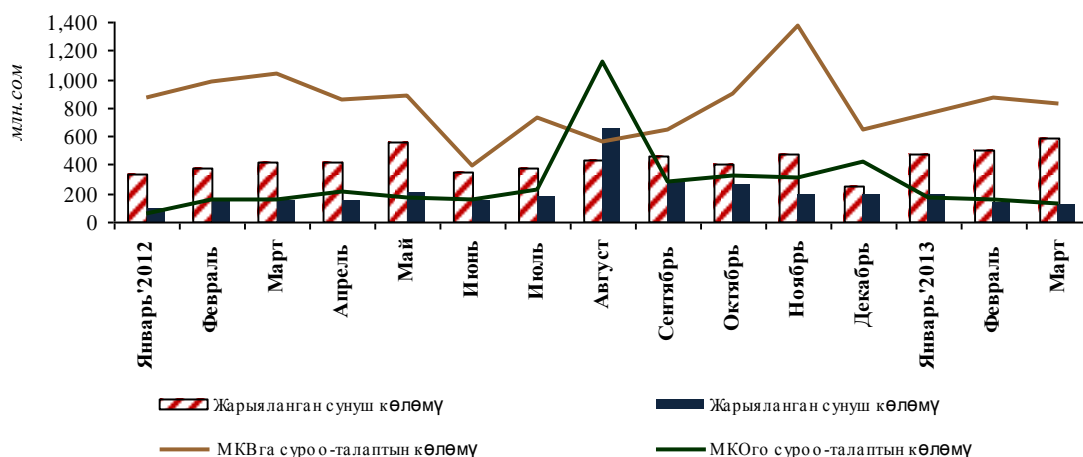


## Мамлекеттик казына векселдери жана мамлекеттик казына облигациялары рыногу (2013-жылдын 1-чейреги)

1-график. МКВга жана МКОго суроо-талап жана аларды жайгаштыруулар



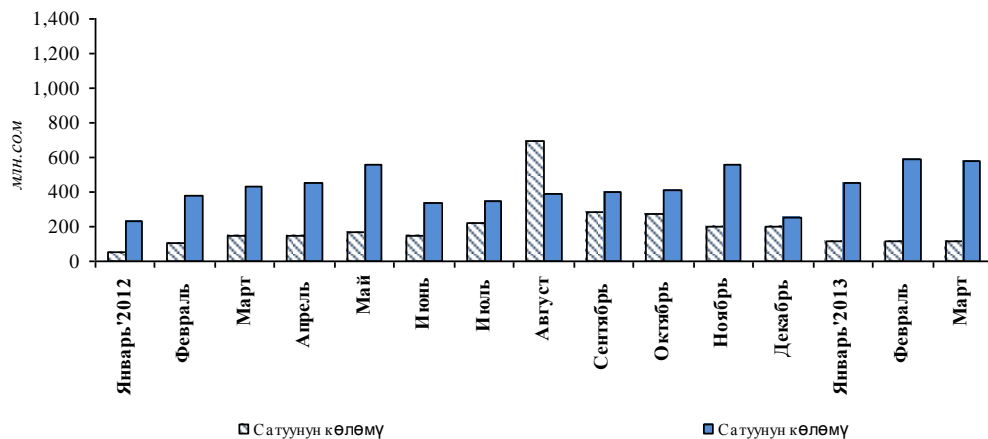
Мамлекеттик баалуу кагаздарды чыгаруунун негизги максаттарынан болуп республикалык бюджет тартыштыгынын ордун жабуу, ошондой эле Кыргыз Республикасынын Өкмөтүнүн карызын жөнгө салуу жана реструктуризациялоо саналат.

Өтүп жаткан жылдын биринчи чейреги ичинде мамлекеттик бюджеттин аткарылышы мурдагыдай эле ИДӨгө карата 5,2% өлчөмүндөгү профицит менен мүнөздөлгөн. Бирок, жыл ичинде мамлекеттик чыгашалардын бирдей эмес мүнөздүүлүгүн эске алсак, Өкмөт учурда өтүп жаткан жылдын биринчи чейрегинде ички финансылык рынокто карыз алышууларды жигердүү жүргүзгөн.

