

Национальный банк Кыргызской Республики

**Обзор инфляции
в Кыргызской Республике**

II квартал 2007 года

2 (24)

Август 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

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: 6 августа 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	43
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС	45
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ	47
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ	53
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ	53
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ	53
4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ТРЕТИЙ КВАРТАЛ 2007 ГОДА	55

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ

Во втором 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, промышленность и сельское хозяйство.

По данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, дефицит торгового баланса Кыргызской Республики за второй квартал 2007 года увеличился. По сравнению со вторым кварталом 2006 года внешнеторговый оборот возрос как за счет увеличения экспорта, так и импорта. При этом основная доля товарооборота приходилась на страны СНГ.

Государственный бюджет Кыргызской Республики за январь-июнь 2007 года был исполнен с профицитом. При этом по сравнению с соответствующим периодом 2006 года доходы возросли в большей степени, чем расходы. Расходы Правительства Кыргызской Республики на заработную плату и отчисления в Социальный фонд Кыргызской Республики возросли более чем на 30 процентов.

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

В условиях продолжающейся монетизации экономики и роста спроса на денежные ресурсы, а также повышения объемов инвестиций в экономику, инфляция во втором квартале т.г. по сравнению с первым кварталом 2007 года согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики составила 1,5 процента. С начала текущего года прирост цен составил 4,6 процента. Общий уровень инфляции¹ формировался под воздействием как монетарных², так и немонетарных факторов³.

По оценкам НБКР, влияние монетарных факторов, включающих изменение объема денег вне банков и обменного курса сома, составило 16,5 процента. В течение рассматриваемого периода сохранялись вы-

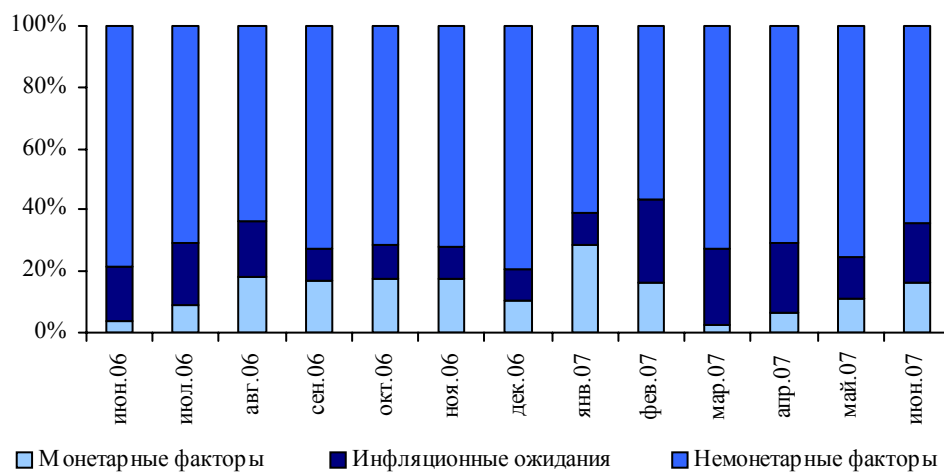
¹ Изменение индекса потребительских цен (ИПЦ).

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.

сокие темпы прироста денег вне банков с начала текущего года и продолжилось укрепление обменного курса сома. Инфляционные ожидания населения оказали воздействие в размере 19,4 процента. Наибольший вклад в формирование инфляции за рассматриваемый период внесли немонетарные факторы, составившие 64,1 процента.

Рис. 1.1. Вклад факторов инфляции

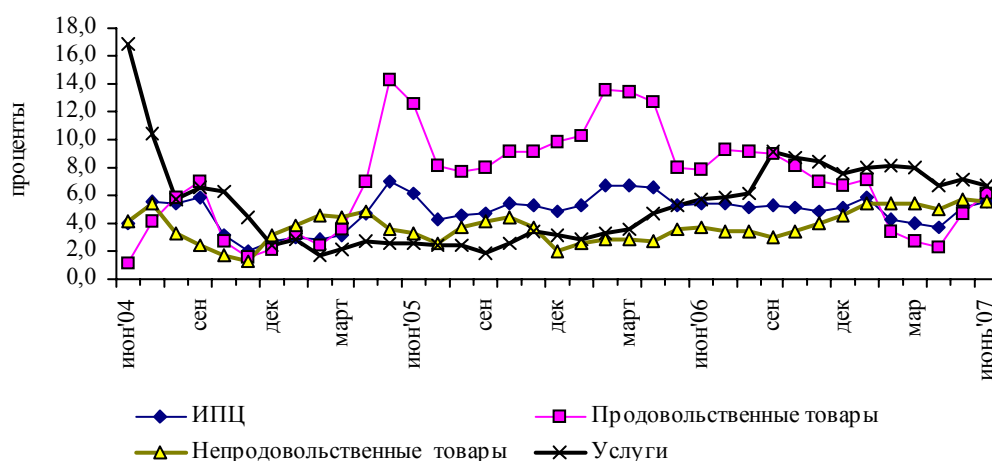


2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

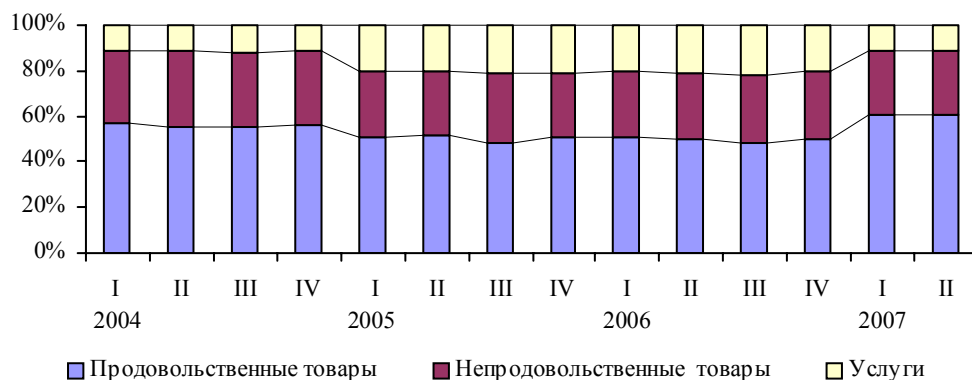
Во втором квартале 2007 года произошло традиционное для этого периода года повышение цен. Согласно данным Национального статистического комитета уровень инфляции в рассматриваемом периоде составил 1,5 процента (во втором квартале 2006 данный показатель составлял 1,4 процента). Ключевым фактором, определившим рост цен, стало повышение цен на некоторые виды продуктов питания, материалы для содержания и ремонта жилых помещений, некоторые виды услуг, в частности, на услуги общественного питания. Рост цен на продукты питания во втором квартале 2007 года составил 2,2 процента, на непродовольственные товары – 0,6 процента, на платные услуги – 0,8 процента.

Рис. 2.1. Годовая динамика ИПЦ



В годовом исчислении уровень инфляции сложился на уровне 5,6 процента. При этом прирост цен на товары составил 5,4 процента, а услуги подорожали на 6,8 процента. Индекс потребительских цен, как и в предыдущие периоды, сформировался, в основном, за счет роста цен на продовольственные товары, которые занимают в потребительской корзине около 60 процентов.

Рис. 2.2. Структура ИПЦ

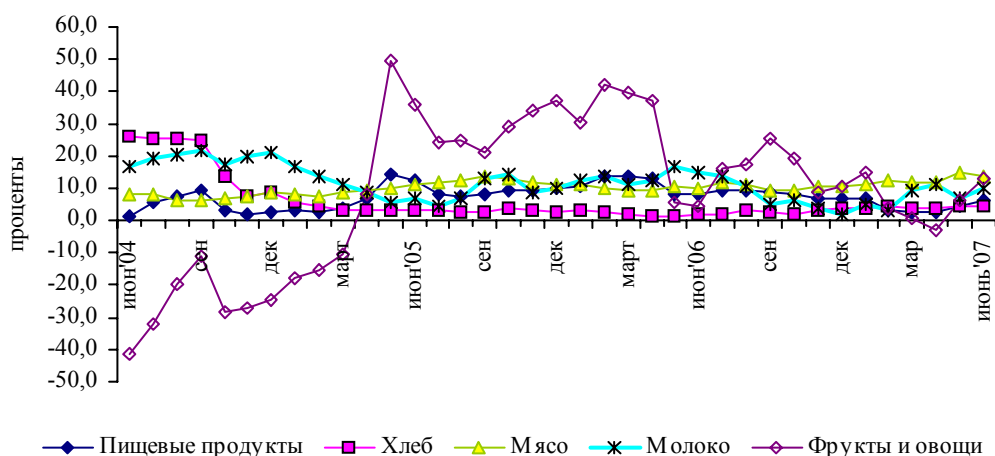


2.1.1. Продовольственные товары

Как и в предыдущие годы, наибольшую долю в структуре потребительской корзины занимают продовольственные товары, которые характеризуются наибольшими колебаниями цен и зависимостью от сезонного фактора. Темп прироста цен на продовольственные товары во втором квартале составил 2,2 процента (2,3 процента – за второй квартал 2006 года). На цены на продовольственные товары оказал воздействие рост цен на такие виды продуктов питания, как фрукты, мясо, рыба и мука высшего сорта.

