

Национальный банк Кыргызской Республики

**Обзор инфляции
в Кыргызской Республике**

I квартал 2007 года

1 (23)

Май 2007

Бишкек

Обзор инфляции в Кыргызской Республике

Редакционный совет:

Председатель: Абдыбалы тегин Суеркул

Члены совета: Цыплакова Л.

Чокоев З.

Сейткасымова Р.

Ответственный секретарь: Кадырбердиева Л.

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

г. Бишкек, ул. Уметалиева, 101.

Национальный банк Кыргызской Республики

телефон: (996 312) 669 051

факс: (996 312) 610 730

электронная почта: lkadyrberdieva@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: 16 мая 2007 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, 2007.

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 об 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	39
3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ	41
3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ	41
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ	44
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС	46
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ	48
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ	53
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ	53
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ	54
4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2007 ГОДА	55

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ

В первом квартале 2007 года в республике продолжился рост экономической активности. Увеличение добавленной стоимости было обеспечено, в основном, сектором услуг. В структуре ВВП основная доля приходилась на торговлю, ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования, промышленности и сельского хозяйства.

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики за первый квартал 2007 года увеличился. По сравнению с первым кварталом 2006 года внешнеторговый оборот в ценах возрос как за счет роста экспорта, так и импорта. При этом основная доля товарооборота приходилась на страны СНГ – около 66 процентов.

Государственный бюджет Кыргызской Республики за январь-февраль 2007 года был исполнен с профицитом. При этом по сравнению с соответствующим периодом 2006 года доходы возросли в большей степени, чем расходы. На треть возросли расходы Правительства Кыргызской Республики на заработную плату и отчисления в Социальный фонд Кыргызской Республики.

Рост совокупного спроса на фоне увеличения доходов населения и активизации деятельности экономических субъектов способствовало росту потребления и увеличению спроса на кредитные ресурсы. В первом квартале 2007 года в условиях высокого уровня ликвидности в банковской системе стоимость кредитов в национальной валюте постепенно снижалась и волатильность ставок по кредитам заметно уменьшилась.

В условиях продолжающегося увеличения монетизации экономики и роста спроса на денежные ресурсы, а также повышения объемов инвестиций в экономику инфляция в отчетном периоде по сравнению с первым кварталом 2006 года согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики составила 2,0 процента. Общий уровень инфляции¹ формировался под воздействием как монетарных², так и немонетарных факторов³.

По оценкам НБКР, влияние монетарных факторов, включающих деньги вне банков и обменный курс сома, составило 2,8 процента. Продолжилось сохранение невысоких темпов прироста денег вне банков с начала текущего года и укрепление среднего обменного курса сома. Инфляционные ожидания населения оказали воздействие в размере 24,6

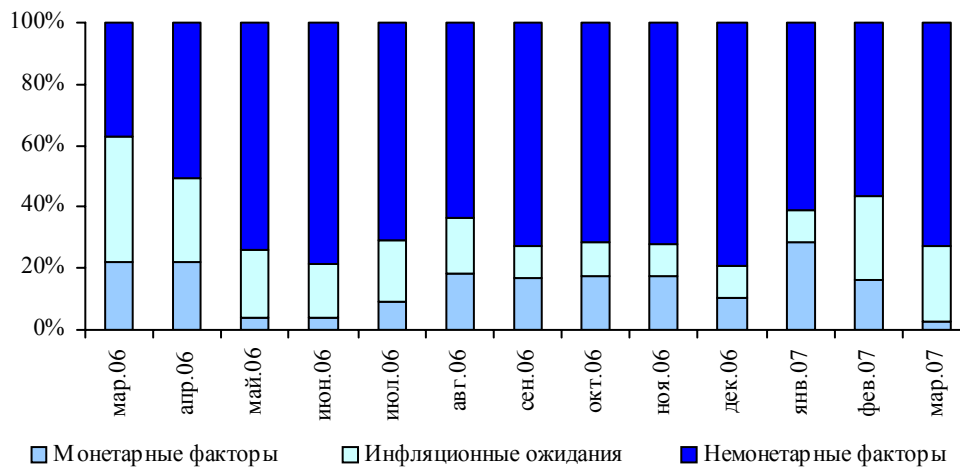
¹ Изменение индекса потребительских цен (ИПЦ).

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

процента. Наибольший вклад в формирование инфляции за рассматриваемый период внесли немонетарные факторы, составившие 72,6 процента.

Рис. 1.1. Вклад факторов инфляции

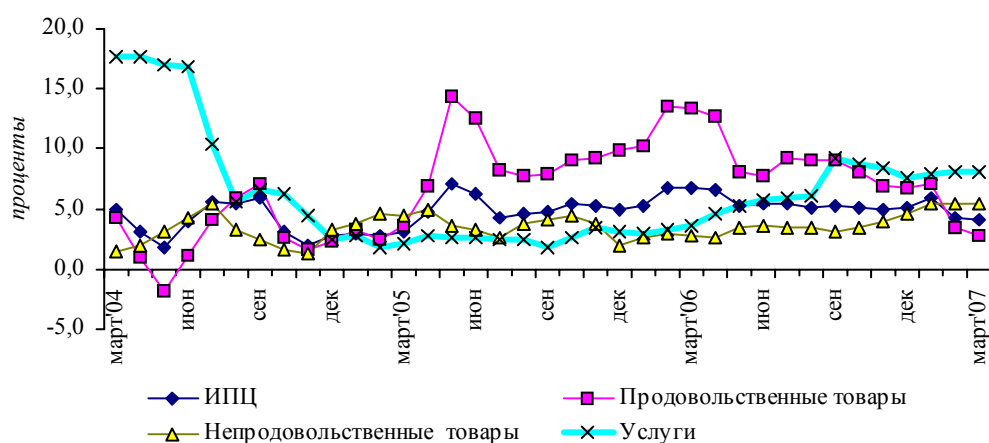


2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

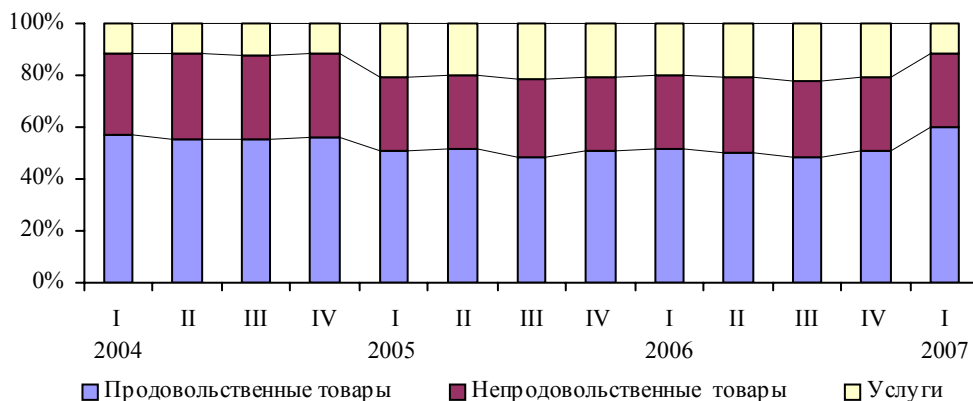
В первом квартале 2007 года произошло традиционное для этого периода года сезонное повышение цен. Согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики повышение уровня инфляции в рассматриваемом периоде составило 2,0 процента (в первом квартале 2006 года данный показатель составлял 3,0 процента), не превысив прогнозируемый на первый квартал уровень в 3,2 процента. Ключевым фактором, определившим динамику цен в отчетном квартале, стал рост цен на продукты питания. Рост цен на продукты питания в первом квартале 2007 года составил 2,8 процента, рост цен на непродовольственные товары – 1,8 процента, на платные услуги – 0,9 процента.

Рис. 2.1. Годовая динамика ИПЦ



В годовом исчислении уровень инфляции сложился на уровне 4,0 процента. При этом прирост цен на товары составил 3,5 процента, а услуги подорожали на 8,0 процента. Индекс потребительских цен, как и в прошлые периоды, сложился, в основном, за счет роста цен на продовольственные товары, которые занимают в потребительской корзине около 60 процентов.

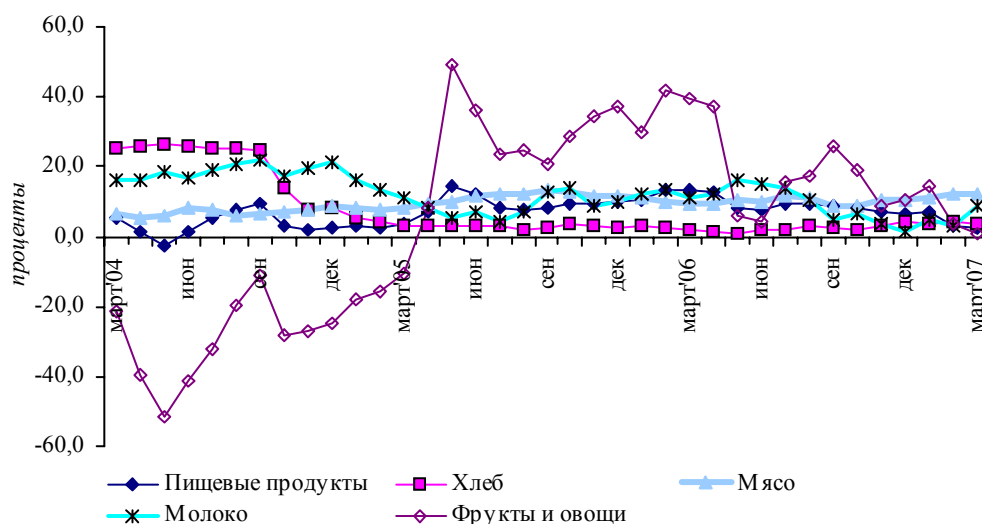
Рис. 2.2. Структура ИПЦ



2.1.1. Продовольственные товары

Индекс потребительских цен на продовольственные товары в первом квартале 2007 года формировался под воздействием сезонного роста цен на такие виды продуктов питания как: фрукты и овощи, молочные и мясные изделия. Изменение ИПЦ на продовольственные товары за первый квартал текущего года составило 2,8 процента, что значительно ниже, чем за соответствующий период 2006 года (6,9 процента).