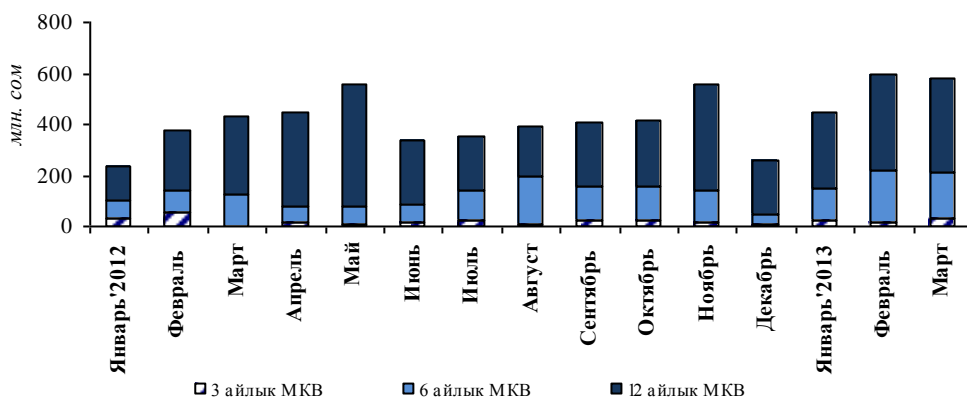
Финансы министрлигинин мамлекеттик казына векселдерин (мындан ары – МКВ) жайгаштыруунун чогуу алгандагы көлөмү 1,6 млрд. сомду түзүп, 2012-жылдын ушул эле мезгилине салыштырмалуу 56,6 пайызга көбөйгөн. Ошол эле учурда, суроо-талап көлөмү 14,6 пайызга, 2,5 млрд. сомго чейин төмөндөгөн. Сатуу көлөмү, жүгүртүү мөөнөтү 6 жана 12 айлык баалуу кагаздарды сатуунун жогорулашынын эсебинен өскөн. Алсак, жүгүртүү мөөнөтү 6 айлык МКВлар 1,8 эсеге, 516,6 млн. сомго чейин көбөйгөн, ал эми жүгүртүү мөөнөтү 12 айлык МКВларды сатуу 1,0 млрд. сомду түзүү менен 55,5 пайызга жогорулаган. Жүгүртүү мөөнөтү 3 айлык векселдерди сатуу, тескерисинче 66,3 млн. сомду түзүү менен 20,4 пайызга төмөндөгөн.

Мамлекеттик казына облигацияларына (мындан ары – МКО) суроо-талап көлөмү 2012-жылдын ушул эле мезгилине салыштырмалуу 26,1 пайызга көбөйүү менен 453,4 млн. сомду түзгөн. Ушунун негизинде сунуш көлөмүнүн, ага жараша сатуу көлөмүнүн көбөйүшү да жүргөн. Алсак, биринчи чейректе сатуу көлөмү 16,6 пайызга көбөйүү менен 356,0 млн. сомго жеткен.