Динамика цен в первом полугодии 2007 года на продовольственные товары определялась объемом производства продуктов питания в 2006 году и в первом полугодии т.г., отсутствием ценовых шоков и объемом внутреннего и внешнего спроса на продукты питания.

Рис. 2.3а. Годовая динамика цен на продовольственные товары

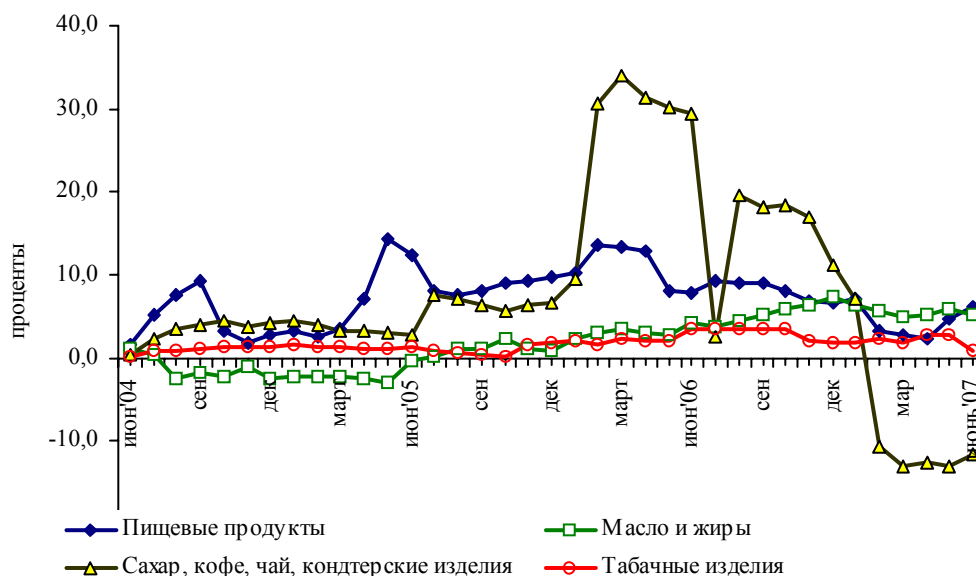


Производство продуктов пищевой промышленности в 2006 году возросло на 8,2 процента и январе-июне т.г. – на 13,2 процента. Рост объема урожая сельского хозяйства в 2006 году составил 101,5 процента, а в первом полугодии 2007 года - 102,8 процента. Общая площадь, засеянная сельскохозяйственными культурами в 2007 году, по сравнению с соответствующим показателем 2006 года сократилась на 0,4 процента. Природно-климатические условия способствовали более ранней уборке урожая растениеводства и увеличению ее выпуска на 6,5 процента. Возросли посевные площади картофеля (на 5,5 процента), овощей (на 0,9 процента) и бахчевых (на 0,9 процента). Возросли посевы кормовых культур на 25,4 процента. Продолжает оставаться высоким экспортный спрос на продукцию растениеводства со стороны соседних стран. Так, за январь-май т.г. экспорт овощей и фруктов в натуральном выражении возрос на 24,9 и 45,0 процента, соответственно. Эти факторы способствовали росту цен на плодоовощную продукцию в годовом измерении на 13,2 процента, с начала года – на 26,5 процента. Во втором квартале рост цен составил 6,4 процента, в том числе фрукты подорожали на 19,1 процента, а цена на овощи снизилась на 1,1 процента.

Несмотря на рост поголовья скота и производства продукции животноводства на 1,2 процента по сравнению с январем-июнем 2006 года, продолжается тенденция удорожания мясных продуктов. Так, за второй квартал цены на мясо повысились на 5,5 процента, на масло и жиры - на 0,5 процента. В годовом исчислении (с июня 2006 года по июнь 2007 года) цены на мясную продукцию возросли на 13,8 процента. Цены на рыбу за второй квартал выросли на 2,4 процента, а в годовом изменении – на 6,7 процента.

Отмечалось очередное сокращение посевных площадей зерновых культур на 17,3 процента по сравнению с прошлым сезоном. Рост мировых цен на зерно, в том числе в Казахстане и России, обусловил удорожание закупочных цен на импортируемое зерно и муку. Прирост цен на хлеб, хлебобулочные изделия и крупы в первом полугодии текущего года составил 2,1 процента (на 1,8 процента за первое полугодие 2006 года), в том числе мука высшего сорта подорожала на 4,8 процента. Оценочный вклад этой группы продуктов в уровень инфляции составил 0,3 п.п. За второй квартал т.г. в целом группа хлебобулочных изделий и круп подорожала на 1,1 процента, в том числе мука высшего сорта – на 1,2 процента.

Рис. 2.36. Годовая динамика цен на продовольственные товары



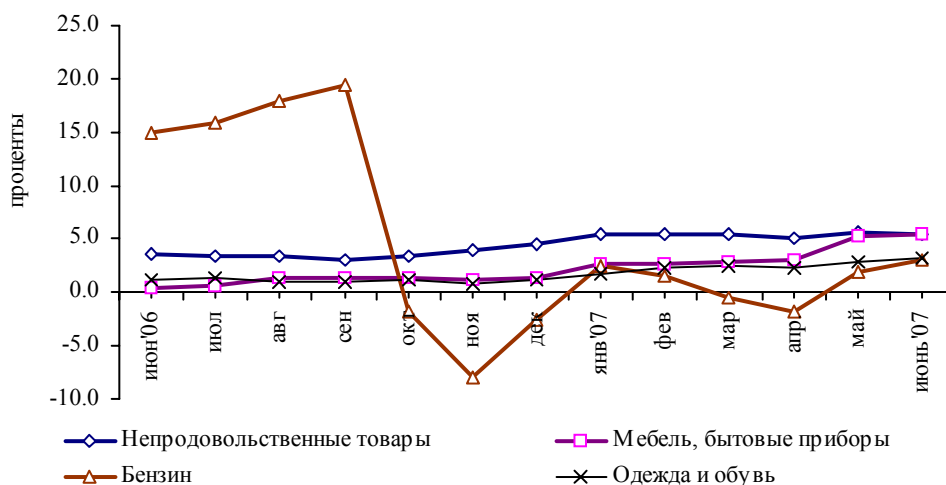
Во втором квартале отмечалось сезонное снижение цен на сахар на 3,1 процента, на молочные изделия – на 4,8 процента.

2.1.2. Непродовольственные товары

Индекс цен на непродовольственные товары во втором квартале 2007 года, как и в 2006 году, вырос на 0,6 процента. Наибольшее повышение цен зафиксировано на материалы для содержания и ремонта жилых помещений (13,2 процента), стеклянные изделия, столовые приборы и домашнюю утварь (3,2 процента) и горюче-смазочные материалы (1,2 процента). Фактором, оказавшим сдерживающее влияние на

рост цен на непродовольственные товары, стало снижение цен на мужскую одежду на 0,8 процента.

Рис. 2.4. Годовая динамика цен на непродовольственные товары



2.1.3. Услуги

Индекс цен на платные услуги во втором квартале 2007 года вырос на 0,8 процента (во втором квартале 2006 года – 1,9 процента). В частности, подорожала чистка, починка и прокат одежды на 11,5 процента, услуги общественного питания – на 1,3 процента, организация культурных мероприятий – на 1,9 процента. Услуги связи и транспорта возросли на 0,4 и 0,3 процента, соответственно.

В годовом исчислении индекс цен на платные услуги возрос на 6,8 процента. Основной вклад внес рост цен на услуги образования (на 19,7 процента) и на услуги ресторанов и гостиниц (на 2,3 процента); услуги связи подорожали на 2,3 процента.

