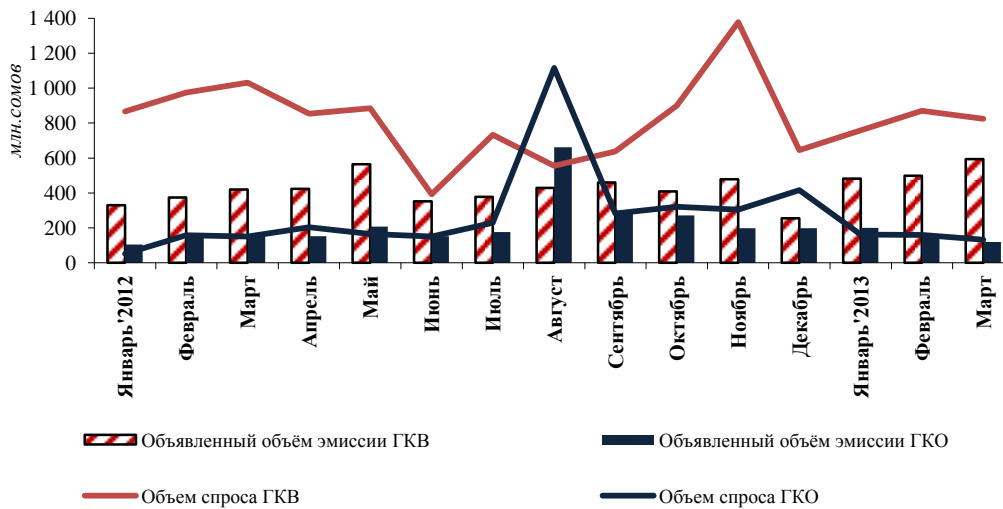


Рынок государственных казначейских векселей и государственных казначейских облигаций (1 квартал 2013 года)

График 1. Спрос и размещение ГКВ и ГКО



Основными целями выпуска государственных ценных бумаг являются покрытие дефицита республиканского бюджета, а также урегулирование и реструктуризация долга Правительства КР.

Исполнение государственного бюджета за первый квартал т.г. характеризовался традиционным профицитом в 5,2 % к ВВП. Однако, учитывая неравномерный характер государственных расходов внутри года, Правительство активно занимало деньги на внутреннем финансовом рынке в первом квартале т.г.

Совокупные объемы размещения государственных казначейских векселей (далее – ГКВ) Министерства финансов увеличились по сравнению с аналогичным периодом 2012 года на 56,6 процента, составив 1,6 млрд. сомов. В то же время объем спроса снизился на 14,6 процента, до 2,5 млрд. сомов. Объемы продаж возросли за счет увеличения продаж 6 и 12- месячных бумаг. Так, продажа 6-месячных ГКВ увеличилась в 1,8 раза, до 516,6 млн. сомов, продажа 12-месячных ГКВ возросла на 55,5 процента, составив 1,0 млрд. сомов. Продажа 3-месячных векселей, напротив, снизилась на 20,4 процента, тем самым составив 66,3 млн. сомов.

Объем спроса на государственные казначейские облигации (далее – ГКО) составил 453,4 млн. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2012 года на 26,1 процента. На этом фоне было увеличено предложение и, соответственно, объемы продаж. Так, продажи в первом квартале достигли 356,0 млн. сомов, увеличившись на 16,6 процента.