2-график. МКВларды жана МКОлорду сатуу көлөмү

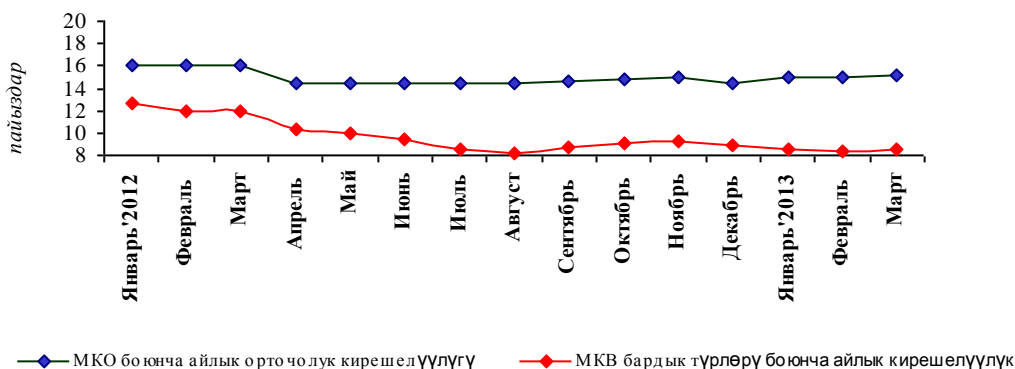


3-график. МКВларды сатуу көлөмүнүн динамикасы



Кароого алынып жаткан мезгил ичинде МКВлардын бардык түрлөрү боюнча орточо айлык кирешелүүлүктүн жалпы көрсөткүчү жыл ичинде 3,7 пайыздык пунктка төмөндөө менен 8,5 пайыз өлчөмүндө түптөлгөн. Жүгүртүү мөөнөтү 12 айлык баалуу кагаздардын кирешелүүлүгү 1-чейрек ичинде 3,8 пайыздык пунктка төмөндөө менен 9,6 пайызды, 6 айлык МКВ – 4,8 пайыздык пунктка, 6,7 пайызды, ал эми 3 айлык МКВ – 1,1 пайыздык пунктка азайып, 5,4 пайызды түзгөн. МКОнун орточо айлык кирешелүүлүгү 2012-жылдын ушул эле мезгилине салыштырмалуу 1,0 пайыздык пунктка төмөндөө менен 15,0 пайызды түзгөн.

4-график. Айлык орточолук кирешелүүлүгү



Жүгүртүүдөгү МКО жана МКВ көлөмүнүн өсүшү уланган. Жүгүртүүдөгү МКВнын көлөмү жыл башынан бери 4,6 млрд. сомго чейин (+11,3 пайыздык пунктка) көбөйгөн: көбөйүү 7,7 пайызды түзүү менен резидент-юридикалык жактардын портфелине гана

таасирин тийгизген (+6,6 пайыздык пункт). Коммерциялык банктардын үлүшү тескерисинче, 3,9 пайыздык пунктка азайган, институционалдык инвесторлордуку 2,7 пайыздык пунктка төмөндөгөн, ал эми жеке адамдардын үлүшү өзгөрүүсүз калган. МКВга ээлик кылуучулар портфелдерин үлүштүк салыштырууда 83,1 пайыздан 79,2 пайызга чейин, институционалдык инвесторлордун үлүшү 15,6 пайыздан 12,9 пайызга чейин төмөндөгөн.

Жүгүртүүдөгү МКО көлөмү жыл башынан бери 6,8 пайызга жогорулоо менен 5,1 млрд. сомго жеткен. Мында, коммерциялык банктардын үлүшүнүн бир кыйла, 2,3 пайыздык пунктка (54,6 пайызга чейин) көбөйүшү байкалган, институционалдык инвесторлордун салыштырма салмагы 2,2 пайыздык пунктка төмөндөп, 45,4 пайыз өлчөмүндө түптөлгөн.

Резидент-юридикалык жактардын үлүшү, мурдагыдай эле 0,1 пайыз деңгээлинде өзгөрүүсүз калган.

2013-жылдын 1-чейрегинде бюджет тартыштыгын таза каржылоо өлчөмү 800,7 млн. сомго чейин (3,8 эсеге) бир кыйла көбөйгөн. Кароого алынып жаткан мезгил ичинде, Финансы министрлиги 1,9 млрд. сом суммасына мурда эмитирленген МКВлар үчүн олуттуу төлөөлөрдү (2,7 эсеге көбөйүү менен) ишке ашырган. Ушуга байланыштуу, таза каржылоонун суммардык маанисинин айкын наркы боюнча сатуунун чогуу алгандагы көлөмүнө карата катышы катары эсептелинген МКВ рыногунун эффективдүүлүгү жыл башынан бери 30,1 пайызды түзүү менен март айынын акырындагы ушул эле көрсөткүчкө салыштырганда 7,0 пайыздык пунктка жогорулаган.

Отчеттук мезгил ичинде МКО бюджетин таза каржылоо 2012-жылдын ушул эле мезгилине салыштырмалуу 19,9 эсеге көбөйүү менен 249,1 млн. сомду түзгөн.

