

Принят
постановлением Правления НБКР
№49/6 от 16 декабря 2009 года

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
НА 2010 ГОД**

**Бишкек
2009**

ВВЕДЕНИЕ	
1. ОБЗОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ДО КОНЦА 2009 ГОДА	
1.1. Обзор развития экономических условий и ожидаемые итоги 2009 года	
1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики	
2. ПЕРСПЕКТИВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ В 2010 ГОДУ	
2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски	
2.2. Развитие экономики	
2.3. Прогноз инфляции.....	
3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В 2010 ГОДУ	
3.1. Цель денежно-кредитной политики в 2010 году.....	
3.2. Денежно-кредитная программа	
4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ	

ВВЕДЕНИЕ

В настоящем документе на основе анализа текущей экономической ситуации в регионе и в республике и прогноза развития основных секторов экономики определены цели и задачи денежно-кредитной политики НБКР на 2010 год, а также представлено описание денежно-кредитной политики в краткосрочном периоде.

В первой главе настоящего документа приводится анализ текущего состояния экономики в разрезе секторов по основным показателям финансового рынка, а также ожидаемые результаты проведения денежно-кредитной политики до конца текущего года.

В следующей главе описаны перспективы развития экономики страны в 2010 году, обозначены внешние и внутренние факторы и возможные риски. Здесь также представлены сценарии развития экономики и прогноз инфляции.

Принципы реализации денежно-кредитной политики и варианты денежно-кредитной программы, подготовленные на основе возможного сценария экономического развития республики, отражены в третьей главе. Здесь же определены целевые ориентиры на 2010 год, а также приводится информация о факторах, которые могут затруднить достижение целевых ориентиров. В этой главе приводятся направления развития НБКР, которые будут способствовать улучшению возможностей НБКР при разработке и реализации денежно-кредитной политики.

К документу прилагается статистическая информация.

При подготовке документа были использованы прогнозные данные Министерства финансов по сектору государственных финансов Кыргызской Республики на 2010 год (от 6 ноября 2009 года), Стратегия развития страны на 2010-2012 гг. (от 31 марта 2009 года), Среднесрочная тарифная политика на электрическую и тепловую энергии на период 2010-2012 годы (от 12 ноября 2009 года), проект Меморандума об экономической и финансовой политике на 2009-2010 гг. в редакции, подготовленной Кыргызской стороной и направленной на рассмотрение в МВФ. В связи с тем, что документ базировался на предварительных данных, значительная доля неопределенности может снизить качество представленных в нем прогнозов.

1. ОБЗОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ДО КОНЦА 2009 ГОДА

1.1. Обзор развития экономических условий и ожидаемые итоги 2009 года

Реальный сектор экономики. В 2009 году общемировая кризисная ситуация привела к резкому сокращению совокупного спроса в региональной экономике. В этих условиях экономика Кыргызстана испытала замедление темпов экономического роста.

По итогам января-ноября 2009 года темп прироста ВВП по отношению к соответствующему периоду предыдущего года составил 2,8 процента против 7,1 процента в январе-ноябре 2008 года. Без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» прирост ВВП составил 3,9 процента (в январе-ноябре 2008 года – 5,0 процента).

Вместе с тем, на фоне рецессии во многих других странах, в том числе в России и Казахстане, такие показатели роста выглядят довольно оптимистичными.

В секторальном разрезе одной из основных причин замедления роста стал значительный спад производства в промышленности, как за счет золотодобывающих отраслей, так и отраслей, не связанных с добычей золота.

Примерно половина прироста валовой добавленной стоимости была обеспечена сельским хозяйством, доля которого продолжает снижаться в общей структуре ВВП, составив по итогам девяти месяцев 25,8 процента против 28,7 процента в аналогичном периоде 2008 года. Значительная часть роста ВВП в текущем году приходилась также на отрасли сферы услуг, а именно на предприятия торговли, транспорта и связи. В результате удельный вес сферы услуг в общем объеме ВВП заметно увеличился и составил 47,3 процента против 42,2 процента в январе-сентябре 2008 года.

В целом в 2009 году ожидается, что объем реального ВВП увеличится на 2,5 процента и в номинальном выражении составит около 192,0 млрд. сомов, при этом дефлятор составит 1,4 процента.

Инвестиции в основной капитал в январе-ноябре 2009 года увеличились на 30,9 процента по сравнению с аналогичным периодом 2008 года. По предварительным расчетам, в 2009 году удельный вес валовых инвестиций в ВВП увеличится с 24,8 до 30,6 процента.

Таблица 1. Прогноз ВВП на 2009 год в отраслевом разрезе

	фактические данные					расчетные данные				
	тек цены	соп цены	прирост ВДС	прирост (реальный)	дефлятор	тек цены	соп цены	прирост ВДС	прирост (реальный)	вклад в прирост
	2007		2008			2009				
Сельское хозяйство	38 142,4	38 405,9	263,5	0,7%	24,5%	47 801,4	51 625,5	3 824,1	8,0%	2,1%
Горнодобывающая промышленность	643,7	684,9	41,2	6,4%	21,5%	832,0	873,6	41,6	5,0%	0,0%
Обрабатывающая промышленность	14 074,9	17 395,6	3 320,7	23,6%	19,9%	20 852,2	17 724,4	-3 127,8	-15,0%	-1,7%
Производство и распрел энергии, газа и воды	3 882,8	3 591,8	-291,0	-7,5%	14,7%	4 121,2	3 915,1	-206,1	-5,0%	-0,1%
Строительство	5 070,4	4 523,2	-547,2	-10,8%	28,0%	5 789,3	7 236,6	1 447,3	25,0%	0,8%
Торговля; ремонт автомобилей,	25 445,2	27 788,8	2 343,6	9,2%	24,0%	34 449,9	35 655,6	1 205,7	3,5%	0,7%
Гостиницы и рестораны	1 707,9	1 933,8	225,9	13,2%	24,3%	2 404,3	2 476,4	72,1	3,0%	0,0%
Транспорт и связь	10 561,1	13 697,6	3 136,5	29,7%	12,9%	15 458,2	16 231,1	772,9	5,0%	0,4%
Прочее	23 211,5	23 998,6	787,1	3,4%	20,3%	28 861,7	29 150,3	288,6	1,0%	0,2%
Чистые налоги на продукты	19 157,8	20 613,8	1 456,0	7,6%	18,6%	24 443,4	24 736,7	293,3	1,2%	0,2%
ВВП	141 897,7	152 634,0	10 736,3	7,6%	21,2%	185 013,6	189 625,5	4 611,9	2,5%	2,5%