Рис. 2.3а. Годовая динамика цен на продовольственные товары



Динамика цен на продукты растениеводства отражала состояние объемов их производства и экспорта. В 2006 году увеличение производства картофеля, овощей, бахчевых, плодово-ягодных культур способствовало более низким темпам прироста цен по данной группе товаров в первом квартале 2007 года. Так, плодоовощная продукция в годовом исчислении подорожала на 0,6 процента, а с начала 2007 года — на 13,2 процента (вклад этого фактора в уровень инфляции составил около 0,95 процентных пункта (далее п.п.)). Следует отметить, что сохраняются большие объемы экспорта растительной продукции в соседние страны: за январь-февраль 2007 года экспортировано на 35,7 процента больше по сравнению с соответствующим периодом 2006 года. Как обычно, основной рост цен по этой группе приходится на первый квартал года. Однако с поступлением на рынок урожая 2007 года ожидается снижение цен в этой группе товаров в третьем квартале.

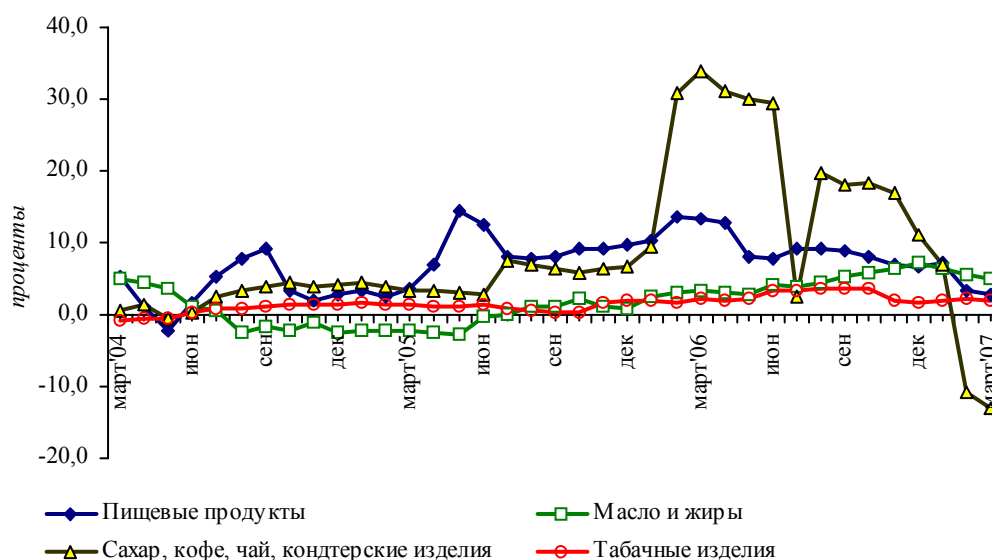
Продолжают сокращаться посевы зерновых культур в республике. Производство муки из зерновых культур, после падения на 41,9 процента в первом квартале 2006 года, в январе-марте 2007 года выросло на 18,6 процента. В то же время продолжают расти отпускные цены на импортируемые зерно и муку. В связи с этим цены на хлеб, хлебобулочные изделия и крупы по сравнению с мартом 2006 года выросли на 3,7 процента (в том числе хлеб подорожал на 6,5 процента, а мука высшего сорта — на 5,5 процента). С начала текущего года цены по этой группе возросли на 0,6 процента (в том числе мука высшего сорта подорожала на 4,4 процента) и вклад всей группы в уровень инфляции составил 0,1

п.п. (более 16 процентов потребительских расходов приходится на данную группу).

Несмотря на рост поголовья скота и производства продукции животноводства на 1,1 процента по сравнению с январем-мартом 2007 года, продолжается тенденция удорожания мясных продуктов. Так, за отчетный период цены на мясо повысились на 1,1 процента, на масло и жиры – на 2,4 процента. В годовом исчислении (с марта 2006 года по март 2007 года) цены на мясную продукцию возросли на 12,0 процента.

Производство молока (сырое) за первый квартал увеличилось на 22,4 процента, при этом сохранялись высокие темпы роста экспорта молока и молочной продукции, что отразилось на росте цен на молочные изделия на 4,0 процента. С марта 2006 года по март 2007 года прирост цен по группе «молочная продукция, сыры и яйца» составило 9,1 процента.

Рис. 2.36. Годовая динамика цен на продовольственные товары



В то же время отмечается сезонное снижение цен на сахар – на 4,6 процента, на рыбу – на 0,1 процента.

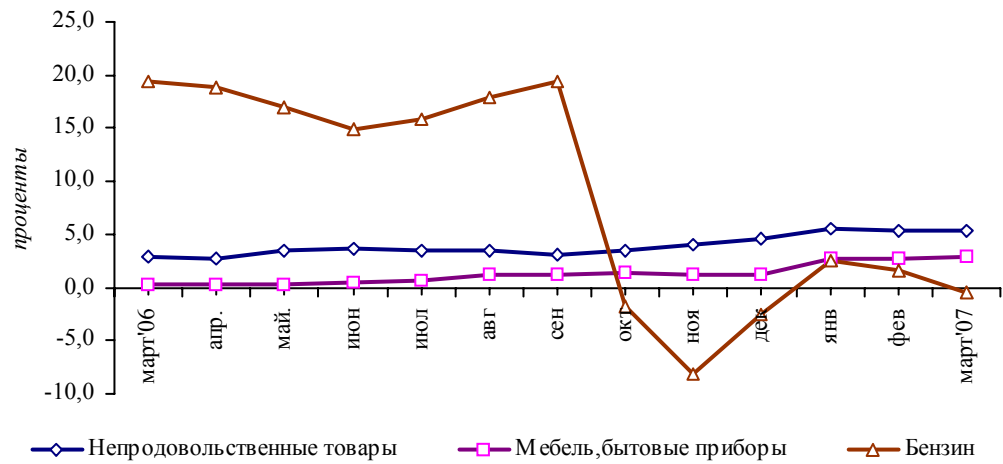
2.1.2. Непродовольственные товары

В первом квартале 2007 года индекс цен на непродовольственные товары составил 101,8 процента (101,0 процента за январь-март 2006 года). Наибольшее повышение цен зафиксировано на жилищные услуги – на 3,4 процента, в том числе на электроэнергию, газ и другие виды топлива – на 3,7 процента (на газ – на 25,6 процента). Рост тарифов на газ осуществлялся в рамках среднесрочной тарифной политики ввиду повышения отпускных цен на газ Узбекистаном. Так, вклад это фактора в сложившийся уровень инфляции составил 0,2 п.п.

Одежда и обувь подорожала на 1,2 процента, и предметы домашнего обихода – на 1,8 процента, в том числе мебель и напольные покрытия – на 4,3 процента. В основном данные факторы и обусловили сло-

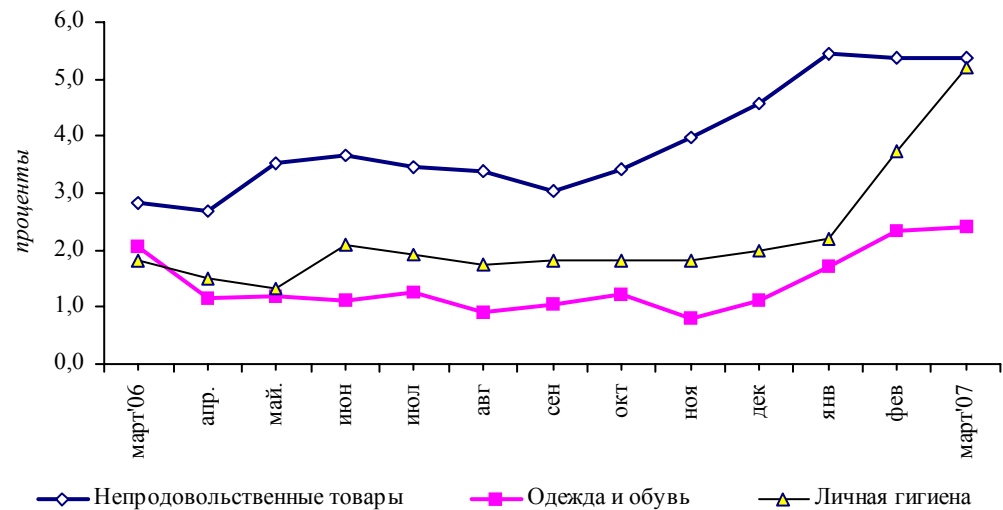
жившийся уровень цен на непродовольственные товары. По остальным группам товаров и их составляющим рост цен оставался умеренным.