Рис. 2.5а. Годовая динамика цен на платные услуги

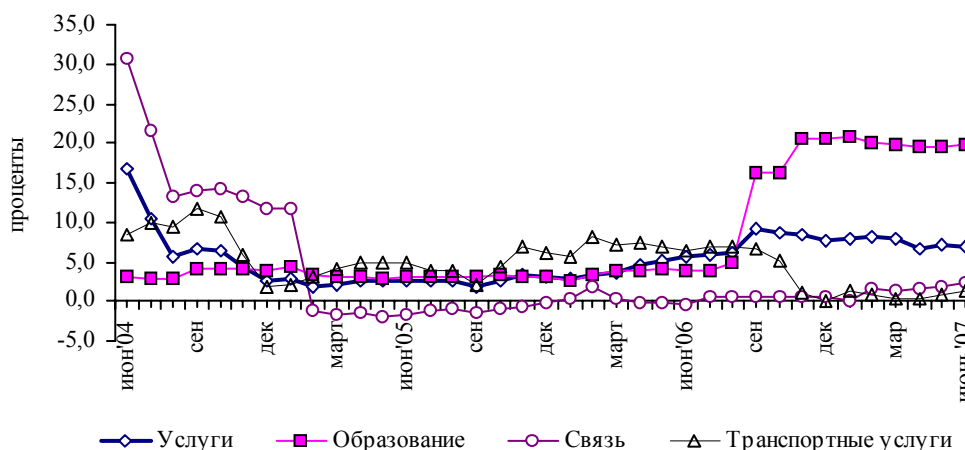
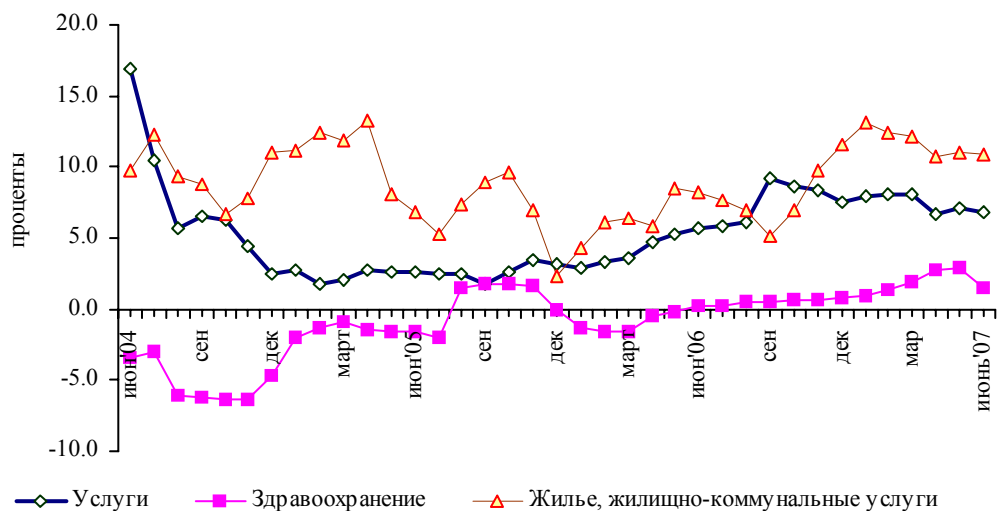


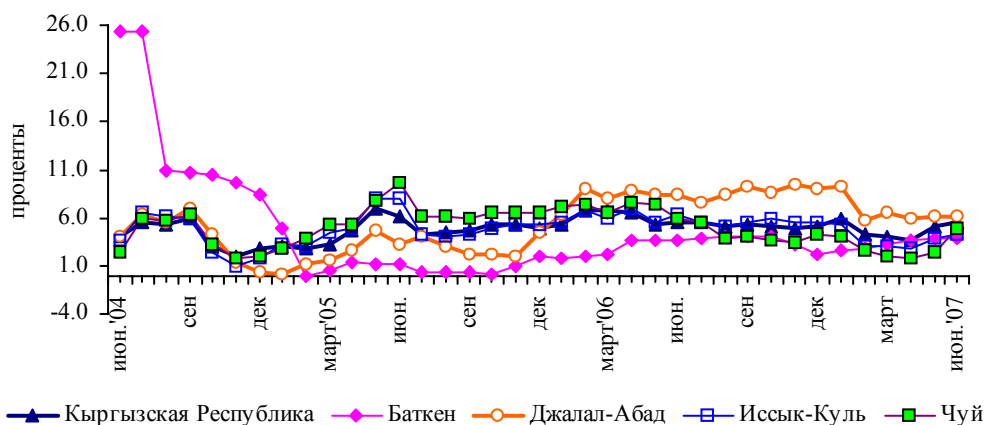
Рис. 2.5б. Годовая динамика цен на платные услуги



2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

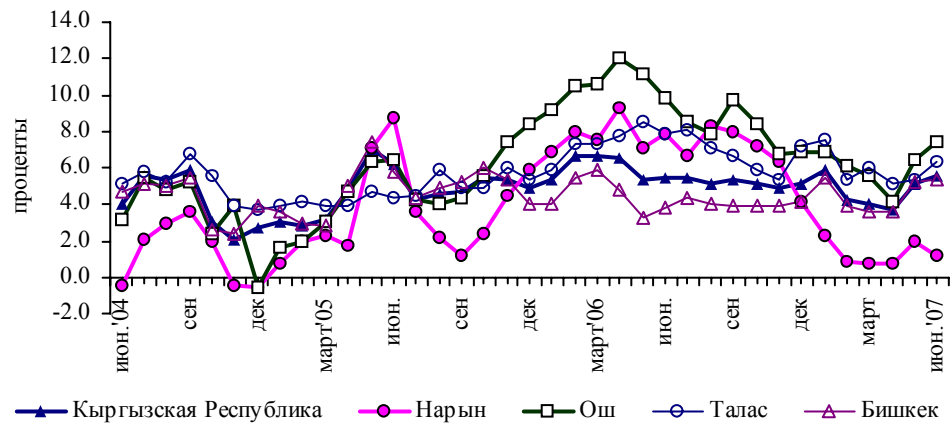
Во втором квартале 2007 года во всех регионах республики произошел рост цен. Наибольшее повышение цен было отмечено в Ошской, Иссык-Кульской и Чуйской областях, где прирост цен составил 2,7, 2,4 и 1,9 процента, соответственно. Основным фактором роста цен в этих областях явилось повышение цен на продовольственные товары.

Рис. 2.6а. Годовая динамика ИПЦ по областям



В городе Бишкек отмечался рост цен на 1,3 процента, при этом продукты питания подорожали на 1,6 процента.

Рис. 2.6б. Годовая динамика ИПЦ по областям

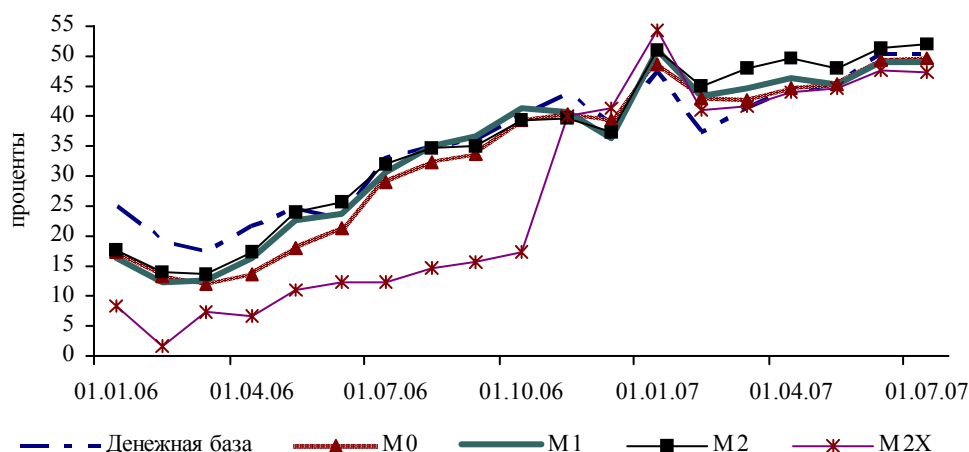


3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

Годовые номинальные темпы прироста денежных агрегатов на конец июня 2007 года были выше, чем в аналогичном периоде 2006 года (июнь 2006 к июню 2005 года).

Рис. 3.1. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов



3.1.1 Денежная база¹

Денежная база на 1 июля 2007 года составила 25495,5 млн. сомов, увеличившись за второй квартал 2007 года на 15,0 процента в номинальном выражении и на 12,2 процента – в реальном. На конец июня 2007 года годовой номинальный прирост денежной базы составил 50,3 процента и 42,4 процента – в реальном выражении.