В условиях снижения экономической активности наметилась тенденция сокращения потребления. Об этом свидетельствуют данные по расходам на конечное потребление за первое полугодие 2009 года и понижающаяся динамика импорта, объем которого с начала года упал более чем на четверть. В целом в 2009 году ожидается снижение потребления на 10,0 процента в реальном выражении, а его доля в общем объеме ВВП составит около 97 процентов. Сокращаются поступления

денежных переводов. Вместе с тем по данным за январь-август 2009 года реальный рост среднемесячной заработной платы составил 6,8 процента против 7,2 процента в январе-августе 2008 года.

Бюджетно-налоговая политика. Стимулирующая бюджетно-налоговая политика Кыргызстана в период мирового финансового кризиса привела к ухудшению показателей сбалансированности сектора государственных финансов, поскольку потребность в дополнительных бюджетных расходах натолкнулась на существенные ограничения со стороны налоговых доходов в свете общего снижения деловой активности в стране, сокращения объемов импорта и изменений в налоговом законодательстве.

До конца 2009 года ожидается увеличение доходов консолидированного¹ бюджета на 16,1 процента, в том числе доходы государственного бюджета увеличатся на 17,1 процента, доходы Социального фонда (включая правительственные отчисления) – на 13,4 процента. При этом положительные темпы прироста доходов государственного бюджета, в большей степени, будут обеспечены поступлением официальных трансфертов от зарубежных организаций и государств (грант Правительства Российской Федерации), в то время как налоговые поступления сократятся на 2,4 процента.

Политика государственных расходов в 2009 году была нацелена на полное и своевременное финансирование социальных гарантий и обязательств государства перед населением, на оказание поддержки наиболее уязвимым слоям населения и капитальные расходы на инфраструктуру (включая строительство ГЭС «Камбарата-2»). В итоге, предполагается увеличение расходов консолидированного бюджета на 26,3 процента по сравнению с 2008 годом.

Среди ключевых моментов в системе обязательного государственного страхования отметим следующие изменения:

1. введение накопительного элемента в размере 2,0 процента от фонда заработной платы. При этом ставки тарифов страховых взносов с работодателя снизились на 2,0 процента (с 19 до 17 процентов), а ставки для работника увеличились с 8,0 до 10,0 процента, в том числе 8,0 процента по-прежнему будут направляться в условно-накопительную часть, а 2,0 процента – в накопительную часть пенсии (вступает в силу с 1 января 2010 года);
2. учреждение с 1 июля 2009 года Фонда оздоровления трудящихся, средства которого будут направляться на оплату путевок на санаторно-курортное лечение трудящихся и членов их семей, а также на содержание санаториев-профилакториев и детских оздоровительных центров. Тариф страховых взносов в Фонд оздоровления трудящихся установлен для работодателя в размере 0,25 процента от всех видов выплат, начисленных в пользу работников или исполнителей работ/услуг;
3. финансирование базовой части пенсий с 2010 года будет поэтапно переводиться на республиканский бюджет - по 20 процентов годовой потребности средств по финансированию с нарастающим итогом, с достижением 100 процентов к 2014 году;
4. повышение размера пенсий: базовой части – до 800 сомов (на 170 сомов или 27,0 процента), страховой части – на 40,0 процента.

В целом, учитывая текущее состояние исполнения бюджетных показателей, дефицит консолидированного бюджета ожидается на уровне 4,2 млрд. сомов или 2,2 процента к ВВП.

¹ Под консолидированным бюджетом подразумеваются агрегированные данные государственного бюджета и бюджета Социального фонда.

Платежный баланс. В 2009 году прогнозируется снижение дефицита счета текущих операций до 2,0 процента к ВВП (в 2008 году данный показатель составил 11,9 процента к ВВП).

Экономический спад в развитых странах и снижение мировых цен на сырьевых товарных рынках повлияют на внешнеторговые операции Кыргызской Республики. Так, внешнеторговый оборот страны в 2009 году снизится на 17,4 процента и составит 4 649,6 млн. долларов США. Дефицит торгового баланса составит 1 220,6 млн. долларов США и снизится на 35,0 процента.

По итогам 2009 года прогнозируется снижение экспорта на 8,5 процента до 1 714,5 млн. долларов США. Основным фактором влияющим на спад экспортных поставок является снижение деловой активности в странах-торговых партнерах Кыргызстана. При этом ожидается увеличение экспорта золота на 11,9 процента как за счет роста мировых цен, так и увеличения физического объема производства.

В 2009 году прогнозируется снижение объема завозимых в республику товаров на 21,8 процента до 2 935,1 млн. долларов США. Снижение объема импорта в основном будет обусловлено снижением импорта энергопродуктов и потребительских товаров.

Объем текущих трансфертов составит 1 245,9 млн. долларов США и снизится на 15,6 процента, что будет обусловлено сокращением на 26,3 процента объемов валютных поступлений, получаемых от трудовых мигрантов. Сокращение переводов трудовых мигрантов, прежде всего, будет связано с ухудшением экономической ситуации в России и Казахстане¹, где сосредоточена основная масса трудовых мигрантов из Кыргызстана. Наряду с этим, сокращение валютных поступлений по денежным переводам компенсируется поступлением грантовых средств от Правительства Российской Федерации в размере 150,0 млн. долларов США.