Рис. 2.4а. Годовая динамика цен на непродовольственные товары



Сдерживающее влияние на ИПЦ на непродовольственные товары оказало снижение цен на горюче-смазочные материалы на 4,2 процента, при этом бензин подешевел на 4,6 процента, а дизельное топливо – на 3,4 процента.

Рис. 2.4б. Годовая динамика цен на непродовольственные товары



2.1.3. Услуги

Индекс цен на платные услуги в первом квартале 2007 года вырос на 0,9 процента (в первом квартале 2006 года прирост составил 0,6 процента). В целом рост цен был умеренным и, в основном, сложился за счет роста цен на услуги связи – на 1,3 процента и услуги ресторанов и гостиниц – на 1,0 процента. Кроме того, подорожали услуги образования на 0,3 процента.

В годовом исчислении индекс цен на платные услуги возрос на 8,0 процента. Основной вклад внес рост цен на услуги образования – на 19,7 процента и на услуги ресторанов и гостиниц – на 3,4 процента.

Рис. 2.5а. Годовая динамика цен на платные услуги

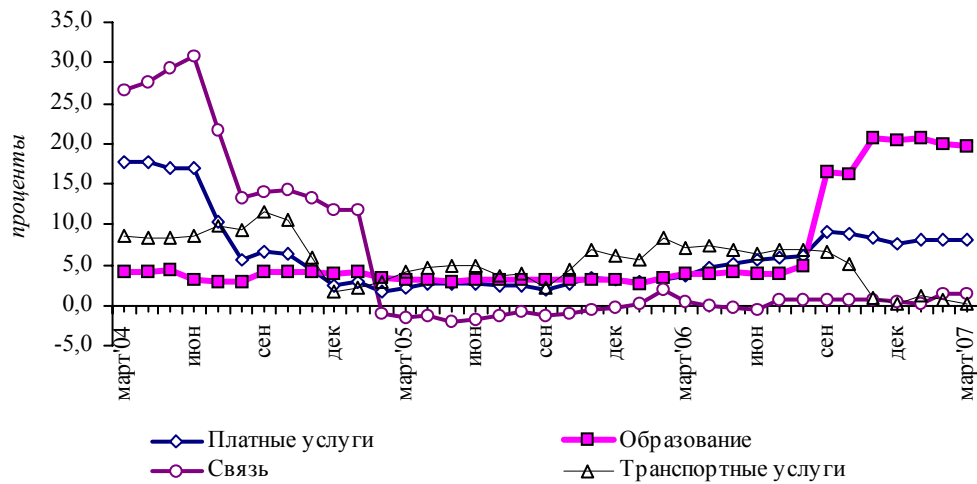
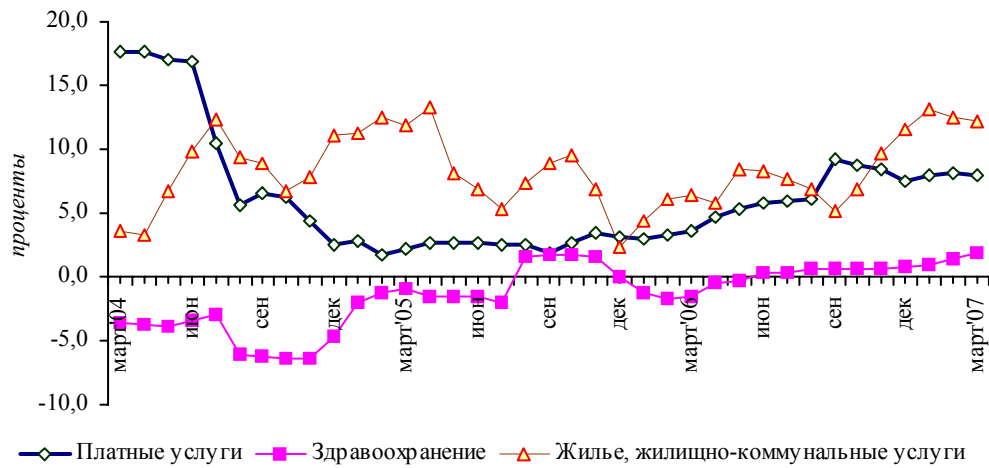


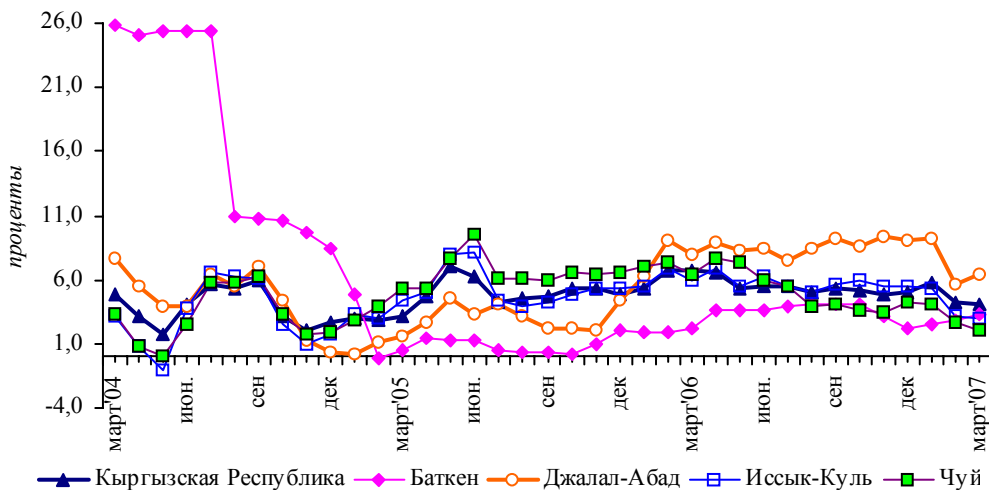
Рис. 2.5б. Годовая динамика цен на платные услуги



2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

В первом квартале 2007 года во всех регионах республики произошел рост цен. Наибольшее повышение цен было отмечено в Ошской, Таласской и Жалалабатской областях, где прирост цен составил 2,8, 2,7

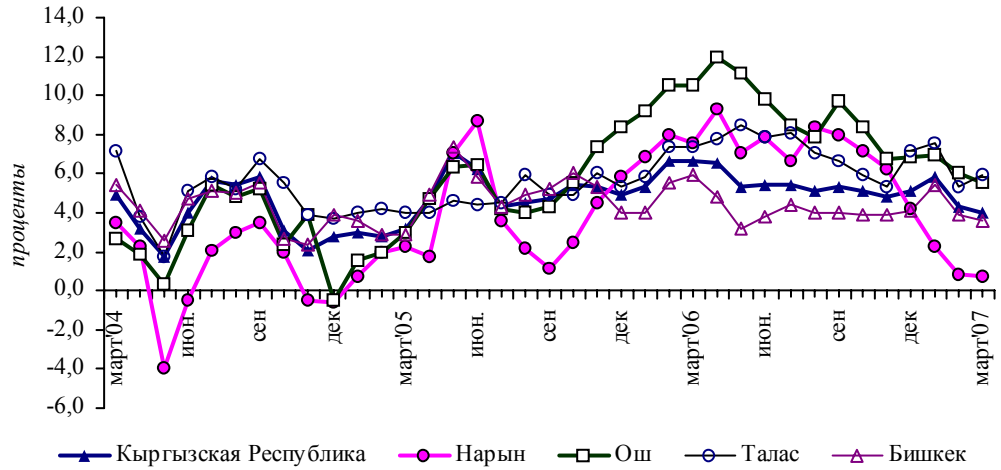
Рис. 2.6а. Годовая динамика ИПЦ по областям



и 2,1 процента, соответственно. Основным фактором роста цен в этих областях явилось существенное повышение цен на продовольственные товары.

В городе Бишкек отмечался рост цен на 2,0 процента, при этом продукты питания подорожали на 2,6 процента.

Рис. 2.66. Годовая динамика ИПЦ по областям

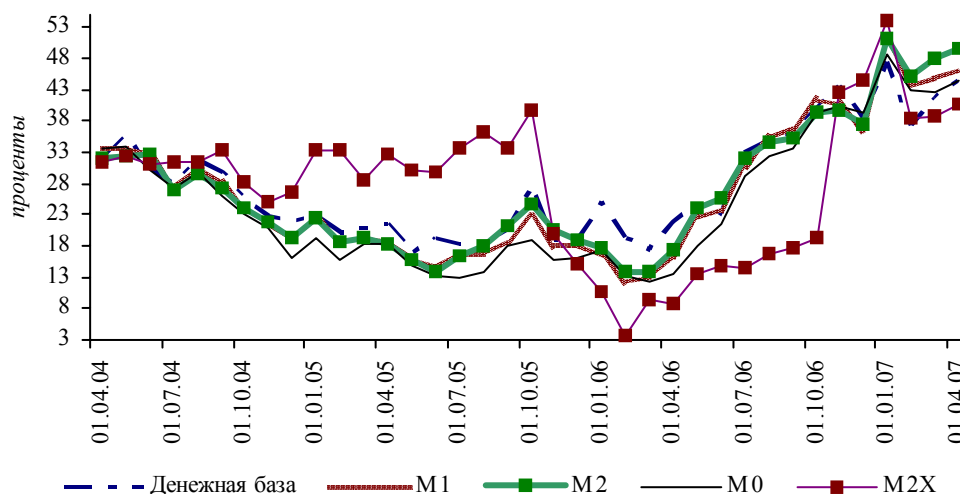


3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

Изменение годовых номинальных темпов прироста денежных агрегатов на конец марта 2007 года¹ было в два и более раза выше, чем в аналогичном периоде 2006 года (март 2006 к марту 2005 года).