На изменение денежной базы (2696,6 млн. сомов) в разрезе операций, основное влияние оказали операции Национального банка, которые увеличили объем резервных денег на 3771,5 млн. сомов, главным образом за счет проводимых НБКР валютных интервенций (3368,1 млн. сомов). Операции Правительства сократили денежную базу на 1074,9 млн. сомов, что в основном было связано с превышением доходов государственного бюджета над расходами (-941,9 млн. сомов).

Структура денежной базы по сравнению с началом 2007 года незначительно изменилась. Доля наличных денег в обращении на конец июня т.г. увеличилась и составила 87,9 процента. Соответственно, доля средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в НБКР снизилась до 12,1 процента.

Деньги в обращении в отчетном периоде увеличились на 16,2 процента и по состоянию на 1 июля 2007 года составили 22486,6 млн. сомов. В годовом выражении прирост денег в обращении на конец июня 2007 года составил 50,2 процента, что превышает темпы роста прошлого года (июнь 2006 к июню 2005 года – 28,9 процента).

¹ Без учета депозитов коммерческих банков в иностранной валюте в НБКР.

3.1.2. Агрегат М2

Денежная масса М2 в национальной валюте на 1 июля 2007 года составила 27809,4 млн. сомов. Увеличение агрегата М2 во втором квартале 2007 года составило 15,8 процента в номинальном выражении и 13,0 процента - в реальном выражении. На конец июня 2007 года денежная масса М2 в годовом выражении увеличилась на 52,1 процента в номинальном выражении и на 44,1 процента - в реальном выражении.

Увеличение объема денежного агрегата М2 было обусловлено ростом денег вне банков на 16,2 процента и депозитов в национальной валюте на 14,2 процента. При этом рост объема переводных депозитов (до востребования) составил 13,3 процента, а других депозитов (срочных) – 15,7 процента. На конец июня 2007 года увеличение депозитов в национальной валюте в годовом выражении составило 61,1 процента, что значительно превышает темп роста за аналогичный период прошлого года (45,5 процента).

3.1.3. Агрегат М2Х

Объем денежной массы М2Х, включающей депозиты в иностранной валюте, в отчетном периоде увеличился на 15,2 процента и на 1 июля 2007 года составил 34995,6 млн. сомов.

Рост широких денег произошел за счет увеличения депозитной базы коммерческих банков² на 13,4 процента и наличных денег вне банков на 16,2 процента.

Объем депозитов в иностранной валюте в отчетном периоде увеличился на 12,8 процента, при этом в годовом выражении отмечен их рост на 25,2 процента (июнь 2007 к июню 2006 года). Для сравнения: во втором квартале 2006 года отмечалось увеличение этого показателя на 5,5 процента, а в годовом выражении – снижение на 19,9 процента (июнь 2006 к июню 2005 года).

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

- доля наличных денег вне банков увеличилась с 60,0 до 62,1 процента (61,5 процента – на 1 апреля 2007 года);
- доля депозитов в национальной валюте увеличилась с 14,5 до 17,2 процента (17,3 процента – на 1 апреля 2007 года);
- доля депозитов в иностранной валюте снизилась с 25,5 до 20,7 процента (21,1 процента – на 1 апреля 2007 года).

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

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

Мультипликатор широких денег, характеризующий степень финансового посредничества, снизился по сравнению с 2006 годом и на 1 июля 2007 года составил 1,373 (на 1 января 2007 года – 1,416).

Скорость обращения широких денег М2Х, включающих депозиты в инвалюте по постоянному обменному курсу, на 1 июля 2007 составила 4,0 (на 1 января 2007 года – 4,5). Коэффициент монетизации экономики, рассчитанный по денежному агрегату М2Х, составил 25,0 процента (на 1 января 2007 года – 22,4 процента).

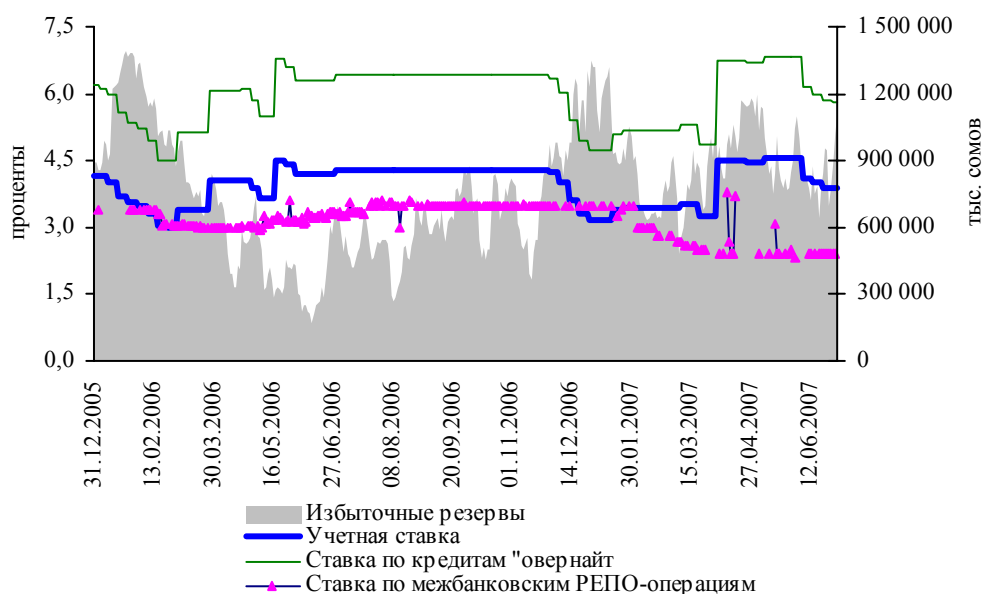
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

3.2.1. Денежный рынок

Во втором квартале 2007 года процентные ставки на заемные средства в национальной валюте на рынке межбанковских кредитов продолжали снижаться в условиях высокого уровня банковской ликвидности. В сегменте операций РЕПО ставка в среднем за отчетный квартал составила 2,7 процента, уменьшившись по сравнению с предыдущим кварталом на 0,3 п.п. Стоимость межбанковских кредитов в национальной валюте снизилась на 0,5 п.п., до 2,6 процента. По сравнению со вторым кварталом 2006 года средняя процентная ставка РЕПО-операций снизилась на 0,4 п.п., а в сегменте межбанковских кредитов в национальной валюте за этот же период ставка сократилась на 0,5 п.п.

В валютном сегменте внутреннего межбанковского кредитного рынка в отчетном периоде также наблюдалась тенденция снижения ставок, при этом их волатильность заметно увеличилась. В среднем за отчетный квартал стоимость межбанковских кредитов в иностранной валюте на рынке составила 6,4 процента, что на 0,9 п.п. ниже ставки за предыдущий квартал. По сравнению с аналогичным периодом предыдущего года ставка по данным кредитам снизилась на 0,6 п.п., главным образом, за счет сокращения сроков кредитования

Рис. 3.2. Динамика ставок денежного рынка



На рынке нот НБКР в первые два месяца отчетного квартала спрос со стороны коммерческих банков был невысокий, однако, в июне активность банков заметно увеличилась, в результате чего в этом месяце доходность нот НБКР стала снижаться. В целом за квартал доходность 14-ти дневных нот НБКР снизилась на 0,2 п.п., составив в среднем за отчетный период 3,2 процента. В сегменте 28-ми дневных нот в начале отчетного периода наблюдался скачкообразный рост доходности в связи со слабой конкуренцией в этом сегменте. В результате средняя доходность 28-ми дневных нот по сравнению с первым кварталом 2007 года выросла на 0,9 п.п., до 4,3 процента. При этом значение учетной ставки, привязанное к доходности 28-ми дневных нот НБКР, на конец периода составило 3,86 процента.

Операции по рефинансированию коммерческих банков посредством выдачи кредитов «овернайт» в рассматриваемом периоде не проводились.

Во втором квартале 2007 года НБКР продолжил работу по изъятию избыточной ликвидности из банковской системы. В связи с этим НБКР проводил аукционы обратных РЕПО-операций, объем которых по сравнению с предыдущим кварталом вырос в 2,6 раза, составив 915,8 млн. сомов. Процентная ставка по данным операциям сохранилась на прежнем уровне, составив в среднем за отчетный квартал 3,6 процента, а срочность данных сделок сократилась с 46 до 30 дней.