Счет операций с капиталом и финансовых операций в 2009 году прогнозируется положительным в размере 417,2 млн. долларов США, против отрицательного значения в 2008 году в объеме 7,6 млн. долларов США. До конца 2009 года предполагается списание долга Кыргызстана перед Россией в размере 193,6 млн. долларов США, в связи с чем капитальный счет прогнозируется положительным в объеме 214,4 млн. долларов США. По финансовому счету прогнозируется увеличение положительного сальдо в 5,4 раза до 202,8 млн. долларов США при том, что объем прямых инвестиций сократится с 232,4 млн. долларов США до 33,8 млн. долларов США, а чистый приток по статье «другие инвестиции» составит 186,9 млн. долларов США против чистого оттока 169,4 млн. долларов США.

Чистый приток по статье «другие инвестиции» будет обеспечен за счет внешних поступлений в государственный сектор. В целом, ожидается снижение роста активов резидентов за границей и увеличение обязательств резидентов перед внешним миром. При этом по частному сектору ожидается превышение обслуживания заемных средств над их привлечением.

Таким образом, общий платежный баланс сложится положительным в размере 154,9 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов на конец отчетного периода будет покрывать 3,7 месяца будущего импорта товаров и услуг.

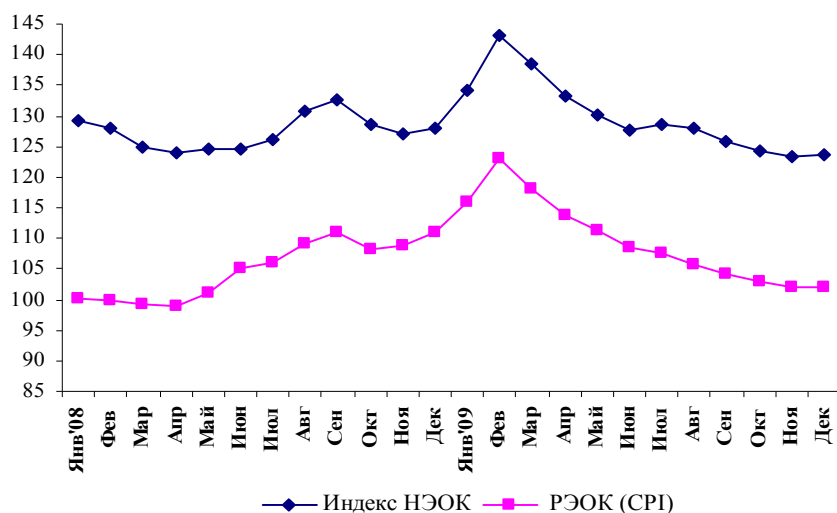
¹ По данным МВФ спад экономики России в 2009 году составит 8,5 процента, в Казахстане рост будет на уровне 0,1-0,4 процента. Ухудшение ситуации в т.ч. предполагается на рынке строительства, в сфере торговли и услуг. Данные сферы обеспечивают основную долю рабочих мест для трудовых мигрантов.

Ожидаемые результаты на 2009 год по индексу РЭОК

На конец 2009 года индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) сома составит 101,9¹ и по сравнению с соответствующим показателем 2008 года снизится на 8,2 процента. На снижение индекса РЭОК окажут влияние как укрепление номинальных двухсторонних обменных курсов валют большинства основных торговых партнеров к сому², так и более низкий уровень инфляции в Кыргызской Республике, чем в странах торговых партнеров³.

В 2009 году инфляция в Кыргызской Республике прогнозируется на уровне 0,5 процента, тогда как соответствующий показатель стран - основных торговых партнеров по предварительным расчетам составит 6,4 процента.

График 1. Динамика индекса РЭОК и НЭОК (2000 г. = 100)



Основные индикаторы финансового рынка. В текущем году список участников финансового рынка республики расширился – в Кыргызстане начали работать государственные специализированные фонды: Фонд развития Кыргызской Республики (ФРКР), Специальный фонд рефинансирования банков (СФРБ).

По итогам 11-ти месяцев 2009 года объем операций СФРБ составил 566,6 млн. сомов. Для определения стоимости ресурсов СФРБ была введена «базовая ставка», которая устанавливается НБКР на ежемесячной основе с учетом ставок денежного рынка республики. В сентябре 2009 года базовая ставка для кредитования СФРБ была установлена в размере 8,0 процента годовых, и сохранилась на данном уровне в последующие месяцы. При данном уровне базовой ставки максимальная стоимость ресурсов для конечного заемщика составляла от 13,4 процента (промышленность, сельское хозяйство) до 21,0 процента (микрофинансирование) с учетом маржи коммерческого банка или микрофинансовой организации.

В январе–ноябре 2009 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов национальной валюты объем операций по сравнению с аналогичным периодом 2008

¹ При прогнозе РЭОК, использовался номинальный обменный курс сома к валютам стран основных торговых партнеров сложившийся в октябре т.г.

² Средний курс доллара США в октябре 2009 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2008 года укрепился по отношению к сому на 9,8 процент, российский рубль – на 5,0 процента, китайский юань – на 10,1 процента, евро – на 17,9 процентов, японская иена – на 10,9 процента, узбекский сум – на 1,7 процента и турецкая лира – на 13,5 процента.

³ Уровень цен в Кыргызской Республике за девять месяцев 2009 год снизился на 1,7 процента, тогда как соответствующий показатель стран – основных торговых партнеров, по предварительным расчетам, вырос на 3,0 процента.

года увеличился на 33,1 процента, до 10,1 млрд. сомов. При этом средний уровень ставок по межбанковским кредитам в национальной валюте вырос на 1,2 п.п. и составил 8,3 процента, средняя ставка по кредитам «овернайт» составила 8,8 процента.