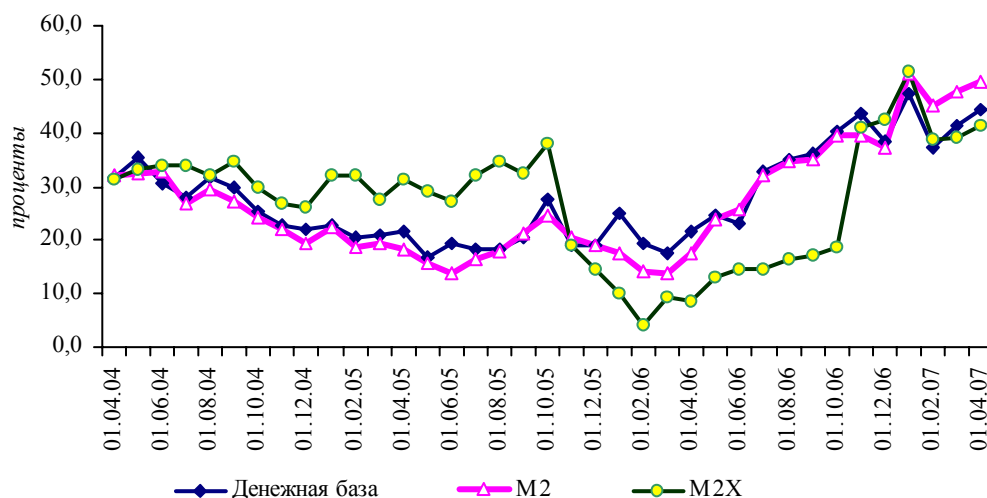
Рис. 3.1а. Динамика денежных агрегатов (на начало периода)



3.1.1. Денежная база²

Денежная база на конец отчетного периода составила 22176,3 млн. сомов, снизившись на 2,7 процента за первый квартал 2007 года в номинальном выражении, а в реальном выражении – на 4,6 процента. В целом на конец марта 2007 года по сравнению с мартом 2006 года номинальный прирост денежной базы составил 44,5 процента, и 38,9 процента – в реальном выражении.

Рис. 3.1б. Годовая динамика денежных агрегатов (на начало периода)



¹ Данные на конец периода отражают состояние показателя на 31 марта 2007 года включительно.

² С учетом данных коммерческих банков, у которых отозвана лицензия, но процесс ликвидации не завершен.

На изменение денежной базы (-622,6 млн. сомов) в разрезе операций основное влияние оказали операции Правительства Кыргызской Республики, которые сократили денежную базу на 925,3 млн. сомов, что преимущественно было связано с превышением доходов государственного бюджета над расходами.

Операции НБКР увеличили объем резервных денег на 302,7 млн. сомов, главным образом за счет проводимых обратных РЕПО-операций (249,2 млн. сомов).

Структура денежной базы по сравнению с началом 2007 года практически не изменилась, и на конец марта доля наличных денег в обращении составила 87,27 процента (на конец декабря 2006 года – 87,33 процента), а доля средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в НБКР составила 12,73 процента (на конец декабря 2006 года – 12,67 процента).

Деньги в обращении в отчетном периоде снизились на 2,8 процента и по состоянию на конец первого квартала 2007 года составили 19354,1 млн. сомов. Прирост денег в обращении на конец марта 2007 года по сравнению с мартом 2006 года выражении составил 45,2 процента, что значительно превышает темпы их роста прошлого года (-0,6 процента – в первом квартале 2006 года и март 2006 к марту 2005 года – 13,6 процента).

3.1.2. Агрегат М2

Денежная масса М2 в национальной валюте на конец первого квартала 2007 года составила 24017,7 млн. сомов. Сокращение агрегата М2 в первом квартале 2007 года составило 0,4 процента в номинальном выражении и 2,3 процента в реальном выражении. В целом на конец марта 2007 года денежная масса М2 в годовом выражении увеличилась на 49,6 процента в номинальном выражении и на 43,8 процента – реальном выражении.

Снижение объема денежного агрегата М2 связано с сокращением денег вне банков (на 3,5 процента), при увеличении депозитов в национальной валюте. Депозиты в национальной валюте увеличились за отчетный период на 12,4 процента, при этом прирост объема переводных (до востребования) депозитов составил 1,2 процента, а других (срочных) депозитов – 38,3 процента. В целом, на конец марта 2007 года увеличение депозитов в национальной валюте по сравнению с мартом 2006 года составило 70,7 процента, что почти в два раза превышает темпы их роста в аналогичном периоде прошлого года (март 2006 к марту 2005 года – 36,2 процента).

3.1.3. Агрегат М2Х

Объем денежной массы М2Х, включающей депозиты в иностранной валюте, снизился в отчетном периоде на 5,9 процента, и на конец марта 2007 года составил 30387,3 млн. сомов (32280,9 млн. сомов – на начало 2007 года).

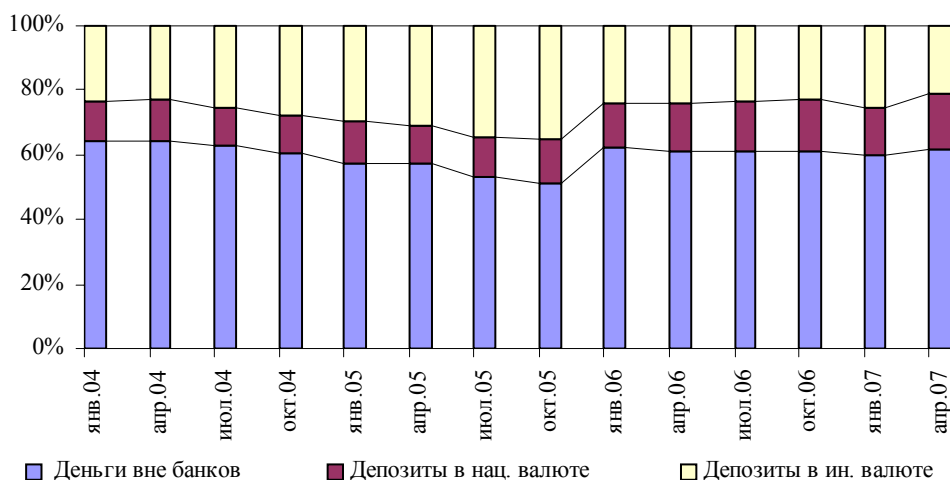
Сокращение объема широких денег произошло за счет изменения депозитной базы коммерческих банков, объем которой снизился на 9,5 процента, и сокращения наличных денег вне банков на 3,5 процента.

Объем депозитов в иностранной валюте в отчетном периоде сократился на 22,1 процента, при этом в годовом выражении отмечен их рост на 26,2 процента (март 2007 к марту 2006 года). В то время как по данным прошлого года в первом квартале отмечалось увеличение этого показателя на 1,9 процента, а в годовом выражении – снижение на 10,8 процента (март 2006 к марту 2005 года).

Структура денежной массы M2X в отчетном периоде изменилась следующим образом:

- доля наличных денег вне банков увеличилась до 61,5 процента (60,0 процента – на 1 января 2007 года);
- доля депозитов в национальной валюте увеличилась до 17,3 процента (14,5 процента – на 1 января 2007 года);
- доля депозитов в иностранной валюте снизилась до 21,1 процента (25,5 процента – на 1 января 2007 года).

Рис. 3.2. Структура денежного агрегата M2X



Анализ источников формирования широкого показателя денежной массы M2X показывает, что основное влияние на его изменение оказало уменьшение чистых иностранных активов банковской системы, при увеличении чистых внутренних активов, обусловленном ростом кредита в экономику.

Мультипликатор широких денег, характеризующий степень финансового посредничества, снизился по сравнению с 2006 годом и на конец отчетного периода составил 1,370 (на 1 января 2007 года – 1,416).

Скорость обращения широких денег M2X, включающих депозиты в инвалюте по постоянному обменному курсу, на конец отчетного квартала составила 4,2 (на 1 января 2007 года – 4,5). Коэффициент монетизации экономики, рассчитанный по денежному агрегату M2X, составил 23,8 процента (на 1 января 2007 года – 22,4 процента).