Объем обратных СВОП-операций по сравнению с предыдущим кварталом снизился на 7,3 процента и составил 3,8 млн. долларов США. Таким образом, НБКР изъясил 144,4 млн. сомов избыточной банковской ликвидности. Средняя срочность данных операций составила 73 дня.

Объем операций по привлечению средств коммерческих банков на депозитные счета в НБКР увеличился почти в 3,5 раза и составил 862,0 млн. сомов. При этом в рассматриваемом периоде НБКР, наряду с депозитами сроком на месяц (по ставке 2,0 процента), начал принимать 7-ми дневные депозиты (по ставке 1,8 процента).

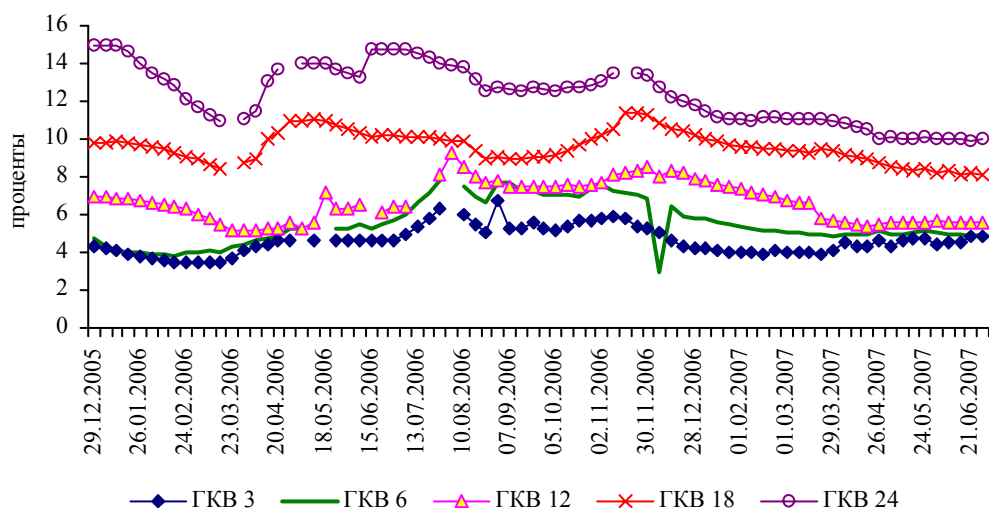
3.2.2. Государственные казначейские векселя

Во втором квартале 2007 года ситуация на первичном рынке ГКВ была сравнительно стабильна. В условиях высокого уровня ликвидности в банковской системе продолжилось снижение доходности ГКВ практически на всех сегментах рынка, однако ее темпы были заметно ниже по сравнению с первым кварталом.

Общая средневзвешенная доходность ГКВ по сравнению с предыдущим кварталом снизилась на 0,9 п.п., составив за отчетный период 6,4 процента. Наиболее заметное снижение доходности отмечалось в сегментах 12-ти, 18-ти и 24-х мес. ГКВ в связи с более высоким спросом на данные векселя.

По сравнению с аналогичным периодом 2006 года средний уровень доходности векселей снизился во всех сегментах, за исключением 3-х

Рис. 3.3. Динамика доходности ГКВ



месячных ГКВ. При этом общий уровень доходности по всем ГКВ снизился на 2,0 п.п., до 6,4 процента, главным образом, за счет снижения доходности долгосрочных ГКВ (18-ти и 24-х мес. ГКВ).

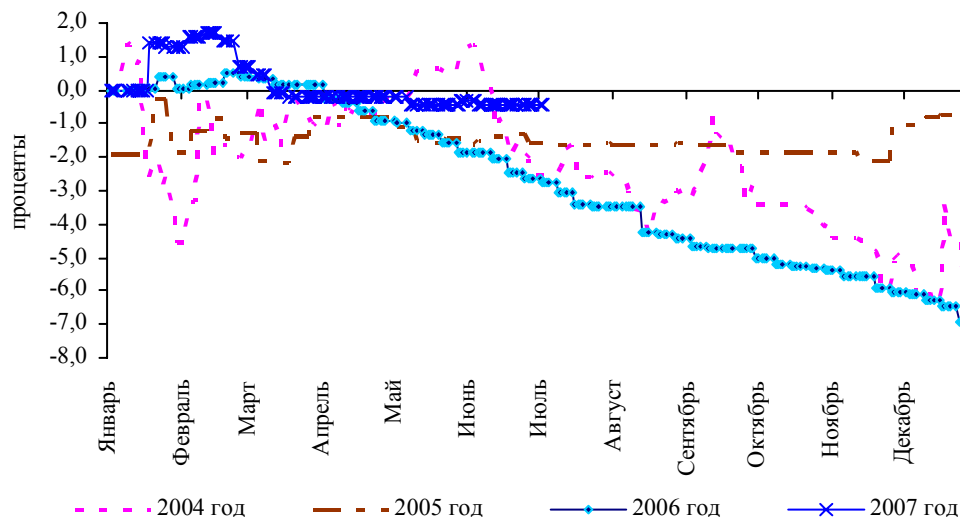
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

Во втором квартале 2007 года на валютном рынке отмечалось избыточное предложение иностранной валюты, обусловленное притоком депозитов и денежных переводов, а также сокращением расходов коммерческих банков по оплате импортных контрактов клиентов. В целях сглаживания конъюнктуры рынка Национальный банк проводил операции по покупке долларов США. В результате обменный курс доллара США в течение квартала колебался в узком диапазоне. Лишь в мае изменения курса американской валюты были более заметными. Так, в начале месяца курс снизился на фоне увеличившегося остатка иностранной валюты в коммерческих банках, а во второй половине месяца отмечалось его повышение под влиянием возросшего спроса со стороны отдельных коммерческих банков, а также укрепления курса доллара США относительно основных мировых валют на внешних рынках. Однако в последнюю неделю мая курс после некоторого снижения вновь стабилизировался, и эта тенденция сохранилась до конца квартала.

Средневзвешенный курс доллара на валютных торгах на конец отчетного периода составил 37,9501 сом/долл. США, снизившись за квартал на 0,26 процента. Курс продажи доллара в обменных бюро составил 37,9702 сом/долл. США на конец июня, повысившись за квартал на 0,09 процента.

Учетный курс доллара США на конец отчетного периода составил 37,95 сом/долл. США, снизившись за квартал на 0,27 процента. Для сравнения: в аналогичном периоде прошлого года учетный курс доллара уменьшился на 2,8 процента и составил 40,2052 сом/долл. США

Рис. 3.4. Темпы изменения учетного курса доллара США



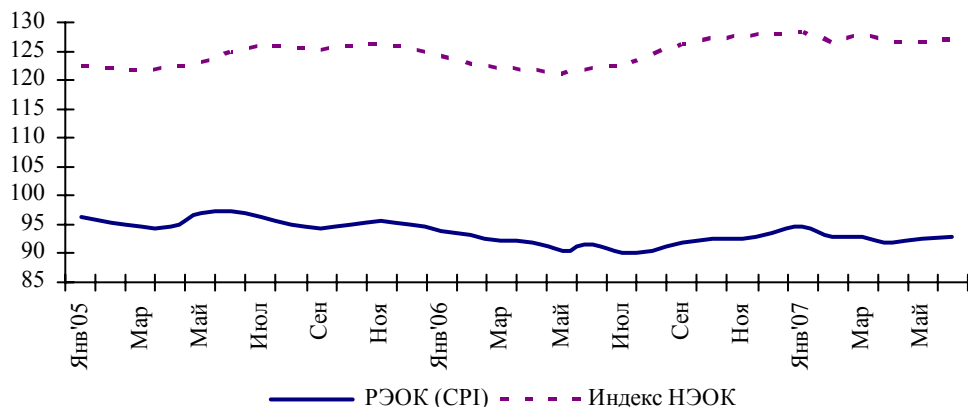
Обменный курс евро в наличном сегменте внутреннего валютного рынка изменялся, как обычно, в соответствии с его колебаниями на внешних рынках. Так, в апреле курс продажи единой европейской валюты в обменных бюро в основном повышался, затем преобладала обратная тенденция снижения до середины июня, когда курс начал вновь укрепляться. Курс продажи евро в обменных бюро в целом за квартал повысился на 1,1 процента и на конец июня составил 51,30 сом/евро. Учетный курс на конец периода составил 50,90 сом/евро, увеличившись за квартал на 0,4 процента.