На внутреннем межбанковском кредитном рынке иностранной валюты объем заимствований снизился на 27,3 процента, до 711,2 млн. сомов, а их средняя стоимость повысилась на 0,1 п.п., до 6,0 процента.

Валютный рынок. Тенденция ослабления сома относительно доллара США, начавшаяся в конце третьего квартала 2008 года практически сохранялась в течение января-ноября 2009 года. Данная динамика была обусловлена сокращением притока валюты: поступлений от экспорта товаров и услуг, денежных переводов трудовых мигрантов. Кроме того, данная тенденция подкреплялась также ожиданиями участников рынка, сложившимися в связи со значительным ослаблением национальных валют стран – основных торговых партнеров Кыргызстана. Так, значительное влияние на развитие ситуации на внутреннем валютном рынке в начале февраля оказала проведенная Национальным банком Казахстана одномоментная девальвация казахского тенге, что мгновенно отразилось на динамике курсов валют на внутреннем валютном рынке: резко выросли курсы доллара США и евро и снизился курс казахского тенге по отношению к кыргызскому сому. В этих условиях НБКР предпринял меры по предотвращению резких колебаний обменного курса национальной валюты, вызванных высоким спросом на иностранную валюту, выступая на рынке в качестве продавца безналичных и наличных долларов США, а также проводя операции по обналечиванию долларов США. В результате за январь-ноябрь 2009 года операции НБКР по продаже долларов США составили 215,2 млн. долларов США.

В целом, за январь–ноябрь 2009 года учетный курс доллара США повысился на 11,4 процента, до 43,9220 сом/долларов США (для сравнения: учетный курс доллара за соответствующий период 2008 года поднялся на 11,0 процента, до 39,2956 сом/долл. США).

В краткосрочном периоде к нестабильной динамике мировых валют, влияющей на ситуацию на внутреннем межбанковском рынке, добавляется неопределенность, связанная недостаточностью информации о финансовых планах Фонда развития, который аккумулирует существенные объемы валютных средств. Увеличение спроса на иностранную валюту до конца года может усилить давление в сторону умеренного повышения курса доллара США по отношению к национальной валюте.

Первичный рынок ГЦБ. В январе–октябре 2009 года на первичном рынке государственных ценных бумаг спрос превышал предложение двух эмитентов: Национального банка (Ноты НБКР) и Министерства финансов (ГКВ). Повышенный спрос на данном сегменте рынка, также как и сохраняющийся высокий уровень избыточной ликвидности в банковской системе объясняется предпочтением банков размещать свои активы в высоколиквидные финансовые инструменты в периоды кризиса. В результате, несмотря на увеличение в январе-ноябре 2009 года по сравнению с аналогичным периодом 2008 года среднемесячных объемов эмиссии Нот НБКР на 14,0 процента и ГКВ МФКР на 58,6 процентов доходность ГЦБ в рассматриваемом периоде текущего года существенно снизилась (со второй половины 2008 года доходность на первичном рынке ГЦБ имела восходящую тенденцию). Среднемесячная доходность в ноябре снизилась по сравнению с январем 2009 года: по всем ГКВ с 19,3 до 4,5 процента; по всем Нотам с 12,4 до 1,4 процентов.

В текущем году произошло согласованное разделение данного сегмента рынка между двумя эмитентами. В результате НБКР выступает эмитентом на более

коротком сегменте рынка ГЦБ со срочностью до месяца, что более соответствует денежному рынку. МФКР является эмитентом ГЦБ со сроком от 3-х месяцев и более одного года. При этом МФКР разделил эмитируемые бумаги по срочности, оставив ГКВ в качестве краткосрочных, до одного года ГЦБ¹, и запустив выпуск ГКО - среднесрочных ГЦБ свыше одного года. Соответственно за январь-ноябрь 2009 года дюрация ГКВ сократилась с 214 до 180 дней.

Общий объем депозитной базы действующих коммерческих банков за январь-октябрь 2009 года увеличился на 17,2 процента и составил 34,6 млрд. сомов на конец периода (за январь-октябрь 2008 года объем депозитов вырос на 15,5 процента). Средняя процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте за январь-октябрь 2009 года по сравнению с аналогичным периодом 2008 года выросла на 0,3 п.п. и составила 2,8 процента, а стоимость валютных депозитов – на 0,8 п.п., до 1,6 процента. В том числе, средняя процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте повысилась на 2,0 п.п. и составила 9,1 процента, а средневзвешенная ставка по срочным валютным депозитам выросла на 2,4 п.п., до 8,0 процента.

Кредитный портфель действующих коммерческих банков за десять месяцев 2009 года сократился на 0,2 процента и составил на конец октября 25,6 млрд. сомов (за январь-октябрь 2008 года кредитный портфель увеличился на 28,2 процента). Средняя процентная ставка по вновь выданным кредитам в национальной валюте за январь-октябрь 2009 года составила 26,8 процента, повысившись по сравнению с аналогичным периодом 2008 года на 0,9 п.п. Средняя процентная ставка по кредитам в иностранной валюте составила 21,7 процента, повысившись на 1,3 п.п.

Вместе с тем, в рассматриваемом периоде продолжился рост кредитования реального сектора со стороны НФКУ. За первое полугодие 2009 года их совокупный кредитный портфель увеличился на 12,8 процента и составил 8 329,8 млн. сомов, что составляет 24,7 процента от общего объема кредитов в экономике (на начало года его доля составляла 22,4 процента).

1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики

Анализ денежно-кредитных показателей и прогноз до конца 2009 года. В 2009 году денежно-кредитная политика была направлена на минимизацию последствий финансового кризиса и поддержание стабильности финансовой системы, чтобы не допустить стагнации в экономическом развитии республики. Связанные с этим цели и задачи были отражены в «Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2009-2011 гг.» и в «Совместном заявлении Правительства Кыргызской Республики и НБКР об основных направлениях экономической политики на 2009 год».