3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

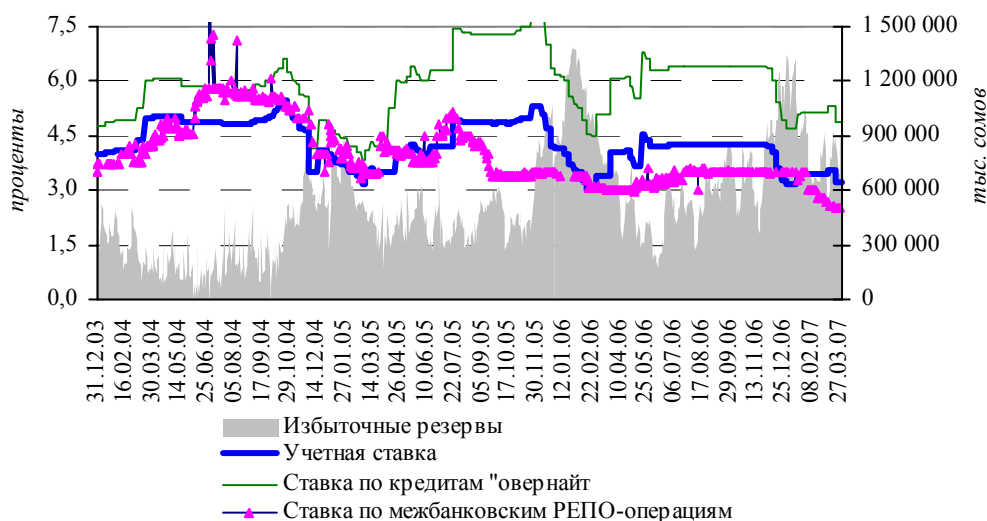
3.2.1. Денежный рынок

В первом квартале 2007 года, в условиях высокого уровня ликвидности в банковской системе, стоимость кредитов в национальной валюте, как в сегменте операций РЕПО, так и в сегменте обычных кредитов постепенно снижалась с 3,5 на начало года до 2,5 процента к концу отчетного периода. При этом волатильность ставок по кредитам в национальной валюте заметно уменьшилась.

В среднем за квартал процентная ставка по операциям РЕПО, составившим 93,7 процента от общего объема сделок в национальной валюте, была на уровне 3,0 процента, снизившись на 0,2 п.п. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на 0,5 п.п. – по сравнению с четвертым кварталом 2006 года. Средний уровень ставки по межбанковским кредитам в национальной валюте в отчетном периоде составил 3,1 процента, увеличившись на 0,3 п.п. по сравнению с аналогичным показателем за первый квартал 2006 года. По сравнению с четвертым кварталом 2006 года стоимость кредитов в национальной валюте также повысилась – на 0,5 п.п. Рост среднего уровня ставки по кредитам в национальной валюте объясняется тем, что в сравниваемых периодах между банками заключались сделки по нулевым и сниженным ставкам под залог иностранной валюты, в то время как в первом квартале 2007 года подобные кредиты не выдавались.

В валютном сегменте внутреннего межбанковского кредитного рынка в первом квартале ставки также колебались в узком диапазоне в зависимости от срока, наличия и характера залога. В среднем за отчетный квартал стоимость кредитов в иностранной валюте на межбанковском кредитном рынке составила 7,3 процента, увеличившись на 1,5 п.п. по сравнению с аналогичным показателем первого квартала предыдущего года и на 2,9 п.п. по сравнению с четвертым кварталом 2006 года в связи с удлинением сроков кредитования. Всего за отчетный квартал

Рис. 3.3. Динамика ставок денежного рынка



было заключено 11 сделок. При этом средняя срочность операций за квартал составила 102 дня, что значительно превышает средний срок по межбанковским кредитам в национальной валюте (составляющим в среднем 3 дня).

Некоторое снижение уровня ликвидности в банковской системе, отмечавшееся в начале года, отразилось на рынке нот НБКР: активность коммерческих банков была довольно нестабильной, вследствие чего половина аукционов в отчетном периоде не состоялась в связи с недостаточным количеством участников. При этом основной спрос был сосредоточен в сегменте 14-ти дневных нот НБКР, доходность которых увеличилась по сравнению с началом квартала на 0,4 п.п., до 3,3 процента на конец периода. В сегменте 28-ми дневных нот НБКР в первом квартале состоялось лишь треть из объявленных аукционов (по два в январе и марте), а их доходность на конец квартала составила 3,25 процента, увеличившись на 0,1 п.п. В результате значение учетной ставки, привязанное к доходности 28-ми дневных нот НБКР, на конец периода также составило 3,25 процента. Операции по рефинансированию коммерческих банков посредством выдачи кредитов «овернайт» НБКР в отчетном периоде не проводил.

В первом квартале 2007 года НБКР продолжил работу по изъятию избыточной ликвидности в банковской системе. В связи с этим НБКР проводил аукционы обратных РЕПО-операций, объем которых по сравнению с предыдущим кварталом сократился на 67,2 процента, составив 351,8 млн. сомов. Процентная ставка по данным операциям в среднем за отчетный квартал составила 3,6 процента, что на 0,7 п.п. ниже ставки за четвертый квартал 2006 года. Средневзвешенный срок сделок составил 46 дней.

Кроме того, в отчетном периоде с целью стерилизации избыточной ликвидности банковской системы НБКР увеличил объем еженедельной эмиссии нот НБКР с 24 до 32 млн. сомов. В целом за квартал было размещено нот на сумму 151,0 млн. сомов.

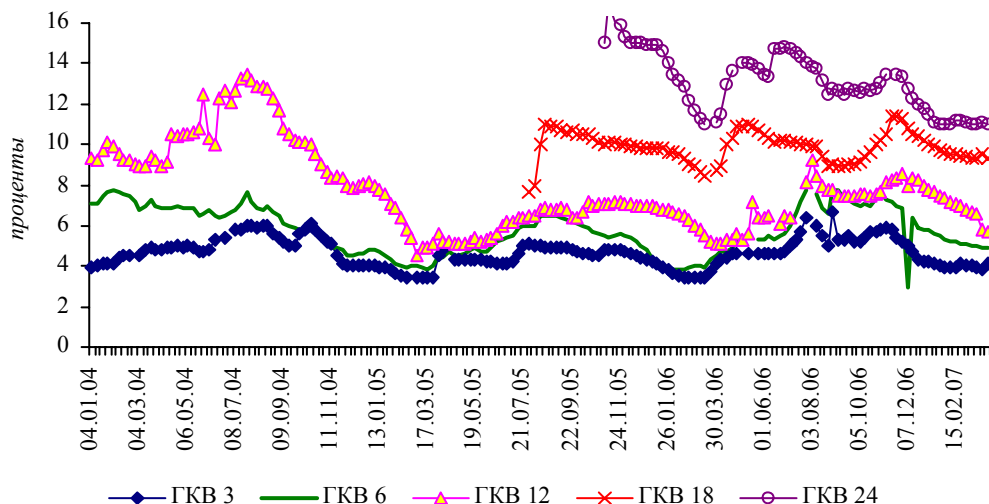
Объем обратных СВОП-операций по сравнению с предыдущим кварталом вырос в 2,7 раза и составил 4,1 млн. долларов США. Таким образом НБКР изъяс 158,3 млн. сомов банковской ликвидности. Срочность данных операций составила 61 день.

В отчетном периоде объем операций по привлечению средств коммерческих банков на корреспондентские счета в НБКР составил 250,0 млн. сомов по ставке 2,0 процента на срок один месяц.

3.2.2. Государственные казначейские векселя

В первом квартале 2007 года высокий уровень ликвидности в банковской системе способствовал росту спроса на государственные казначейские векселя. В результате на протяжении всего отчетного периода на рынке ГКВ наблюдалось устойчивое снижение доходности практически по всем видам ГКВ.

Рис. 3.4. Динамика доходности ГКВ



На конец марта общая средневзвешенная доходность ГКВ составила 6,7 процента, снизившись на 1,8 п.п. по сравнению с началом года. Наиболее заметное снижение доходности отмечалось по 12-ти месячным ГКВ в связи с более высоким спросом на данные векселя.

По сравнению с аналогичным периодом 2005 года средний уровень доходности векселей увеличился во всех сегментах, за исключением 24-х месячных ГКВ. При этом общий уровень доходности по всем ГКВ увеличился на 1,3 п.п.