По предварительным данным среднее значение номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома во втором квартале 2007 года увеличилось на 4,1 процента по сравнению с соответствующим периодом 2006 года, а по сравнению с предыдущим кварталом снизилось на 0,7 процента. На конец июня 2007 года индекс НЭОК составил 127,0. В целом за первое полугодие 2007 года по сравнению с соответствующим периодом 2006 года среднее значение индекса НЭОК увеличилось на 3,9 процента.

Индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) сома во втором квартале 2007 года увеличился на 1,1 процента по сравнению с соответствующим периодом 2006 года, а по отношению к предыдущему кварталу снизился на 1,3 процента. На конец июня 2007 года индекс РЭОК составил 92,7. Среднее значение индекса РЭОК за первое полугодие 2007 года по сравнению с первым полугодием 2006 года увеличилось на 0,8 процента. Несмотря на более высокий уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах, укрепление обменного курса сома было определяющим в тенденции индекса РЭОК. Среднее значение инфляции в странах-партнерах за первое полугодие 2007 года по сравнению с соответствующим периодом 2006 года увеличилось на 8,1 процента, при этом обменный курс сома за тот же период укрепился по отношению к российскому рублю на 1,3 процента, к казахскому тенге -

на 4,0 процента, к китайскому юаню - на 3,2 процента и к доллару США - на 7,0 процента. Удельный вес данных стран в объеме внешнеторгового оборота составляет порядка 83-х процентов.

Рис. 3.5. Динамика индексов реального эффективного обменного курса (РЭОК) и номинального эффективного обменного курса (НЭОК)



3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

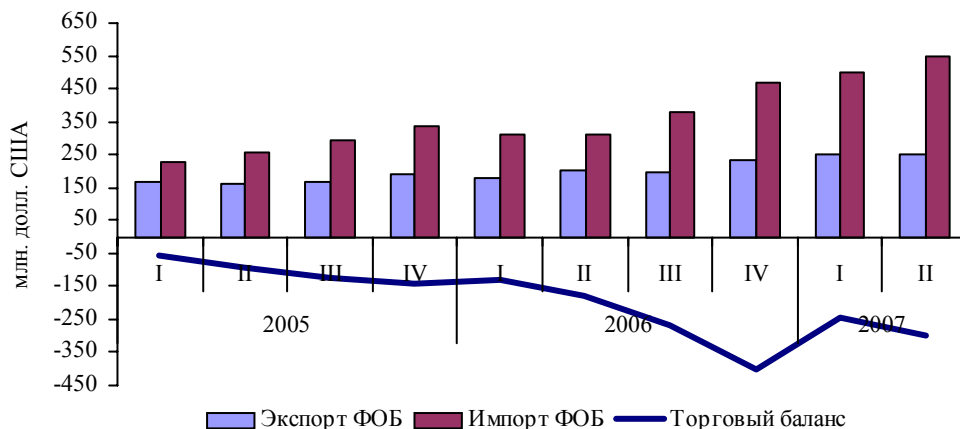
3.4.1. Внешний спрос

По оперативным данным торговый баланс Кыргызской Республики за второй квартал 2007 года сформировался с дефицитом в размере 297,2 млн. долларов США, превысив аналогичный показатель 2006 года на 69,0 процента.

Внешнеторговый оборот в ценах ФОБ за отчетный период составил 800,7 млн. долларов США, превысив соответствующий показатель прошлого года на 36,6 процента. Товарооборот со странами СНГ за второй квартал 2007 года возрос на 53,4 процента, а со странами дальнего зарубежья – на 17,4 процента. Рост товарооборота произошел за счет увеличения объемов как импорта, так и экспорта товаров. При этом следует отметить, что темпы роста импортных операций опережают темпы роста экспортных операций.

Экспорт товаров в ценах ФОБ с учетом дооценок НБКР за второй

Рис. 3.6. Торговый баланс



квартал 2007 года составил 251,8 млн. долларов США, увеличившись на 22,7 процента по сравнению со вторым кварталом 2006 года. Рост экспорта объясняется увеличением поставок товаров в страны СНГ на 34,9 процента и в страны дальнего зарубежья – на 11,9 процента. Экспорт золота снизился на 8,9 процента, при этом экспорт без учета золота вырос на 36,2 процента.

Во втором квартале 2007 года в функциональной структуре³ экспорта отмечается рост по всем статьям. Экспорт энергопродуктов за отчетный период увеличился по сравнению со вторым кварталом 2006 года на 47,6 процента, в основном, за счет роста реэкспорта нефтепродуктов в страны-партнеры и роста экспорта электроэнергии; экспорт потребительских товаров возрос на 47,4 процента за счет роста поставок швейных изделий, зеркал, электрических ламп накаливания, молока и молочных продуктов, а также свежих томатов; экспорт сырья вырос на 19,1 процента, где основными товарами, оказавшими влияние на рост данной категории, явились неферментированный табак, а также лом и отходы черного металла; рост экспорта инвестиционных товаров составил 13,8 процента, главным образом за счет поставок запчастей автомобилей, горнорудного оборудования, различных приборов и аппаратов, строительных блоков; экспортные поставки промежуточных товаров возросли на 1,3 процента за счет увеличения поставок цемента и портландцемента, шарнирных цепей и строительного кирпича.

В географической структуре³ экспорта по итогам второго квартала 2007 года доли стран СНГ и дальнего зарубежья составили 52,6 и 47,4 процента, соответственно.

Экспортные поставки в страны СНГ за второй квартал 2007 года увеличились на 35,3 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и в стоимостном выражении составили 130,5 млн. долларов США. Основными странами-партнерами Кыргызстана по экспорту явились Россия (48,0 процента от общего объема экспорта в страны СНГ), Казахстан (37,5 процента) и Узбекистан (8,9 процента). Основными товарами, экспортируемыми в данные страны, явились стекло, одежда, изделия из пластмассы, молочная продукция, отходы и лом черных металлов.

Объем экспорта в страны дальнего зарубежья за второй квартал 2007 года составил 117,6 млн. долларов США, увеличившись на 11,8 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Наиболее крупными партнерами по экспортным операциям остаются Швейцария и Афганистан. На доли этих стран в общем объеме экспорта в страны дальнего зарубежья пришлось 47,7 и 16,3 процента, соответственно. Экспорт товаров в Швейцарию составил 56,1 млн. долларов США против 61,9 млн. долларов США за второй квартал 2006 года. Такая тенденция объясняется снижением поставок золота в данную

³ По данным НСК и ГТК, без учета данных НБКР.

страну. Увеличение объема экспорта в Афганистан с 14,7 до 19,1 млн. долларов США произошло за счет роста реэкспорта нефтепродуктов.

По предварительным данным импорт товаров⁴ в ценах FOB за отчетный квартал достиг уровня 549,0 млн. долларов США и возрос на 44,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2006 года. Объем импорта из стран СНГ возрос на 61,7 процента, а из стран дальнего зарубежья – на 21,1 процента.

В функциональной структуре⁵ импорта в ценах СИФ во втором квартале 2007 года сохранилась тенденция к росту по всем группам товаров. На рост импорта инвестиционных товаров (более чем в два раза, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) оказали влияние поставки оборудования связи, грузовых автомобилей, запчастей и оборудования автомобилей, механизмов. Импорт сырья (более чем в два раза) возрос за счет импорта пиломатериалов, сахара, продукции неорганической химии. На рост импортных поставок промежуточных товаров (на 60,5 процента) оказали влияние такие товарные категории, как изделия из черного металла, азотные удобрения, пластмасса, сталь. Рост объемов импорта по такой категории, как энергопродукты (на 44,9 процента), произошел за счет увеличения поставок нефтепродуктов и природного газа. Объемы импортируемых потребительских товаров возросли (на 35,3 процента) за счет поставок медикаментов, сахара, сигарет и табачных изделий.

В географической структуре⁶ импорта в ценах СИФ за второй квартал 2007 года объемы импорта из стран дальнего зарубежья и СНГ увеличились на 63,7 и 56,2 процента, соответственно. При этом удельный вес стран СНГ составил 61,0 процента, а стран дальнего зарубежья – 39,0 процента.

Во внешней торговле Кыргызстана со странами СНГ основными партнерами по импортным операциям явились Россия (65,6 процента от общего объема импорта из стран СНГ), Казахстан (19,8 процента), Узбекистан (6,5 процента) и Украина (5,5 процента). Основными товарами, импортируемыми из России, были авиационный керосин, автомобильный бензин, железнодорожные вагоны, сельскохозяйственная техника; из Казахстана в большей части поставлялись дизельное топливо, автомобильный бензин, пшеница, сигареты; из Узбекистана – природный газ, азотные удобрения; из Украины – шины и покрышки для транспортных средств, изделия из черных металлов, шоколадные изделия, сахар.