Снижение совокупного спроса вследствие замедления темпов экономического роста вкупе с коррекцией мировых цен на основные товары в сторону снижения привело к уменьшению инфляционного давления в республике. В результате динамика инфляции в 2009 году стала возвращаться к среднему уровню предыдущих лет. С целью формирования у бизнес-сообщества адекватных ожиданий, способствующих наряду с антикризисными мерами Правительства и Национального банка активизации экономической деятельности, Национальный банк Кыргызской Республики в августе пересмотрел ранее заявленный количественный критерий денежно-кредитной политики (ниже 15 процентов) в сторону снижения до уровня не более 7,5 процента (декабрь 2009 года к декабрю 2008 года).

¹ Размещение 18- и 24-месячных ГКВ с 23 октября 2008 года отменено постановлением ПКР от 02.10.2008 года №556

Как и предполагалось, замедление темпов роста экономики сопровождалось существенным снижением темпов прироста денежных агрегатов. Так, темпы изменения широких денег М2 за январь-ноябрь 2009 г. составили (+) 4,1 процента, широкие деньги М2Х выросли на 7,2 процента.

Коэффициент монетизации экономики широкими деньгами М2 снизился с 19,9 до 18,5 (на конец ноября 2008 и 2009 года, соответственно). Кредит в экономику в процентах от ВВП снизился с 16,5 на конец ноября 2008 года до 15,0 процента на конец ноября 2009 года по предварительным данным. При этом темпы снижения кредита в экономику в сомах и иностранной валюте с начала 2009 года находятся на уровне 2,4 и 3,1 процента, соответственно.¹ Таким образом, несмотря на то, что банковская система Кыргызской республики имела достаточный запас прочности, мировой финансовый кризис оказал на неё свое негативное влияние. А именно, снижение потребительского спроса со стороны стран – основных торговых партнеров России и Казахстана, - повлияло на сокращение потребления, что, в свою очередь, наряду с повышением неопределенности относительно курса доллара США и ситуации на мировых рынках, способствовало сокращению кредитования экономики со стороны банковской системы. Кроме того, сокращение денежных переводов трудовых мигрантов на 26,3 процента, которые являются значительной составляющей спроса на наличную национальную валюту, также внесло свой вклад в снижение темпов прироста денег в текущем году.

В условиях низкой инфляции до конца 2009 года НБКР продолжит реализацию мер, направленных на стимулирование кредитования экономики, учитывая при этом риски значительного роста бюджетных расходов в конце года и существенную неопределенность в работе специальных фондов, а также сохраняющийся относительно высокий уровень избыточных резервов банковской системы.

Источники формирования предложения денег. Реализуя заявленную в «Основных направлениях денежно-кредитной политики» на 2009 год задачу «...находить оптимальный баланс между риском инфляционного давления и риском отсутствия экономического роста...», Национальный банк в условиях замедления инфляционных процессов предпринял ряд мер для поддержания объемов кредитования экономики. В частности был создан Специализированный фонд рефинансирования банков; снижены нормы обязательных резервов; расширен список залогового обеспечения по инструментам рефинансирования. Однако, несмотря на перечисленные меры денежно-кредитной политики, имеются признаки кредитной стагнации, оказывающей влияние на предложение денег. Меры денежно-кредитной политики НБКР, направленные на стимулирование банковской системы для поддержания роста кредитования экономики, тормозятся осторожной политикой самих банков, которые, являясь рыночными агентами, ведут себя в соответствии с законами рынка в периоды кризиса и выхода из него. В этих условиях прямая поддержка государством приоритетных направлений развития экономики может дать существенные результаты, и примером такой политики является Китай.

По итогам 11-ти месяцев 2009 года представленные ниже темпы изменения денежных агрегатов, отражают замедление, по сравнению с аналогичным периодом 2008 года:

	на 1.12.2009 г.	на 1.12.2008 г.
• деньги вне банков М0 –	3,5 процента	6,6 процента
• широкие деньги М2 –	4,1 процента	9,5 процента
• широкие деньги М2Х –	7,2 процента	11,6 процента

¹ По данным монетарного обзора банковской системы.

При этом без учета роста курса доллара США прирост широких денег М2Х был меньше и составил 4,5 процента.

Чистые иностранные активы НБКР (ЧИА НБКР) за 11 месяцев 2009 года существенно возросли по сравнению с аналогичным периодом 2008 года, главным образом за счет российского кредита и гранта, объем которых перекрыл чистую продажу НБКР (-)148,4 млн. долларов США (в 2008 году чистая покупка НБКР составила (+)70,6 млн. долларов США).

Чистые внутренние активы НБКР (ЧВА НБКР) за 11 месяцев 2009 года снизили денежную базу и вклад ЧВА НБКР в её снижение оценивается в (-)28,9 процента, (в январе-ноябре 2008 года ЧВА НБКР не повлияли на денежную базу). Основное влияние на снижение ЧВА НБКР оказало отражение деятельности специальных фондов. Чистые иностранные активы банковской системы (ЧИА БС) за январь-ноябрь 2009 года оказали повышающее воздействие на широкие деньги М2Х с вкладом (+)41,2 процента, тогда как в аналогичном периоде 2008 года вклад составил (+)5,7 процента.

Чистые внутренние активы банковской системы (ЧВА БС) за 11 месяцев 2009 года сократили широкие деньги, и вклад ЧВА БС в изменение широких денег М2Х оценивается в (-) 33,6 процента.

Темпы прироста М2Х в январе-ноябре 2009 года сложились на уровне 7,2 процента, мультипликатор М2Х снизился с 1,41 до 1,35. При этом вклад денег вне банков в изменение широкой денежной массы М2Х оценивается в 2,1 процента (в январе-ноябре 2008 года - 4,1 процента), вклад депозитов, включаемых в широкие деньги М2Х - в 5,1 процента (в 2008 году - 7,5 процента).