3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

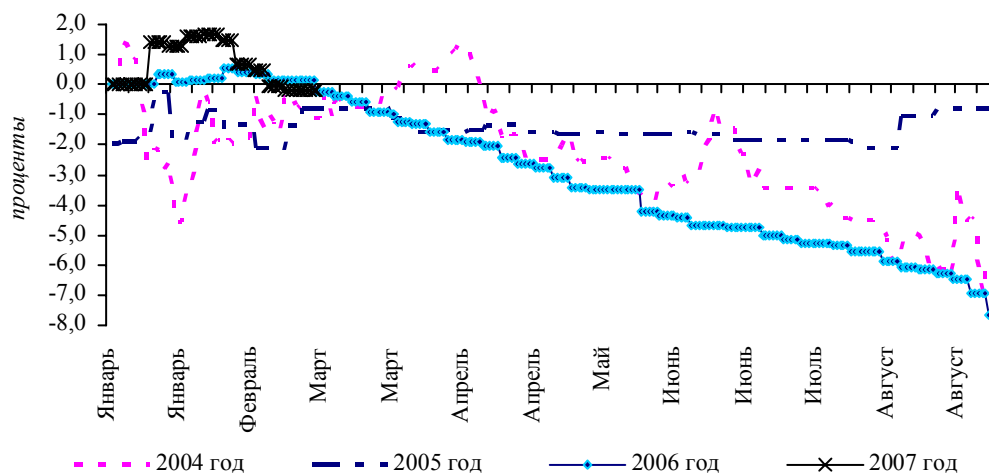
В первом квартале 2007 года изменения обменного курса национальной валюты происходили под воздействием как внутренних, так и внешних факторов. Так, в первую рабочую неделю года отмечалось повышение курса доллара США. Это было обусловлено ростом спроса на иностранную валюту со стороны коммерческих банков в связи с увеличением их расходов на оплату импортных контрактов клиентов, а также укреплением курса доллара США относительно основных мировых валют на внешних рынках в этот период. В целях сглаживания конъюнктуры рынка НБКР в январе – начале февраля проводил операции по продаже долларов США на межбанковских валютных торгах, что повлияло на стабилизацию ситуации на валютном рынке. В начале февраля курс начал снижаться под влиянием увеличения предложения иностранной валюты вследствие притока депозитов и денежных переводов, а также сокращения расходов коммерческих банков на операции по оплате импортных контрактов в марте. Кроме того, определенное влияние на его снижение также оказало ослабление курса доллара США относительно основных мировых валют на внешних рынках. В условиях изменившейся конъюнктуры рынка с конца февраля НБКР начал покупать доллары США на межбанковских валютных торгах.

В результате средневзвешенный курс доллара США на валютных

торгах на конец отчетного периода составил 38,0502 сом/долл. США, снизившись за квартал на 0,01 процента. Курс продажи доллара в обменных бюро снизился до 37,9362 сом/долл. США на конец марта, повысившись на 0,6 процента по сравнению с началом года.

Учетный курс доллара США на конец отчетного периода составил 38,0515 сом/долл. США, снизившись за квартал на 0,19 процента. Для сравнения: в аналогичном периоде прошлого года учетный курс доллара повысился на 0,17 процента и составил 41,3726 сом/долл. США.

Рис. 3.5. Темпы изменения учетного курса доллара США

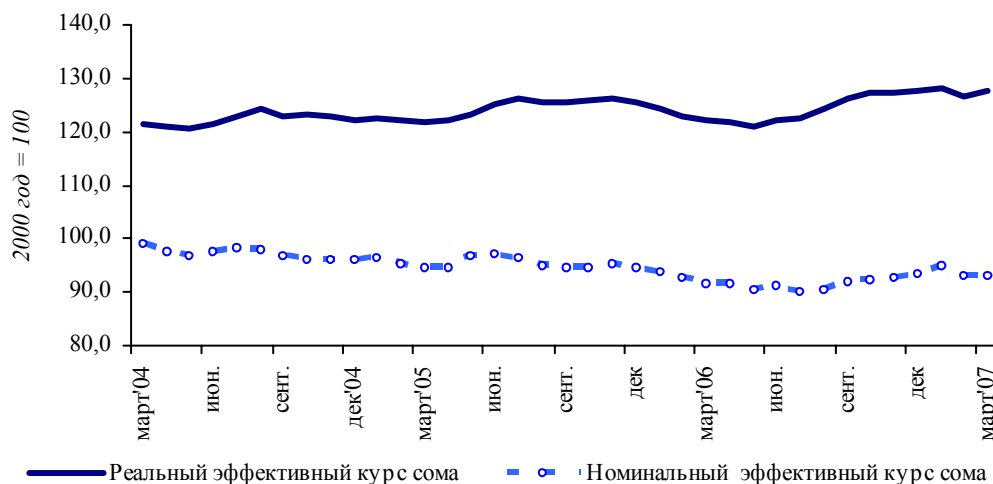


Динамика обменного курса евро в наличном сегменте внутреннего валютного рынка, как обычно, в основном соответствовала его колебаниям на внешних рынках. Так, в течение отчетного периода преобладала тенденция укрепления курса европейской валюты. Курс продажи евро в целом за квартал повысился на 1,8 процента и на конец марта составил 50,75 сом/евро. Учетный курс на конец периода составил 50,65 сом/евро, увеличившись за квартал на 0,9 процента.

По предварительным данным среднее значение номинального эффективного обменного курса сома за первый квартал 2007 года повысилось на 3,7 п.п. по сравнению с соответствующим периодом 2006 года. На конец марта 2007 года индекс номинального эффективного обменного курса составил 127,8.

Несмотря на более высокий уровень инфляции в странах партнерах, показатель индекса реального эффективного обменного курса укрепился, что было обусловлено укреплением номинального двухстороннего обменного курса сома по отношению к доллару США и к российскому рублю. Среднее значение РЭОК сома за первый квартал 2007 года повысилось на 0,7 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2006 года, а по отношению к четвертому кварталу реальный курс укрепился на 1,0 п.п. На конец марта 2007 года индекс реального эффективного обменного курса составил 93,6.

Рис. 3.6. Индексы эффективного курса сома



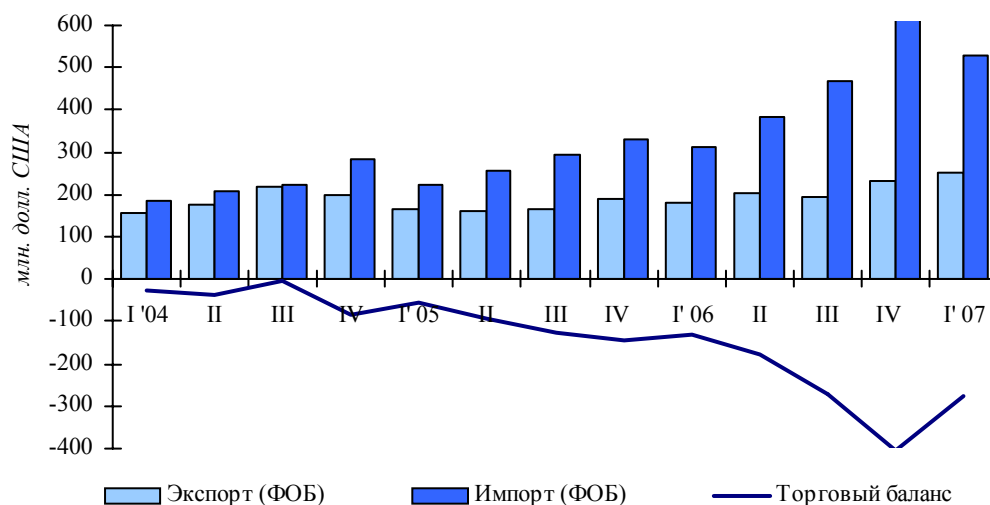
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

3.4.1. Внешний спрос

По оперативным данным сальдо торгового баланса Кыргызской Республики за первый квартал 2007 года сложилось отрицательным и составило 278,7 млн. долларов США против 133,1 млн. долларов США – за первый квартал 2006 года.

Внешнеторговый оборот в ценах ФОБ составил 780,2 млн. долларов США, что на 59,4 процента выше показателя за соответствующий период 2006 года. Товарооборот со странами дальнего зарубежья возрос на 52,0 процента, а со странами СНГ – на 66,5 процента. Рост объема товарных потоков был обусловлен увеличением объема как импорта, так и экспорта товаров.

Рис. 3.7. Торговый баланс



Экспорт товаров в ценах ФОБ с учетом дооценок НБКР за первый квартал 2007 года составил 250,8 млн. долларов США, что на 40,7 процента больше аналогичного показателя 2006 года. Рост экспорта обеспечивался за счет увеличения поставок товаров в страны дальнего за-

рубежья на 49,9 процента, в страны СНГ – на 27,5 процента. Экспорт золота снизился на 17,4 процента, при этом экспорт без учета золота вырос на 71,6 процента.

В функциональной структуре экспорта в первом квартале 2007 года отмечен значительный рост поставок энергопродуктов и потребительских товаров, при этом наблюдается снижение поставок промежуточных товаров. Так, экспорт энергопродуктов увеличился в четыре раза и составил 85,3 млн. долларов США, экспорт потребительских товаров увеличился на 34,8 процента и составил 61,4 млн. долларов США. Поставки промежуточных товаров сократились на 12,1 процента.

По данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики в географической структуре экспорта за первый квартал 2007 года доли стран дальнего зарубежья и СНГ составили 62,1 и 37,9 процента, соответственно.

Экспортные поставки в страны дальнего зарубежья возросли на 50,9 процента по сравнению с первым кварталом 2006 года и составили 153,6 млн. долларов США. Рост экспорта в основном был связан с увеличением экспорта в Афганистан в 4,7 раза. Значительный рост экспорта в данную страну обусловлен увеличением реэкспорта нефтепродуктов. С другой стороны снизился экспорт в Швейцарию на 17,4 процента, обусловленный снижением экспорта золота. Тем не менее, основными партнерами Кыргызской Республики по экспортным операциям являлись Афганистан и Швейцария, на долю которых приходилось порядка 76,2 процента от экспорта в страны дальнего зарубежья.

Экспортные поставки в страны СНГ составили 93,7 млн. долларов США. Среди стран СНГ основными партнерами остаются Россия и Казахстан, удельные веса которых в общем объеме экспортных операций в страны СНГ составили 42,2 и 38,8 процента, соответственно. Особенно заметно увеличились экспортные поставки в Казахстан (на 49,9 процента) и в Россию (на 20,4 процента), за счет увеличившихся поставок хлопка, швейных изделий, изделий из пластмассы.