График 2. Объем продаж ГКВ и ГКО

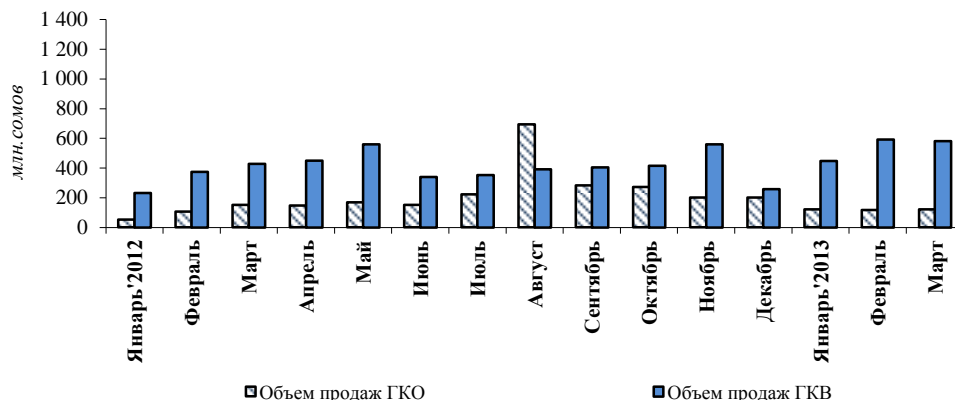
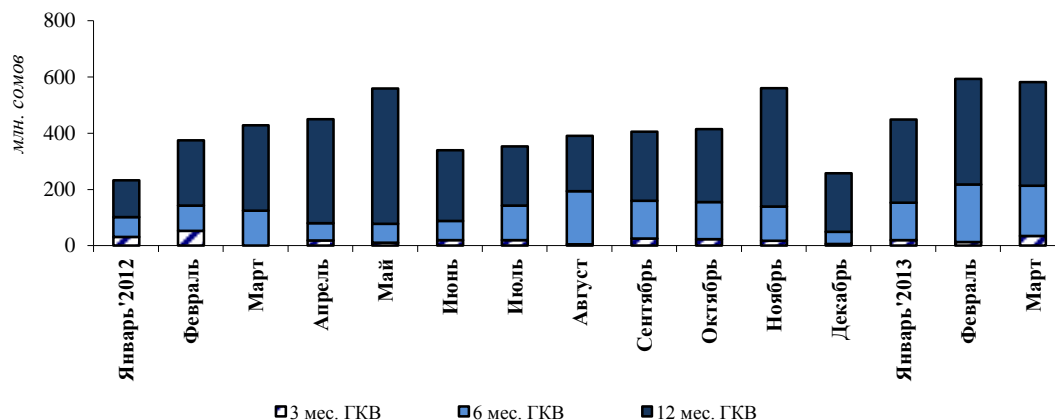
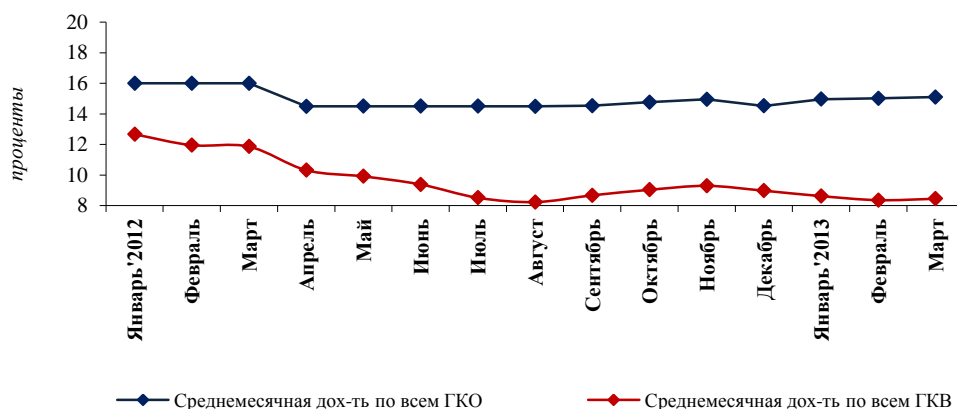


График 3. Динамика объема продаж ГКВ



Общий показатель среднемесячной доходности по всем видам ГКВ в рассматриваемом периоде сложился в размере 8,5 процента, снизившись за год на 3,7 процентного пункта. Доходность 12-месячных бумаг в 1 квартале понизилась на 3,8 п.п. и составила 9,6 процента, 6-месячных ГКВ – на 4,8 п.п., до 6,7 процента, 3-месячных ГКВ – на 1,1 п.п. и составила 5,4 процента. Среднемесячная доходность ГКО составила 15,0 процента, снизившись по сравнению с аналогичным периодом 2012 года на 1,0 п.п.

График 4. Среднемесячная доходность бумаг



Объем ГКО и ГКВ в обращении продолжал расти. Объем ГКВ в обращении с начала года увеличился до 4,6 млрд. сом (+11,3 п.п.): увеличение затронуло лишь портфель юридических лиц-резидентов (+6,6 п.п.), составив 7,7 процента. Доля коммерческих банков, напротив, уменьшилась на 3,9 п.п., институциональных инвесторов, также снизилась на 2,7 п.п., а доля физических лиц осталась неизменной. В долевого сопоставлении портфелей держателей ГКВ удельный вес коммерческих банков снизился с 83,1 до 79,2 процента, институциональных инвесторов снизился с 15,6 до 12,9 процента.