За 11 месяцев 2009 года кредит в экономику от банковской системы снизился на 2,8 процента. В краткосрочном периоде темпы прироста кредитного портфеля коммерческих банков предположительно возрастут за счет деятельности специализированных фондов. Учитывая вышесказанное, вклад ЧВА НБКР в предложение денег будет более существенным, чем в 2008 году в связи с деятельностью СФРБ, вклад ЧИА БС будет предопределяться деятельностью ФРКР.

Факторы инфляции и исполнение целевого показателя денежно-кредитной политики. Существенное замедление экономического роста и связанные с этим негативные процессы, такие как низкие темпы роста денежных доходов населения и сокращение потребительского спроса стали одними из основных факторов замедления темпов инфляции в Кыргызстане.

В 2009 году несколько стабилизировалась ситуация на мировых рынках продовольственных товаров и энергоносителей, что также привело к коррекции цен в сторону их снижения и, как следствие, снижению цен на внутреннем потребительском рынке в Кыргызстане, в особенности на импортируемую продукцию.

По данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, в ноябре 2009 года прирост индекса потребительских цен в годовом выражении составил 0,4 процента (в аналогичном периоде 2008 года – 19,0 процента).

Снижение цен наблюдалось практически по всем основным группам продовольственных товаров. В частности, цены на хлебобулочные изделия в годовом выражении снизились на 15,6 процента, на масло и жиры – на 16,6 процента, на плодоовощную продукцию – на 19,9 процента.

Однако продолжающееся удорожание цен на непродовольственные товары и услуги несет некоторые риски для стабилизации общего уровня цен в стране и неопределенность в прогнозы инфляции.

Исходя из фактических данных и оценок дальнейших тенденций развития по программному сценарию денежно-кредитной политики, прогнозируется, что инфляция в 2009 году сложится ниже 0,5 процента (декабрь 2009 года к декабрю 2008 года).

2. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ В 2010 ГОДУ

2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски

В 2010 году условия реализации денежно-кредитной политики характеризуются повышенной степенью неопределенности, которая диктуется не только внешними макроэкономическими факторами в регионе, но и агрессивной инвестиционной политикой со стороны государственного сектора Кыргызской Республике.

К внешним рискам, которые могут оказать воздействие на макроэкономическую ситуацию в республике, в первую очередь, следует отнести высокий уровень неопределенности в темпах оживления региональной экономики после мирового финансового кризиса, а также следующие факторы:

- нерешенность проблем глобальной продовольственной безопасности.
- сохранение низкого спроса на отечественную продукцию в регионе;
- сужение рабочих мест в России, Казахстане и ряде других стран;
- не поступление запланированных объемов государственных инвестиций

Внутренние риски:

- неопределенность в поведении экономических агентов в связи с повышением тарифов;
- нестабильность налогового режима;
- недостижение роста в сельском хозяйстве;
- неисполнение прогнозных показателей в бюджетно-налоговом секторе;
- неполное освоение инвестиционных средств.
- проблемы в энергетическом секторе.

2.2. Развитие экономики

Дальнейшее улучшение экономической ситуации в региональной экономике и более динамичный процесс преодоления последствий кризиса, связанный с успешным освоением инвестиционных средств легло в основу программного сценария макроэкономического развития республики

Несмотря на общее снижение деловой активности предпосылки для роста сохраняются, это позволит обеспечить реальный рост ВВП приблизительно на уровне 5,0 процента.

Определяющую роль в обеспечении прогнозируемого экономического роста будет играть деятельность отраслей сферы услуг, таких как транспорт и связь и торговля. Рост оборота торговых операций будет обусловлен положительной динамикой развития экономик стран-основных торговых партнеров. При этом в отрасли транспорта и связи, одной из ключевых отраслей сферы услуг, со временем будет наблюдаться замедление динамики в связи с тем, что потенциал роста данной отрасли исчерпан.

Обрабатывающая промышленность, по всей видимости, будет находиться в стагнирующем состоянии и начнет восстанавливаться лишь во второй половине 2010

года. Немаловажную роль в подъеме производства должны сыграть инвестиции в промышленный сектор. В добыче золота на месторождении «Кумтор» заметных изменений не ожидается.

Ситуация в энергосекторе со временем будет стабилизироваться. Запуск первого турбоагрегата Камбаратинской ГЭС-2, намеченный на декабрь 2009 года, внесет заметный вклад в развитие экономики Кыргызстана в 2010 году и обеспечит интенсивное развитие отрасли производства и распределения электроэнергии, газа и воды.

В сельском хозяйстве предполагается умеренный рост. Учитывая высокую урожайность в текущем году увеличение валовой добавленной стоимости в этой отрасли в 2010 году прогнозируется на уровне 1,0 процента.

Основными факторами, поддерживающими рост экономической активности в стране, станет активная инвестиционная деятельность, в том числе со стороны государства и восстановление динамики потребительского спроса, вызванное ростом доходов населения в республике.

Динамика потребления, как и экономическая активность в целом, будет во многом определяться ростом доходов граждан, и будет совпадать с определенным лагом с динамикой импорта. В 2010 году ожидается некоторое увеличение конечного потребления после заметного сокращения в 2009 году, в результате чего объем потребления вырастет примерно на 4 процента, при этом его доля по отношению к ВВП в сравнении с 2009 годом снизится, составив 90,9 процента.

Реальный рост валовых инвестиций в 2010 году прогнозируется на уровне 20 процентов, а их доля в структуре ВВП по использованию доходов составит 34,6 процента против 30,6 процента в 2009 году. Основными источниками вложения средств в основной капитал будут как собственные средства предприятий и населения, так и государственные средства. При этом приоритетными направлениями вложения инвестиций будут промышленность, строительство и ключевые отрасли сферы услуг.