По предварительным данным импорт³ товаров (в ценах ФОБ) за отчетный квартал составил 529,4 млн. долларов США и возрос на 70,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2006 года. Наблюдалось увеличение объемов импорта из стран СНГ на 82,8 процента, из стран дальнего зарубежья – на 53,5 процента.

Согласно функциональной структуре импорта в ценах СИФ, рост поступлений в первом квартале 2007 года наблюдался по всем группам товаров. Наиболее крупными статьями импорта стали энергопродукты и инвестиционные товары, их удельный вес составил 34,2 и 26,0 процента, соответственно. Импорт инвестиционных товаров возрос в 2,5 раза, а импорт энергопродуктов на 89,0 процента, что было обусловлено продолжающимся ростом поставок нефтепродуктов из России и Казахстана.

³ Импорт СИФ с учетом челноков и дооценок составил 570,6 млн. долларов США, дефицит торгового баланса – -319,8 млн. долларов США.

В географической структуре импорта в ценах СИФ за первый квартал 2007 года было отмечено увеличение объема поставок как из стран дальнего зарубежья, так и из стран СНГ на 88,3 и 79,0 процента, соответственно. При этом, удельный вес стран СНГ составил 60,4 процента, стран дальнего зарубежья – 39,6 процента. Среди стран СНГ наблюдался значительный рост импорта из России (на 89,8 процента), из Казахстана (на 38,4 процента) и из Узбекистана (на 91,8 процента), на долю которых в первом квартале 2007 года приходилось 92,5 процента импорта из стран СНГ.

Увеличение импорта из стран дальнего зарубежья было обусловлено существенным ростом импорта из США и Китая, на долю которых приходилось порядка 60,0 процента от общего объема импорта из стран дальнего зарубежья. Рост импорта из Китая составил 72,1 процента, а импорт из США возрос в 6,6 раза, за счет увеличившихся поставок продуктов питания и грузовых автомобилей.

3.4.2. Внутренний спрос

3.4.2.1. Частное потребление

Наибольший вклад в рост экономики в первом квартале внес внутренний спрос, в основном, частное потребление. Причиной роста частного потребления является высокая потребительская активность населения, положительное влияние оказал и рост доходов. По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики за январь-февраль 2007 года заработная плата увеличилась на 29,5 процента, а в реальном выражении на 23,2 процента.

Росту доходов способствовало также увеличение трудовой занятости населения. Потребление финансировалось, кроме того, увеличившимися доходами частных лиц и быстрым ростом объема кредитов.

3.4.2.2. Государственные расходы

Сдержанная политика расходов бюджета за два месяца первого квартала, что является традиционным для рассматриваемого периода, ограничивала рост потребительских цен.

При росте доходов государственного бюджета в январе-феврале 2007 года относительно соответствующего периода 2006 года в реальном выражении (с корректировкой на ИПЦ) на 20,9 процента, расходы увеличились на 10,1 процента. При этом расходы на заработную плату и отчисления в Социальный фонд увеличились также в реальном выражении на 33,2 процента.

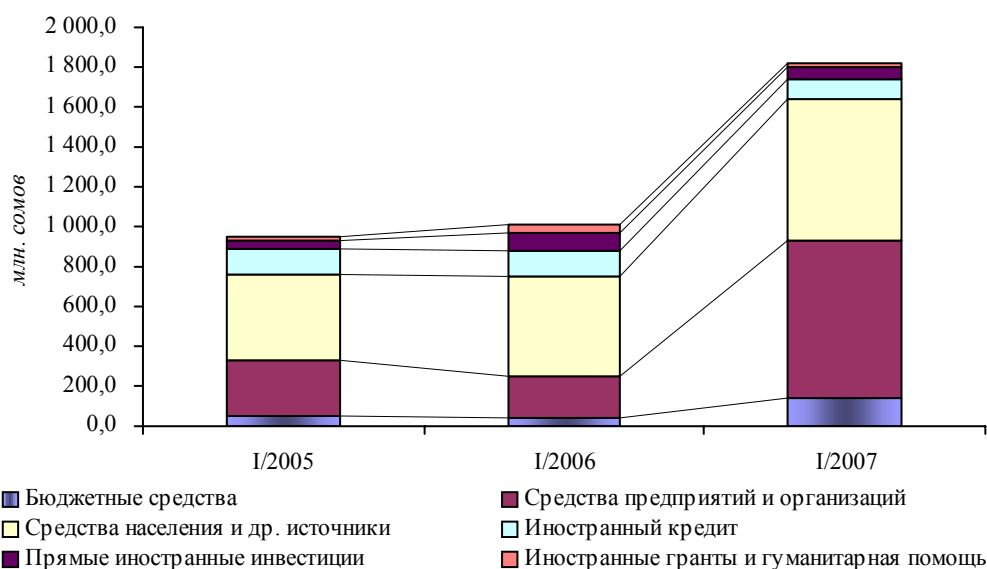
За два месяца отчетного квартала профицит денежных средств, отражающий сальдо денежных потоков в результате операций органов государственного управления и чистое приобретение нефинансовых активов, в отчетном периоде (без учета кредитов в рамках Программы государственных инвестиций) составил 1000,6 млн. сомов или 7,4 процента к ВВП.

3.4.2.3. Инвестиции

В первом квартале 2007 года, согласно предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, инвестиции в основной капитал (строительство, реконструкция, расширение и техническое перевооружение объектов) возросли по сравнению с первым кварталом 2006 года в 1,6 раза и составили 1827,2 млн. сомов.

Инвестиции за счет средств предприятий и организаций увеличились в более чем 3,8 раза по сравнению с первым кварталом 2006 года, а за счет средств населения – в 1,4 раза. В структуре инвестиций также произошли изменения. Так, существенно возросла доля инвестиций за счет средств предприятий и организаций с 19,4 процента в январе-марте 2006 года до 43,1 процента в отчетном квартале, а доля инвестиций за счет средств населения снизилась до 38,5 процента с 47,9 в первом квартале 2006 года.

Рис. 3.8. Структура инвестиций в основной капитал



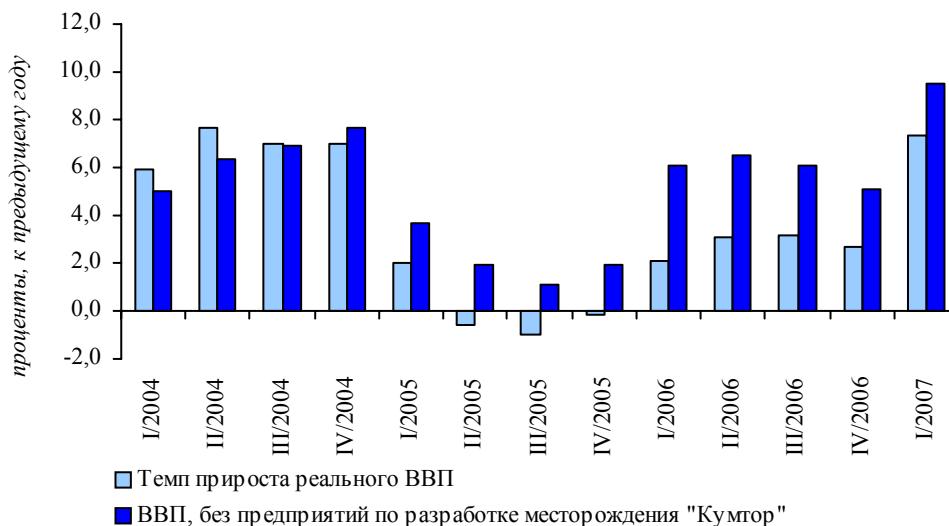
Инвестиционная активность населения была поддержана высокими темпами жилищного строительства – в 1,6 раза превышающими уровень первого квартала 2006 года.