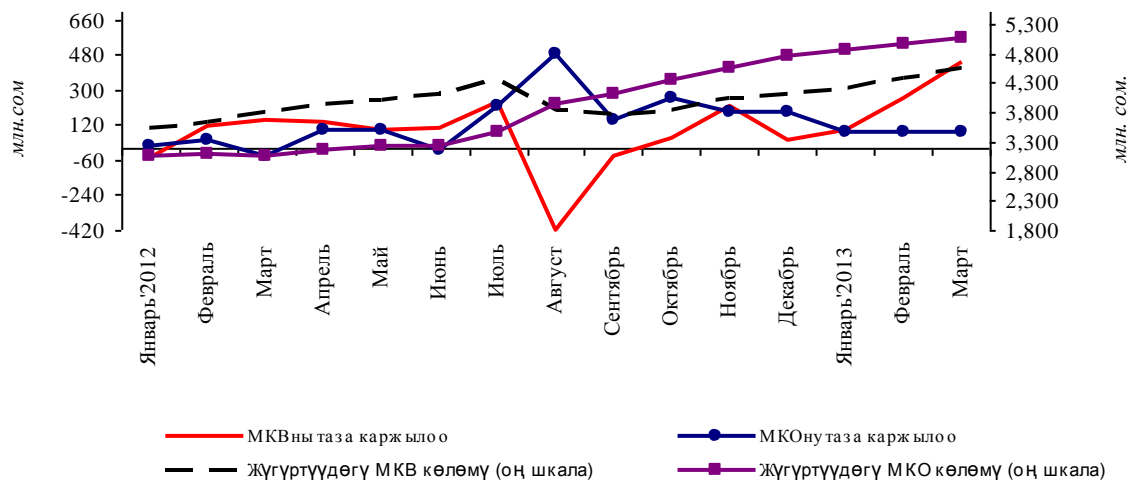
Негизинен жүгүртүүдөгү мамлекеттик баалуу кагаздардын көбөйүүсү, мамлекеттин күндөлүк чыгашалар үчүн төлөөгө кошумча каражаттарды тартуу зарылчылыгы менен түшүндүрүлөт. Карыздык милдеттенмелердин эмиссиясы мамлекет үчүн зарыл сумманы тез жана ыкчам тартууга ыңгайлуу инструмент болуп саналаарына карабастан, бюджетти карыздык каржылоо терс кесепеттерге алып келиши мүмкүн.

Мамлекеттик баалуу кагаздарды сатып алууда рыноктун субъекттери өз салымдарын экономиканын реалдуу секторуна салуу менен чектелишет. Жыйынтыгында, каражаттарды пайдалануу чөйрөсү тарып, инвестициялык жигердүүлүк төмөндөйт, бул экономикалык өсүшкө терс таасирин тийгизет.

Мындан тышкары, акча өндүрүүнүн салыштырмалуу тез ыкмасы мамлекеттин бюджеттик чыгашаларынын көбөйүшүнө көмөк көрсөтөт, бул жыйынтыгында өлкөдөгү инфляциялык процесстерге кесепетин тийгизет.

Ички карыздын ашкере өсүшүнөн улам келип чыккан терс кесепеттер да аны төлөөгө байланыштуу.

**5-график. Жүгүртүүдөгү МКО жана МКВ көлөмү жана таза каржылоо динамикасы**



Отчеттук мезгил ичинде МКОго суроо-талаптын орточо аукциондук<sup>1</sup> көлөмү 2012-жылдын ушул эле мезгилине салыштырмалуу 26,1 пайызга көбөйүү менен 151,1 млн. сомду түзгөн, сатуунун орточо аукциондук көлөмү да 16,6 пайызга, 118,7 млн. сомго чейин көбөйгөн. МКВга суроо-талаптын орточо аукциондук көлөмү 17,0 пайызга төмөндөө менен 204,4 млн. сомду түзгөн, ал эми векселдерди сатуунун орточо аукциондук көлөмү тескерисинче, 135,1 млн. сомду түзүү менен 57,9 пайызга жогорулаган.

МКВ дюрациясынын көрсөткүчү чыгарылган МКВлардын жалпы көлөмүндө жүгүртүү мөөнөтү 6 жана 12 айлык МКВлардын үлүшүнүн жогорулашынын эсебинен 166 күндөн 168 күнгө чейин көбөйгөн.

Кароого алынып жаткан мезгил ичинде экинчилик рынокто МКВ менен операциялар 30,3 млн. сом суммасына ишке ашырылган. Кароого алынып жаткан мезгил ичинде экинчилик рынокто МКО менен операциялар жүргүзүлгөн эмес.