Таблица 2. Прогноз ВВП по использованию на 2010 год

	2009		2010			
	Стоимость (млн сом.)	уд. вес (проценты)	Дефлятор (проценты)	Реальный прирост (проценты)	Стоимость (млн сом.)	уд. вес (проценты)
Потребление	186 010	96,7	9,8	4,2	210 960	90,9
Инвестиции	58 821	30,6	13,7	20,0	80 385	34,6
Экспорт	84 514	44,0	13,1	7,3	104 486	45,0
Импорт	137 051	71,3	7,0	11,7	163 795	70,6
ВВП	192 294	100,0	14,9	5,0	232 037	100,0

Совокупные доходы населения в 2010 году будут умеренно расти, что будет обусловлено, главным образом, постепенным восстановлением общей деловой активности в соседних странах. Прирост доходов, рассчитанный на основе прогнозных данных по потреблению и инвестициям, в рассматриваемом году составит около 8 процентов в реальном выражении.

В 2010 году согласно *программному сценарию* развития бюджетно-налоговой политики дефицит консолидированного бюджета составит 15,7 млрд. сомов или 6,7 процента к ВВП, который будет полностью покрыт, в том числе за счет прямой бюджетной поддержки, оказываемой донорами, включая МВФ, а также за счет использования депозитов Правительства.

Государственный бюджет будет исполнен с дефицитом в 14,3 млрд. сомов или 6,2 процента к ВВП. Общий объем доходов и грантов государственного бюджета планируется на уровне 25,0 процента к ВВП, расходов – 31,1 процента к ВВП. В 2010 году ожидается увеличение текущих расходов примерно на 14 процента, в то время как капитальных расходов – на 57 процентов. Как и в предыдущие периоды, основная доля доходов будет приходиться на налоговые поступления. При этом государственный бюджет продолжит испытывать недостаток средств, вследствие чего дефицит бюджета сохранится на достаточно высоком уровне. Определенным риском для бюджетной устойчивости выступает возрастающая роль государства в поддержке наиболее уязвимых слоев населения в связи с повышением тарифов на электрическую и тепловую энергию. Также ключевым фактором сбалансированности бюджета станет необходимость в привлечении внешних источников покрытия дефицита государственного бюджета.

В основу прогноза платежного баланса КР на 2010 год заложено постепенное оживление мировой экономики¹, в том числе в странах – основных торговых партнерах², который ожидается с 2010 года.

В 2010 году ожидается:

- увеличение объемов экспорта золота за счет освоения новых месторождений при средней мировой цене в размере 955 долларов за тройскую унцию;
- уровень мировых цен на нефть около 76,5 долларов за баррель;
- привлечение внешнего займа в госсектор в размере 900 млн. долларов США;
- рост денежных переводов мигрантов;
- рост прямых иностранных инвестиций;
- продолжения привлечения внешних финансовых ресурсов;
- поддержание международных резервов НБКР на уровне не менее 3 месяцев импорта.

Вышеперечисленные предпосылки послужат росту товарооборота до 5,8 млрд. долл. США в 2010 году. Темп роста экспорта товаров за рассматриваемый год прогнозируется на уровне 8,9 процента, аналогичный показатель импорта товаров – на уровне 35,0 процента.

В целом, описанная тенденция приведет к росту дефицита текущего счета до 1,1 млрд. долл. США, что будет соответствовать 22,3 процента к ВВП.

Как и в предыдущие годы, покрытие дефицита текущего счета будет осуществляться преимущественно за счет притока иностранных инвестиций и привлечения займов.

Таким образом, в 2010 году ожидается сохранение положительного общего баланса в размере 81,7 млн. долларов США.

Альтернативный сценарий прогноза предполагает развитие отечественной экономики в условиях затяжного восстановления экономической активности региона. В рамках данного сценария в 2010 году предполагается реальный прирост ВВП на уровне 3,3 процента, а номинальный объем ВВП составит 227,0 млрд. сомов, при увеличении дефлятора ВВП на 9,2 процентных пункта. Отраслями, формирующими основу роста экономики, будут сфера услуг, промышленность и строительство.

Наибольший вклад в развитие экономики в 2010 году внесет развитие сферы услуг, темп прироста которой ожидается на уровне 4,1 процента. Деятельность в

¹ По прогнозам МВФ в 2010 году реальный рост мирового ВВП составит 3,1 процента, в т.ч. в развивающихся странах 1,3 процента.

² По прогнозам МВФ в 2010 году реальный рост ВВП России – 1,5 процента, Казахстан – 2,0 процента.

ключевых отраслях сферы услуг будет поддерживаться инерционным развитием торгово-экономических связей.

В 2010 году ожидается рост промышленного производства на уровне 3,2 процента, основной вклад в рост промышленного производства внесут сектора обрабатывающей промышленности и производства и распределения электроэнергии, газа и воды. Высокие темпы роста производства и распределения электроэнергии, газа и воды будут обеспечены при условии ввода в эксплуатацию первого турбоагрегата Камбаратинской ГЭС-2.

Со стороны сельского хозяйства существенного вклада в экономический рост не произойдет. Увеличение валовой добавленной стоимости в этой отрасли прогнозируется на уровне 1,0 процента.

Реальный прирост валовой продукции строительства по итогам 2010 года ожидается на уровне 10,0 процента. Приоритетными направлениями будут объекты энергетической, транспортной и горнодобывающей отраслей. Кроме того, запуск новых проектов, как на национальном, так и на региональном уровнях придадут дополнительный толчок развития строительной отрасли.

В структуре ВВП по использованию удельный вес конечного потребления в 2010 году составит 110,0 процента. Объем потребления в реальном выражении увеличится на 5,7 процента.

Реализация мероприятий по улучшению инвестиционного климата позволит нарастить темп реального роста валовых инвестиций до 8,5 процента в 2010 году, как за счет притока частных, так и государственных инвестиций. В результате доля валовых инвестиций в ВВП составит 27,7 процента.