Объем ГКО в обращении достиг 5,1 млрд. сом, повысившись с начала года на 6,8 процента. При этом наблюдалось незначительное увеличение доли коммерческих банков на 2,3 процентного пункта (до 54,6 процента), удельный вес институциональных инвесторов снизился на 2,2 п.п. и сложился в размере 45,4 процента. Доля юридических лиц-резидентов, по-прежнему, находилась на уровне 0,1 процента.

Величина чистого финансирования дефицита бюджета в 1 квартале 2013 года значительно увеличилась (в 3,8 раза) до 800,7 млн. сом. В рассматриваемом периоде Министерством финансов также было произведено значительное погашение ранее эмитированных ГКВ на сумму в 1,9 млрд. сом (с увеличением в 2,7 раза). В этой связи эффективность рынка ГКВ с начала года, рассчитываемая как отношение суммарного значения чистого финансирования к совокупному объему продаж по фактической стоимости, повысилась по сравнению с аналогичным показателем на конец марта на 7,0 п.п.,

составив 30,1 процента.

Чистое финансирование бюджета ГКО, в отчетном периоде увеличилось в 19,9 раза по сравнению с аналогичным периодом 2012 года и составило 249,1 млн. сомов.

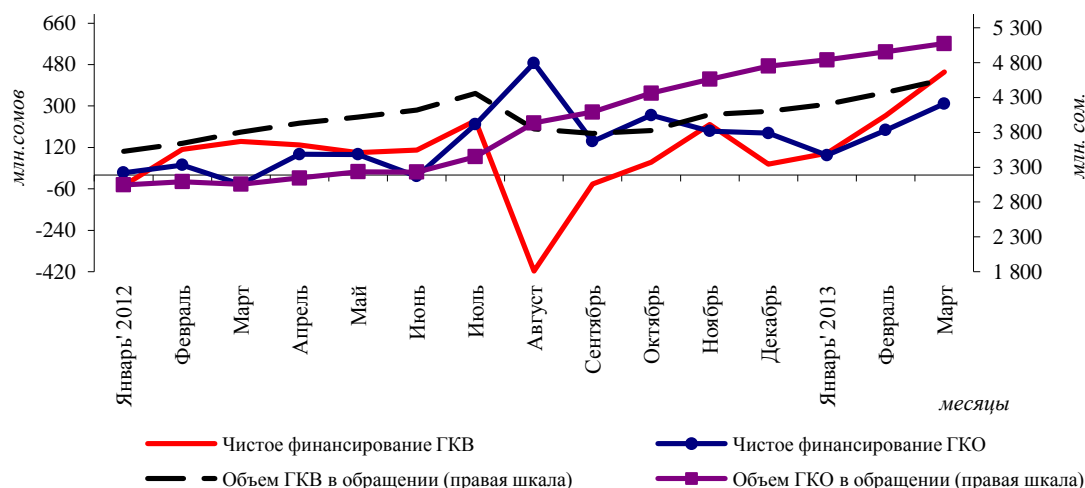
Во многом, увеличение государственных ценных бумаг в обращении объясняется необходимостью привлечения государством дополнительных средств для покрытия текущих расходов. Несмотря на то, что эмиссия долговых обязательств является удобным инструментом для государства, позволяющим быстро и гибко привлечь необходимую сумму, существуют негативные последствия долгового финансирования бюджета.

Приобретая государственные ценные бумаги, субъекты рынка ограничивают свои вложения в реальный сектор экономики. В результате происходит вытеснение средств, снижается инвестиционная активность, что негативно сказывается на перспективах экономического роста в будущем.

Кроме того, сравнительно быстрый способ изыскания средств может способствовать увеличению государством расходов бюджета, что в конечном итоге негативно отразится на инфляционных процессах в стране.

Неблагоприятное последствие чрезмерного возрастания внутреннего долга также связано со стадией его погашения.