В отчетном периоде основными импортерами из стран дальнего зарубежья явились Китай и США. Их удельные веса в общем объеме импорта из дальнего зарубежья составили 32,7 и 15,5 процента, соответственно. Стоимостной объем импорта из Китая за второй квартал

⁴ Импорт СИФ с учетом челноков и дооценок составил 590,2 млн.долл.США, дефицит торгового баланса – 338,5 млн. долл. США.

⁵ По данным НСК и ГТК, без учета данных НБКР.

⁶ По данным НСК и ГТК, без учета данных НБКР.

2007 года сложился на уровне 75,2 млн. долларов США, при этом темп прироста составил 67,6 процента по отношению к результатам второго квартала 2006 года. Основными импортируемыми товарами из данной страны явились: оборудование связи, различные инструменты, ткани из синтетических и искусственных волокон, различные приборы и аппараты. Объем импортированных товаров из США за отчетный период составил 35,5 млн. долларов США, превысив аналогичный показатель 2006 года в четыре раза. Среди товаров, поставляемых из США, основная доля приходится на запчасти самолетов и вертолетов, медикаменты, измерительные приборы, мясо домашней птицы.

3.4.2. Внутренний спрос

3.4.2.1. Частное потребление

Наибольший вклад в рост экономики продолжает оказывать внутренний спрос, в основном частное потребление. По данным Национального статистического комитета расходы домашних хозяйств на конечное потребление в первом квартале сложились в сумме 23555,9 млн. сомов, что выше показателей соответствующего периода 2006 года на 16,7 процента. Причиной роста частного потребления является высокая потребительская активность населения, положительное влияние оказал и рост доходов.

Росту доходов способствовало увеличение трудовой занятости населения, а также реальный рост средней зарплаты. Потребление финансировалось увеличившимися доходами частных лиц и быстрым ростом объема кредитов.

По данным Национального статистического комитета за январь-июнь 2007 года заработная плата по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года увеличилась на 32,0 процента, а в реальном выражении - на 26,0 процента. Таким образом, увеличение реальных доходов населения способствовало росту частного потребления.

3.4.2.2. Государственные расходы

Увеличение расходов государственного бюджета во втором квартале 2007 года, причем увеличение преимущественно по статьям расходов на текущее потребление, в большей степени оказали влияние на изменение наличной составляющей денежного предложения в стране. Определенным риском для достижения целевого показателя на 2007 год является также внесение изменений и дополнений в Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2007 год», предусматривающих пропорциональное увеличение доходов и расходов на 1975,0 млн. сомов. Как следствие, увеличение денежной массы (с учетом лага влияния) может повлиять на рост уровня инфляции до конца текущего года.

Доходы государственного бюджета в январе-июне 2007 года относительно соответствующего периода 2006 года увеличились в реальном выражении (с корректировкой на ИПЦ) на 26,2 процента, расходы - на

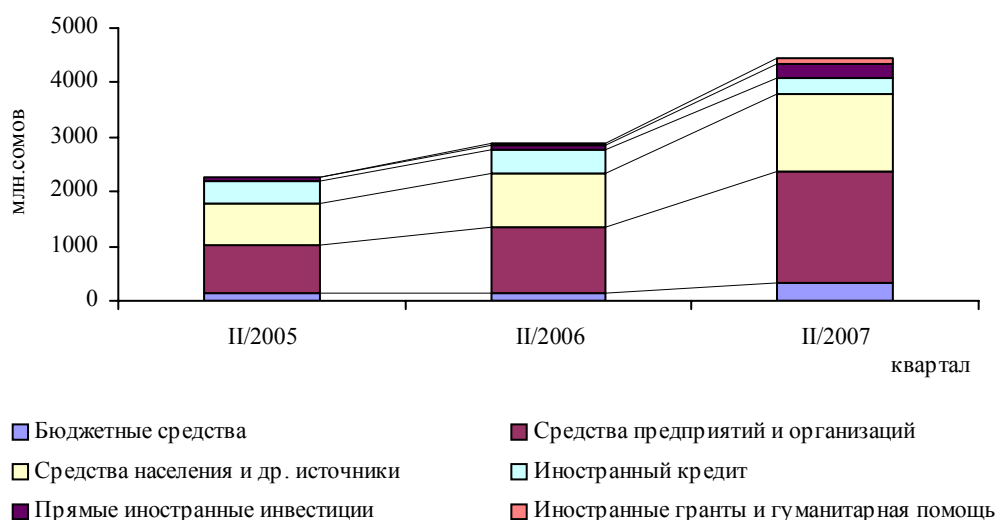
10,4 процента. Профицит денежных средств за указанный период (без учета ПГИ) составил 1073,2 млн. сомов или 2,2 процента к ВВП.

3.4.2.3. Инвестиции

Во втором квартале 2007 года, согласно предварительным данным Национального статистического комитета, инвестиции в основной капитал (строительство, реконструкция, расширение и техническое перевооружение объектов) возросли по сравнению со вторым кварталом 2006 года в 1,5 раза и составили 4562,6 млн. сомов.

Инвестиции за счет средств предприятий и организаций увеличились более чем в 1,7 раза по сравнению со вторым кварталом 2006 года, а за счет средств населения - в 1,4 раза. В структуре инвестиций также произошли изменения. Так, возросла доля инвестиций за счет средств предприятий и организаций с 39,7 процента во втором квартале 2006 года до 45,5 процента в отчетном квартале, а доля инвестиций за счет средств населения немного снизилась, с 33,5 до 30,5 процента.

Рис. 3.7. Структура инвестиций в основной капитал



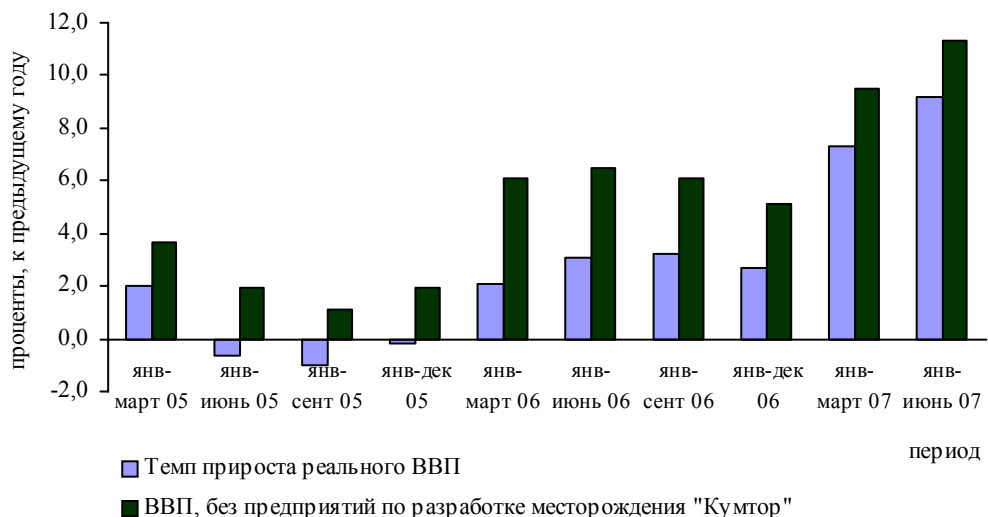
Наиболее приоритетным видом экономической деятельности является жилищное строительство, удельный вес которого в общем объеме освоенных инвестиций в первом полугодии 2007 года составил 32,5 процента. Также во втором квартале 2007 года большой удельный вес имели горнодобывающая промышленность – 17,6 процента, транспорт и связь – 14,4 процента, обрабатывающая промышленность – 12,2 процента, производство и распределение электроэнергии, газа и воды – 8,2 процента и гостиницы и рестораны – 5,4 процента.