3.4.3. Валовой внутренний продукт

По предварительным данным Национального статистического комитета в январе-марте 2007 года валовой внутренний продукт (далее ВВП) вырос на 7,3 процента (в январе-марте 2006 года – на 2,4 процента). В целом в отчетном периоде наблюдалось оживление экономической активности. Так, прирост ВВП без учета предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» составил 9,5 процента (в январе-марте 2006 года – рост на 6,5 процента). Валовая добавленная стоимость в торговле выросла на 13,4 процента, в строительстве – на 45,7 процента, в сельском хозяйстве – на 2,1 процента. Отраслями товарного производства обеспечен прирост ВВП на 0,6 процента. Индекс

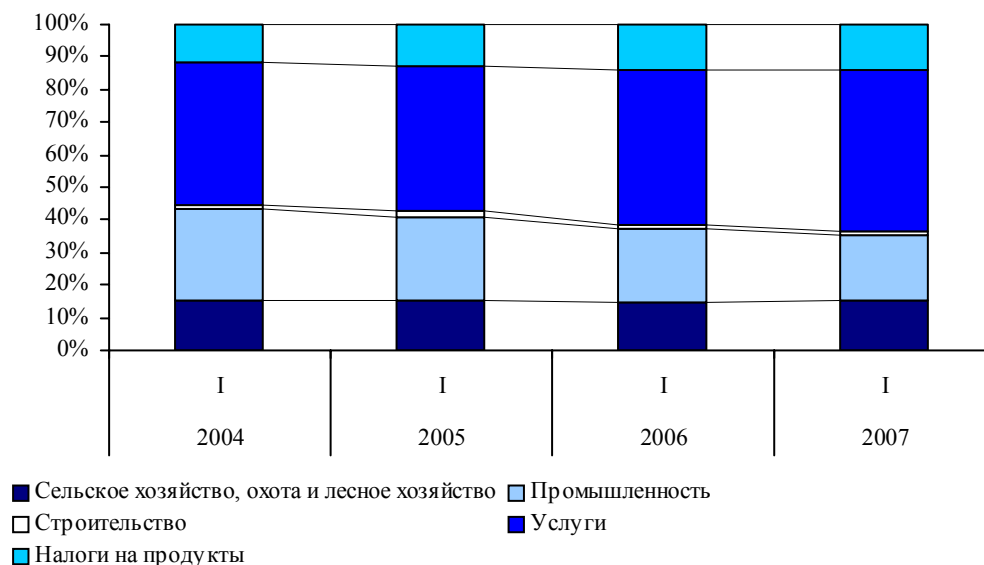
физического объема промышленной продукции составил 101,1 процента по сравнению со спадом на 7,5 процента в первом квартале 2006 года. Без учета производства золоторудного месторождения «Кумтора» рост в промышленности составил 9,9 процента.

Рис. 3.9. Реальный рост ВВП



В структуре ВВП в январе-марте 2007 года произошли следующие изменения: доля промышленности сократилась и составила 20,1 процента, при этом доля сектора услуг возросла до 49,2 процента, что, прежде всего, обусловлено высокими темпами роста оборотов торговли.

Рис. 3.10. Структура ВВП



4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ

24 января 2007 года состоялось заседание Правления НБКР с участием представителей отдела стратегического развития и экспертизы Администрации Президента Кыргызской Республики. На заседании была заслушана информация и принято постановление №4/1 «О предварительных итогах деятельности НБКР в 2006 году». В нем отмечается, что проводимая НБКР денежно-кредитная политика позволила сдерживать уровень инфляции в размере 5,1 процента, что ниже целевого показателя по инфляции, заявленного на уровне 5,7 процента.

Достигнуты высокие темпы роста кредитного портфеля и депозитов, увеличивается капитализация банков, а также в банковской системе наблюдается некоторое улучшение качественных показателей, характеризующих состояние активов, в том числе и кредитов. За 2006 год кредитный портфель действующих коммерческих банков вырос на 47,2 процента и составил 11,3 млрд. сомов, а депозитная база за 2006 год возросла на 28,8 процента и на конец декабря 2006 года составила 16,8 млрд. сомов.

14 февраля 2007 года Правлением НБКР было рассмотрено постановление «О внесении изменений в Положение «Об обязательных резервах», утвержденное постановлением Правления НБКР №22/4 от 27 августа 2004 года» (№7/1).

Данное постановление принято в целях совершенствования нормативной базы банковской системы и повышения эффективности инструментов денежно-кредитной политики. Изменения проведены по пункту 2.6. «В расчет не принимаются выходные и праздничные дни, официально установленные нормативными правовыми актами Кыргызской Республики»; по пункту 4.5. «В период действия в коммерческом банке прямого банковского надзора либо временной администрации, плата за несоблюдение резервных требований не начисляется, если иное не предусмотрено соответствующим постановлением Правления НБКР»; и в столбце «Балансовые счета» пункта 3 Приложения 1 «Перечень обязательств для расчета обязательных резервов» исключен счет №20806 (П) «Кредиты Министерства финансов Кыргызской Республики».

Постановление вступило в силу с 10 апреля 2007 года (дата официального опубликования после государственной регистрации в Министерстве юстиции Кыргызской Республики, 23 марта 2007 года).

28 февраля 2007 года Правлением НБКР был рассмотрен и принят к сведению: Отчет «О денежно-кредитной политике за 2006 год» (Постановление Правления №10/2).

4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Комитет по денежно-кредитному регулированию (далее – комитет) осуществляет выработку и принятие оперативных решений в денежно-кредитной сфере. В отчетном квартале комитет еженедельно принимал решения в денежно-кредитной сфере, основываясь на результатах оценки ситуации, складывающейся на денежном рынке. Объемы операций определялись 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.

С учетом общего уровня ликвидности в банковской системе были определены рекомендуемые объемы продаж на еженедельных аукционах нот со сроком обращения 14 и 28 дней. В отчетном периоде состоялись 7 аукционов по продаже 14-ти дневных нот НБКР из 12 объявленных и 4 аукциона по продаже 28-ми дневных нот НБКР из 12 объявленных аукционов. Остальные аукционы признаны несостоявшимися по причине недостаточного количества участников торгов, в том числе один аукцион по продаже 28-ми дневных нот – в связи с высокой волатильностью доходности.

Средневзвешенная доходность по 14-ти дневным нотам увеличилась с 2,92 процента на конец декабря 2006 года до 3,31 процента на конец марта 2007 года, а по 28-ми дневным нотам увеличилась с 3,15 процента на конец декабря 2006 года до 3,25 процента на конец марта 2006 года.

В целях изъятия избыточной ликвидности в банковской системе Комитетом было рекомендовано проведение аукционов по продаже ценных бумаг на условиях РЕПО. Объем продажи ГКВ (у) в отчетном периоде составил 351,82 млн. сомов.

В целях повышения возможностей по оперативному регулированию уровня ликвидности банковской системы НБКР с декабря 2006 года использует новый инструмент регулирования процентных ставок и для изъятия избыточной ликвидности – срочные депозиты коммерческих банков в НБКР. В отчетном периоде было совершено 6 операций по размещению депозитов на сумму 250,0 млн. сомов по ставке 2,0 процента на срок 1 месяц.

В отчетном периоде отмечалось снижение доходности на всех сегментах рынка ГКВ. Так, доходность 3-х месячных ГКВ снизилась с 4,20 процента конец декабря до 3,87 процента на конец марта, по 6-ти месячным ГКВ – с 5,82 процента до 4,88 процента, по 12-ти месячным ГКВ – с 7,90 процента до 5,70 процента, по 18-ти месячным ГКВ – с 10,21 процента до 9,36 процента, а по 24-х месячным ГКВ – с 11,80 процента до 10,97 процента.

НБКР продолжает следовать политике плавающего обменного курса. Действия НБКР на валютном рынке были направлены на сглаживание резких колебаний обменного курса сома по отношению к доллару США. В целом, ситуация на внутреннем валютном рынке была стабильной. Объем чистой покупки НБКР в отчетном периоде составил 420,0 тыс. долларов США, при этом следует отметить, что на внутреннем рынке НБКР, главным образом, выступал продавцом иностранной валюты в январе - середине февраля (15,75 млн. долларов США), а покупателем – во второй половине февраля - марте т.г. (16,17 млн. долларов США).

Изменения курсов валют на внутреннем валютном рынке в отчетном периоде были незначительными. Учетный курс сома по отношению к доллару США за первый квартал 2007 года снизился на 0,19 процента, составив на конец марта 38,0515 сом/доллар США (38,1238 сом/доллар США на конец декабря 2006 года).

В целях регулирования ликвидности в банковской системе рекомендовано в случае спроса со стороны коммерческих банков проведение обратных СВОП-операций с иностранной валютой, объем которых в отчетном периоде составил 4,1 млн. сомов.

4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2007 ГОДА

По оценкам НБКР во втором квартале 2007 года ожидается прирост индекса потребительских цен в пределах 2,1 процента (во втором квартале 2006 года прирост цен составлял 1,0 процента).

Основным фактором давления на рост цен будет оставаться возможное увеличение внутреннего и внешнего спроса на товары и услуги.

Растущий экспорт плодоовощной, мясной и молочной продукции в соседние страны и снижение объемов предложения этих товаров на внутреннем рынке страны, при сохраняющемся высоком внутреннем потреблении, будут обуславливать более высокие темпы роста цен по этим группам товаров.

Будут продолжать оказывать влияние на уровень инфляции сезонные факторы. Во втором квартале 2007 ожидается сезонное удорожание плодоовощной, мясной и молочной продукции. Дополнительное влияние на восходящую динамику индекса потребительских цен года может оказать повышение цен на горюче-смазочные материалы. Кроме того, в республике продолжается снижение посевов зерновых: существенное сокращение производства пшеницы в 2006 году (на 11,6 процента), сокращение посевов озимых под урожай первой половины 2007 года (на 12,3 процента). Кроме того, на международном рынке зерна, цены на пшеницу закрепились на достаточно высоком уровне, что создает давление на рост экспортных цен Казахстана и России. Таким образом, возможен риск дополнительного давления на рост ИПЦ со

стороны цен на хлеб, хлебобулочные изделия и крупы, удельный вес которых в потребительской корзине составляет более 16 процентов.

Ожидается, что динамика денежного предложения в республике будет сопровождаться продолжающейся тенденцией роста деловой активности в сельском хозяйстве, легкой промышленности, транспорте и торговле. Кроме того, ожидается дальнейший рост объема валовой продукции строительства и инвестиций в основной капитал.