График 5. Динамика объемов ГКВ и ГКО в обращении и чистого финансирования



Среднеаукционный¹ объем спроса ГКО в отчетном периоде составил 151,1 млн. сомов, увеличившись на 26,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2012 года, среднеаукционный объем продаж также увеличился на 16,6 процента, до 118,7 млн. сомов. Среднеаукционный объем спроса ГКВ, снизившись на 17,0 процента, составил 204,4 млн. сомов, среднеаукционный объем продаж векселей, напротив, повысился на 57,9 процента, составив 135,1 млн. сомов.

Показатель дюрации ГКВ увеличился со 166 до 168 дней за счет повышения доли 6 и 12-месячных ГКВ в общем объеме выпущенных ГКВ.

В рассматриваемом периоде операции с ГКВ на вторичном рынке были проведены на сумму 30,3 млн. сомов. В рассматриваемом периоде операции с ГКО на вторичном рынке не совершались.

На конец периода индекс концентрации² первичного рынка ГКО составил 0,44, что указывает на высокий уровень концентрации и соответствует присутствию на рынке двух инвесторов с равными долями.

¹ Данный показатель используется вместо общего объема спроса/предложения за месяц, так как количество аукционов за месяц является непостоянной величиной.

² Данный индекс показывает степень концентрации ценных бумаг в портфеле банков. Индекс концентрации рассчитывается по методике Херфиндаля-Хиршмана и представляет собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Возможные значения индекса лежат в интервале значений от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует низкому

Таблица 1. Динамика среднемесячной доходности ГКВ

проценты

Период	Средневзвешенная доходность	По видам срочности		
		3-мес. ГКВ	6-мес. ГКВ	12-мес. ГКВ
Январь '2012	12,7	6,4	12,5	14,3
Февраль	12,0	6,5	11,3	13,4
Март	11,9	-	10,7	12,3
Апрель	10,3	6,5	8,8	10,8
Май	9,9	6,6	8,1	10,2
Июнь	9,4	6,6	7,8	10,0
Июль	8,5	6,3	7,3	9,4
Август	8,2	6,0	7,1	9,4
Сентябрь	8,7	5,5	7,0	9,9
Октябрь	9,0	6,1	7,2	10,2
Ноябрь	9,3	5,7	7,0	10,1
Декабрь	9,0	5,2	6,8	9,5
Январь '2013	8,6	5,6	6,7	9,7
Февраль	8,4	5,3	6,5	9,5
Март	8,5	5,3	6,8	9,5

"-" все объявленные аукционы были признаны несостоявшимися

Таблица 2. Структура держателей ГКВ по номинальной стоимости

тыс.сом

Дата	ВСЕГО	В том числе											
		НБКР		Коммерческие банки		Институцион. инвесторы		Физ.лица - резиденты		Юрид.лица - резиденты		Физ.лица - нерезиденты	
		Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес
01.02.2012	3 525 973,0	0,0	0%	2 801 197,9	79,4%	570 286,1	16,2%	17 172,4	0,5%	137 316,6	3,9%	0,0	0,0%
01.03.2012	3 642 003,0	0,0	0%	2 839 026,4	78,0%	637 663,9	17,5%	20 192,3	0,6%	145 120,4	4,0%	0,0	0,0%
01.04.2012	3 802 423,0	0,0	0%	3 005 516,9	79,0%	631 709,3	16,6%	18 898,8	0,5%	146 298,0	3,8%	0,0	0,0%
01.05.2012	3 931 115,0	0,0	0%	3 155 496,6	80,3%	623 228,2	15,9%	21 541,1	0,5%	130 849,1	3,3%	0,0	0,0%
01.06.2012	4 018 528,0	0,0	0%	3 174 357,1	79,0%	700 074,6	17,4%	17 004,5	0,4%	126 011,8	3,1%	1 080,0	0,03%
01.07.2012	4 120 877,0	0,0	0%	3 210 203,8	77,9%	780 516,2	18,9%	14 226,7	0,3%	114 850,3	2,8%	1 080,0	0,03%
01.08.2012	4 358 327,0	0,0	0%	3 288 649,3	75,5%	953 330,3	21,9%	13 843,2	0,3%	101 424,2	2,3%	1 080,0	0,02%
01.09.2012	3 850 475,0	0,0	0%	3 156 830,1	82,0%	631 022,4	16,4%	8 565,8	0,2%	52 976,7	1,4%	1 080,0	0,03%
01.10.2012	3 783 180,0	0,0	0%	3 104 572,8	82,1%	610 877,4	16,1%	7 601,3	0,2%	59 048,5	1,6%	1 080,0	0,03%
01.11.2012	3 824 430,0	0,0	0%	3 136 291,6	82,0%	636 080,9	16,6%	5 034,0	0,1%	45 943,5	1,2%	1 080,0	0,03%
01.12.2012	4 056 400,0	0,0	0%	3 380 671,7	83,3%	616 562,8	15,2%	7 139,0	0,2%	50 946,5	1,3%	1 080,0	0,03%
01.01.2013	4 099 690,0	0,0	0%	3 406 475,2	83,1%	638 306,1	15,6%	7 119,0	0,2%	46 709,7	1,1%	1 080,0	0,03%
01.02.2013	4 201 340,0	0,0	0%	3 539 406,2	84,2%	609 356,1	14,5%	4 788,0	0,1%	46 709,7	1,1%	1 080,0	0,03%
01.03.2013	4 371 370,0	0,0	0%	3 641 839,9	83,3%	571 776,1	13,1%	5 289,0	0,1%	151 385,0	3,5%	1 080,0	0,02%
01.04.2013	4 562 700,0	0,0	0%	3 614 332,9	79,2%	588 790,7	12,9%	5 289,0	0,1%	353 207,4	7,7%	1 080,0	0,02%