3.4.3. Валовой внутренний продукт

По предварительным данным Национального статистического комитета в январе-июне 2007 года валовой внутренний продукт вырос на 9,2 процента (в январе-июне 2006 года – на 2,6 процента). В отчетном периоде наблюдалось оживление экономической активности. Так, при-

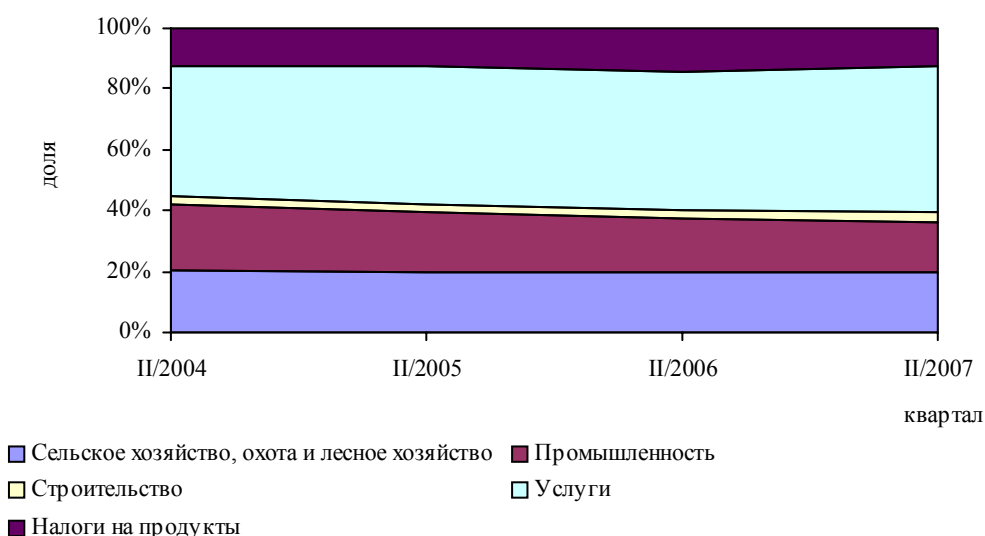
рост ВВП без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» составил 11,3 процента (в январе-июне 2006 года – рост на 5,7 процента). Валовая добавленная стоимость в торговле за первое полугодие 2007 года выросла на 15,0 процента, в строительстве – на 37,1 процента, в сельском хозяйстве – на 2,9 процента. Индекс физического объема промышленной продукции составил 103,1 процента по сравнению со спадом на 6,9 процента в первом полугодии 2006 года. Без учета «Кумтора» рост в промышленности составил 13,4 процента.

Рис. 3.8. Реальный рост ВВП



В структуре ВВП в январе-июне 2007 года произошли следующие изменения: доля промышленности сократилась и составила 15,5 процента, при этом доля сектора услуг составила 46,0 процента, что, прежде всего, обусловлено высокими темпами роста оборотов торговли.

Рис. 3.9. Структура ВВП



4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ

Ниже представлен перечень основных решений Правления Национального банка Кыргызской Республики, принятых во втором квартале 2007 года:

1. Постановлением Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики №170/40/2 от 11 мая 2007 года одобрено Совместное заявление Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики об основных направлениях экономической политики на 2007 год.
2. В соответствии с Постановлением Правления НБКР № 28/2 от 30 мая 2007 года «Об обменном курсе доллара, применяемом для расчета обязательных резервных требований», значение фиксированного курса доллара США для расчета обязательных резервных требований на период с 4 июня по 30 сентября 2007 года установлено в размере 38,0 сом за 1 доллар США
3. 13 июня 2007 года Правлением Национального банка Кыргызской Республики рассмотрен и принят к сведению «Отчет о денежно-кредитной политике за 1-й квартал 2007 года» (Постановление Правления НБКР № 30/1).
4. 27 июня 2007 года Правлением Национального банка Кыргызской Республики была рассмотрена и утверждена постановлением №32/4 новая редакция «Положения о порядке проведения Национальным банком Кыргызской Республики операций РЕПО с государственными ценными бумагами Кыргызской Республики»

Новая редакция Положения разработана в целях совершенствования нормативно-правовой базы Национального банка и предусматривает расширенные способы проведения операций РЕПО. Кроме этого, Положением предусматривается возможность проведения расчетов по операциям РЕПО в любой другой день после заключения операции и изменение порядка проведения расчетов. Положение вступает в силу с 10 сентября 2007 года.

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 Комитета:

1. С учетом общего уровня ликвидности в банковской системе Национальный банк определял рекомендуемый объем продаж нот НБКР на еженедельных аукционах нот со сроком обращения 14 и 28 дней.

В отчетном периоде из 13-ти объявленных состоялись 9 аукционов по продаже 14-ти дневных нот НБКР и 7 аукционов по продаже 28-ми дневных нот НБКР. Остальные аукционы признаны несостоявшимися по причине недостаточного количества участников торгов, в т.ч. один аукцион по продаже 28-ми дневных нот – в связи с высокой волатильностью доходности.

Величина учетной ставки Национального банка, используемой для регулирования рыночных ставок рефинансирования, как и прежде, приравнивалась к доходности 28-дневных нот НБКР.

Средневзвешенная доходность по 14-ти дневным нотам снизилась с 3,31 на конец марта 2007 года до 3,02 процента на 1 июля 2007 года (на конец декабря 2006 года – 2,92 процента), а по 28-м дневным нотам доходность увеличилась с 3,25 на конец марта 2007 года до 3,86 процента на 1 июля 2007 года (на конец декабря 2006 года – 3,15 процента).

2. В целях изъятия избыточной ликвидности из банковской системы рекомендовано проведение аукционов по продаже ценных бумаг на условиях РЕПО.

Объем продажи ГКВ (у) в отчетном периоде составил 915,8 млн. сомов.

3. В целях повышения возможностей по оперативному регулированию уровня ликвидности банковской системы НБКР с декабря 2006 года использует новый инструмент регулирования процентных ставок и изъятия избыточной ликвидности – срочные депозиты коммерческих банков в НБКР.

В отчетном периоде с коммерческими банками было заключено 17 сделок по размещению депозитов на сумму 862,0 млн. сомов на срок 7 дней и 1 месяц по ставке 1,8 и 2,0 процента, соответственно.

4. В отчетном периоде на рынке ГКВ общий объем спроса составил 1020,9 млн. сомов, а объем продаж составил 488,9 млн. сомов. Общий уровень доходности по всем видам ГКВ на конец июня 2007 года составил 6,3 процента, снизившись по сравнению с началом текущего года на 1,6 п.п.

Снижение доходности отмечалось на всех сегментах рынка ГКВ, за исключением 3-х месячных ГКВ:

– по 6-ти месячным ГКВ с начала т.г. – с 5,82 до 4,95 процента на конец июня 2007 года (на конец марта 2007 года – 4,88 процента);

- по 12-ти месячным ГКВ – с 7,90 до 5,61 процента (на конец марта 2007 года – 5,70 процента);
- по 18-ти месячным ГКВ – с 10,21 до 8,14 процента (на конец марта 2007 года – 9,36 процента);
- по 24-х месячным ГКВ – с 11,80 до 10,01 процента (на конец марта 2007 года – 10,97 процента).

По 3-х месячным ГКВ средневзвешенный доход возрос с 4,2 процента на конец декабря 2006 года до 4,8 процента на конец июня 2007 года (на конец марта 2007 года – 4,16 процента).

5. НБКР продолжал 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 отчетном периоде НБКР проводил операции только по покупке иностранной валюты, объем которой составил 88,5 млн. долларов США.

Учетный курс сома по отношению к доллару США за второй квартал 2007 года снизился на 0,27 процента, а по сравнению с началом 2007 года – на 0,46 процента, составив на конец июня 37,9500 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 СВОП-операций в отчетном периоде составил 3,8 млн. сомов.

4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ТРЕТИЙ КВАРТАЛ 2007 ГОДА

По оценкам НБКР в третьем квартале 2007 года ожидается прирост индекса потребительских цен на уровне 3,1 процента (в третьем квартале 2006 года дефляция составила 1,5 процента).

Нехарактерное повышение цен для данного периода обусловлено, прежде всего, внешними ценовыми шоками, вызванными ростом мировых цен на нефть и зерно. Как известно, рынок нефтепродуктов Кыргызстана ориентирован в большей степени на импорт из Республики Казахстан и Российской Федерации. Кроме того, учитывая сокращение посевных площадей некоторых сельскохозяйственных культур, в частности пшеницы, наблюдается тенденция увеличения импорта зерновых из Республики Казахстан. Таким образом, основной рост ИПЦ ожидается со стороны таких групп товаров, как «хлебобулочные изделия и крупы» и «горюче-смазочные материалы», удельный вес которых в потребительской корзине составляет более 16 процентов.

Дополнительным фактором давления на рост цен в третьем квартале 2007 года будет оставаться увеличение внутреннего и внешнего спроса на товары и услуги при более низких темпах роста их производства. 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.

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