Кароого алынган мезгилдин акырына МКОнун биринчилик рыногунун концентрациялануу<sup>2</sup> индекси 0,44 түзгөн, бул концентрациялануунун жогорку деңгээлин көрсөтүп турат жана ал рынокто бирдей үлүшкө ээ эки инвестордун катышуусуна ылайык келет.

1-таблица. МКВ орточо айлык кирешелүүлүгүнүн динамикасы

Мезгил аралагы	Орточо салмактанып алынган киреш-к	Мөөнөттүүлүктүн түрү боюнча			%
		3 ай МКВ	6 ай МКВ	12 ай МКВ	
Январь '2012	12.7	6.4	12.5	14.3	
Февраль	12.0	6.5	11.3	13.4	
Март	11.9	-	10.7	12.3	
Апрель	10.3	6.5	8.8	10.8	
Май	9.9	6.6	8.1	10.2	
Июнь	9.4	6.6	7.8	10.0	
Июль	8.5	6.3	7.3	9.4	
Август	8.2	6.0	7.1	9.4	
Сентябрь	8.7	5.5	7.0	9.9	
Октябрь	9.0	6.1	7.2	10.2	
Ноябрь	9.3	5.7	7.0	10.1	
Декабрь	9.0	5.2	6.8	9.5	
Январь '2013	8.6	5.6	6.7	9.7	
Февраль	8.4	5.3	6.5	9.5	
Март	8.4	5.3	6.8	9.5	

"-" жарыяланган аукциондордун баары өткөрүлбөгөн катары таанылды

<sup>1</sup> Бул көрсөткүч ай ичиндеги суроо-талаптын/сунуштун жалпы көлөмүнүн ордуна колдонулат, анткени ай ичиндеги аукциондордун саны туруксуз өлчөм болуп саналат.

<sup>2</sup> Аталган индекс банктардын портфелинде МКОнун концентрациялануу деңгээлин көрсөтүп турат. Концентрациялануу индекси Херфиндаль-Хиршмандын методикасы боюнча эсептелинет жана жалпы көлөмдө көрсөткүчтүн салыштырма салмагынын квадраттарынын суммасын түшүндүрөт. Индекстин мүмкүн болгон маанилери 0дөн 1ге чейин маанилердин интервалында бар. Индексин 0,10 кем эмес мааниси концентрациялануунун төмөн деңгээлине; 0,10дон 0,18ге чейин – концентрациялануунун орточо деңгээлине; 0,18ден жогору – концентрациялануунун жогорку деңгээлине ылайык келет. Мисалга алсак, 0,50гө барабар концентрациялануу индекси бирдей үлүштөгү эки катышуучунун; 0,30 – 3 катышуучунун ж.б. катышуусуна эквиваленттүү.