Таблица 3. Структура держателей ГКО по номинальной стоимости

тыс.сом

Дата	ВСЕГО	В том числе							
		НБКР		Коммерческие банки		Институцион. инвесторы		Юрид.лица - резиденты	
		Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес	Сумма	Уд.вес
Январь'2012	3 047 170,0	0,0	0,0%	1 868 428,9	61,3%	1 175 593,9	38,6%	3 105,2	0,1%
Февраль	3 092 940,0	0,0	0,0%	1 914 198,9	61,9%	1 175 593,9	38,0%	3 105,2	0,1%
Март	3 055 690,0	0,0	0,0%	1 921 038,9	62,9%	1 131 503,9	37,0%	3 105,2	0,1%
Апрель	3 145 470,0	0,0	0,0%	2 011 168,9	63,9%	1 131 153,9	36,0%	3 105,2	0,1%
Май	3 234 570,0	0,0	0,0%	2 099 268,9	64,9%	1 131 153,9	35,0%	4 105,2	0,1%
Июнь	3 229 690,0	0,0	0,0%	1 994 368,9	61,8%	1 231 173,9	38,1%	4 105,2	0,1%
Июль	3 449 700,0	0,0	0,0%	2 164 368,9	62,7%	1 281 183,9	37,1%	4 105,2	0,1%
Август	3 936 450,0	0,0	0,0%	2 563 273,2	65,1%	1 369 974,6	34,8%	3 160,2	0,1%
Сентябрь	4 092 450,0	0,0	0,0%	2 441 373,2	59,7%	1 647 874,6	40,3%	3 160,2	0,1%
Октябрь	4 362 550,0	0,0	0,0%	2 441 473,2	56,0%	1 917 874,6	44,0%	3 160,2	0,1%
Ноябрь	4 561 550,0	0,0	0,0%	2 476 473,2	54,3%	2 081 874,6	45,6%	3 160,2	0,1%
Декабрь	4 750 550,0	0,0	0,0%	2 486 473,2	52,3%	2 260 874,6	47,6%	3 160,2	0,1%
Январь'2013	4 841 300,0	0,0	0,0%	2 536 223,2	52,4%	2 301 874,6	47,5%	3 160,2	0,1%
Февраль	4 955 200,0	0,0	0,0%	2 650 123,2	53,5%	2 301 874,6	46,5%	3 160,2	0,1%
Март	5 075 200,0	0,0	0,0%	2 770 123,2	54,6%	2 301 874,6	45,4%	3 160,2	0,1%

уровню концентрации; от 0,10 до 0,18 – среднему уровню концентрации; свыше 0,18 – высокому уровню концентрации. К примеру, индекс концентрации равный 0,50 эквивалентен присутствию на рынке двух участников с одинаковыми долями; 0,30 – трех участников и т.д.