2-таблица. МКВ кармоочулардын номиналдык нарк боюнча түзүмү

миң сом

Датасы	Бардыгы болуп	Анын ичинде											
		Улуттук банк		Комм. банктар		Институт. инвестор.		Резидент жеке адамдар		Резидент юридик. жактар		Резидент эмес адамдар	
		Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак
01.02.2012	3,525,973.0	0.0	0%	2,801,197.9	79.4%	570,286.1	16.2%	17,172.4	0.5%	137,316.6	3.9%	0.0	0.0%
01.03.2012	3,642,003.0	0.0	0%	2,839,026.4	78.0%	637,663.9	17.5%	20,192.3	0.6%	145,120.4	4.0%	0.0	0.0%
01.04.2012	3,802,423.0	0.0	0%	3,005,516.9	79.0%	631,709.3	16.6%	18,898.8	0.5%	146,298.0	3.8%	0.0	0.0%
01.05.2012	3,931,115.0	0.0	0%	3,155,496.6	80.3%	623,228.2	15.9%	21,541.1	0.5%	130,849.1	3.3%	0.0	0.0%
01.06.2012	4,018,528.0	0.0	0%	3,174,357.1	79.0%	700,074.6	17.4%	17,004.5	0.4%	126,011.8	3.1%	1,080.0	0.03%
01.07.2012	4,120,877.0	0.0	0%	3,210,203.8	77.9%	780,516.2	18.9%	14,226.7	0.3%	114,850.3	2.8%	1,080.0	0.03%
01.08.2012	4,358,327.0	0.0	0%	3,288,649.3	75.5%	953,330.3	21.9%	13,843.2	0.3%	101,424.2	2.3%	1,080.0	0.02%
01.09.2012	3,850,475.0	0.0	0%	3,156,830.1	82.0%	631,022.4	16.4%	8,565.8	0.2%	52,976.7	1.4%	1,080.0	0.03%
01.10.2012	3,783,180.0	0.0	0%	3,104,572.8	82.1%	610,877.4	16.1%	7,601.3	0.2%	59,048.5	1.6%	1,080.0	0.03%
01.11.2012	3,824,430.0	0.0	0%	3,136,291.6	82.0%	636,080.9	16.6%	5,034.0	0.1%	45,943.5	1.2%	1,080.0	0.03%
01.12.2012	4,056,400.0	0.0	0%	3,380,671.7	83.3%	616,562.8	15.2%	7,139.0	0.2%	50,946.5	1.3%	1,080.0	0.03%
01.01.2013	4,099,690.0	0.0	0%	3,406,475.2	83.1%	638,306.1	15.6%	7,119.0	0.2%	46,709.7	1.1%	1,080.0	0.03%
01.02.2013	4,201,340.0	0.0	0%	3,539,406.2	84.2%	609,356.1	14.5%	4,788.0	0.1%	46,709.7	1.1%	1,080.0	0.03%
01.03.2013	4,371,370.0	0.0	0%	3,641,839.9	83.3%	571,776.1	13.1%	5,289.0	0.1%	151,385.0	3.5%	1,080.0	0.02%
01.04.2013	4,562,700.0	0.0	0%	3,614,332.9	79.2%	588,790.7	12.9%	5,289.0	0.1%	353,207.4	7.7%	1,080.0	0.02%

3-таблица. МКО кармоочулардын номиналдык нарк боюнча түзүмү

миң сом

Датасы	Бардыгы болуп	Анын ичинде							
		Улуттук банкы		Комм. банктар		Институт. инвестор		Резидент юридик. жактар	
		Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак	Сумма	Салыш. салмак
Январь 2012	3,047,170.0	0.0	0.0%	1,868,428.9	61.3%	1,175,593.9	38.6%	3,105.2	0.1%
Февраль	3,092,940.0	0.0	0.0%	1,914,198.9	61.9%	1,175,593.9	38.0%	3,105.2	0.1%
Март	3,055,690.0	0.0	0.0%	1,921,038.9	62.9%	1,131,503.9	37.0%	3,105.2	0.1%
Апрель	3,145,470.0	0.0	0.0%	2,011,168.9	63.9%	1,131,153.9	36.0%	3,105.2	0.1%
Май	3,234,570.0	0.0	0.0%	2,099,268.9	64.9%	1,131,153.9	35.0%	4,105.2	0.1%
Июнь	3,229,690.0	0.0	0.0%	1,994,368.9	61.8%	1,231,173.9	38.1%	4,105.2	0.1%
Июль	3,449,700.0	0.0	0.0%	2,164,368.9	62.7%	1,281,183.9	37.1%	4,105.2	0.1%
Август	3,936,450.0	0.0	0.0%	2,563,273.2	65.1%	1,369,974.6	34.8%	3,160.2	0.1%
Сентябрь	4,092,450.0	0.0	0.0%	2,441,373.2	59.7%	1,647,874.6	40.3%	3,160.2	0.1%
Октябрь	4,362,550.0	0.0	0.0%	2,441,473.2	56.0%	1,917,874.6	44.0%	3,160.2	0.1%
Ноябрь	4,561,550.0	0.0	0.0%	2,476,473.2	54.3%	2,081,874.6	45.6%	3,160.2	0.1%
Декабрь	4,750,550.0	0.0	0.0%	2,486,473.2	52.3%	2,260,874.6	47.6%	3,160.2	0.1%
Январь 2013	4,841,300.0	0.0	0.0%	2,536,223.2	52.4%	2,301,874.6	47.5%	3,160.2	0.1%
Февраль	4,955,200.0	0.0	0.0%	2,650,123.2	53.5%	2,301,874.6	46.5%	3,160.2	0.1%
Март	5,075,200.0	0.0	0.0%	2,770,123.2	54.6%	2,301,874.6	45.4%	3,160.2	0.1%