Денежные доходы населения вырастут на 7,1 процента в результате роста среднемесячной заработной платы на 9,8 процента и повышения размера пенсий на 15,0 процента.

2.3. Прогноз инфляции

Неясные перспективы восстановления мировой экономики и макроэкономические дисбалансы в экономиках стран – основных торговых партнерах вносят неопределенность в кратко- и среднесрочные прогнозы макроэкономических параметров республики.

В целом экономическая картина на предстоящий 2010 год предполагает постепенное восстановление деловой активности как в мире, так и в регионе. Вследствие стабилизации мировой экономики на рынках продовольственных товаров и энергоносителей ожидаются восходящие ценовые тенденции – например, ожидается удорожание зерновых, энергоносителей, сахара и других производных товаров.

Основным фактором формирования динамики инфляции в 2010 году станет повышение тарифов на электроэнергию, горячую воду и отопление. В свою очередь, можно ожидать, что рост стоимости коммунальных услуг обусловит перераспределение расходов населения на остальные товары и услуги в сторону их снижения, что окажет сдерживающее воздействие на общий уровень инфляции в стране.

Меры бюджетно-налоговой политики являются другим важным фактором, оказывающим существенное влияние на инфляцию и денежно-кредитную политику. В текущем году наблюдается сокращение поступления налоговых доходов и одновременное увеличение государственных расходов, что влечет за собой рост бюджетного дефицита и возросшие потребности в его финансировании. Также в 2010 году возможно повышение акцизов, которые, несомненно, могут вызвать

инфляционные колебания в краткосрочном периоде. Таким образом, неопределенность в среднесрочной бюджетно-налоговой политике несет определенные риски для прогнозируемого уровня инфляции.

Кроме того, в краткосрочном периоде (до одного года) ожидается некоторая волатильность значений инфляции в результате действия так называемых «базовых эффектов». В частности, кумулятивное значение инфляции на протяжении 2009 года было рекордно низким, вследствие чего можно ожидать, при прочих равных условиях, некоторый рост инфляции в первой половине 2010 года ввиду низкой базы.

В целом, учитывая все обозначенные выше факторы, уровень инфляции в 2010 году прогнозируется в пределах 7,5-9,5 процента.

Динамику общего уровня цен в экономике будет определять высокий удельный вес продовольственных товаров в потребительских расходах. По оценкам зарубежных экспертов, цены на продовольствие в мире в ближайшие 15 лет будут расти на 15-20 процентов в год по причине роста населения, повышения цен на энергоносители, а также отвлечения части сельскохозяйственного сырья на производство биотоплива. Динамика цен по отдельным товарам внутри республики будет зависеть от роста издержек производителей в связи с повышением тарифов, насыщенности ими внутреннего рынка, от конкурентоспособности отдельного товарного рынка, динамики обменного курса доллара США, цен на энергоресурсы и стоимости этих товаров на рынках стран-экспортеров продукции в Кыргызскую Республику.

В целом, по основным статьям потребительских расходов при прогнозе инфляции приняты следующие предположения:

- В 2010 году ситуация на мировом рынке зерна начнет восходящую ценовую динамику. Несмотря на увеличение внутреннего производства зерновых, республика будет оставаться зависимой от импорта пшеницы из стран СНГ. Насыщенность внутреннего рынка зерном и мукой, включая стабильность импортных поставок и мероприятия по поддержанию государственных материальных запасов на достаточном уровне, будет оказывать существенное влияние на общий уровень цен, учитывая также их косвенный эффект на остальные потребительские расходы. Прогноз инфляции на 2010 год строился исходя из предположения о том, что прирост цен в этой группе, учитывая сложившуюся динамику за последние годы, возможно, будет находиться в пределах 15 процентов.
- На рынке продукции животноводства отмечается увеличение производства мяса, птицы и молока. Данное обстоятельство, а также сложившиеся на текущий момент средние цены на рынке мясной продукции позволяют предположить, что в 2010 году рост цен на мясную продукцию не превысит 10 процентов, что и принималось в расчет при прогнозе инфляции. Ценовая ситуация на рынке мясомолочной продукции будет зависеть, главным образом, от цен на корм и ГСМ, а также от внешнего спроса и предложения со стороны стран – торговых партнеров. Удорожание кормов и повышение экспорта продукции, в результате восстановления потребительского спроса в соседних странах, может привести к сужению внутреннего предложения и как результат – к большему росту цен.
- Динамика внутренних цен на сельскохозяйственную продукцию будет определяться насыщенностью внутреннего рынка, которая, в свою очередь, зависит от объема внешнего спроса на продукцию растениеводства и от природно-климатических факторов. С учетом динамики цен на плодоовощную группу за последние годы в прогноз

инфляции на 2010 год закладывался рост цен на фрукты и овощи порядка 5 процентов.

- После резкого удорожания жиров и масел в 2008 году в текущем году отмечается продолжительный период их снижения. В 2010 году в результате снижения мирового производства подсолнечного масла в прогноз инфляции закладывался средний прирост цен по данной группе до периода их резкого удорожания – до 10 процентов.
- Отсутствие внутреннего сырья для производства отечественного сахара покрывалось импортом готового сахара. Меры Правительства для развития отечественной сахарной промышленности, выраженные в ограничении импорта, могут привести к сужению внутреннего предложения импортируемого сахара и вызвать рост цен. Кроме того, на мировых рынках сахара до сентября 2010 года прогнозируется сохранение дефицита предложения, вследствие чего прогноз инфляции на 2010 год строился с учетом роста цен на сахар на 20-25 процентов.
- Постепенное восстановление мировой экономики в 2009-2010 годах скажется на рынке углеводородов повышением спроса и цены на нефть, что создает предпосылки для удорожания нефтепродуктов и на отечественном рынке. Кроме того, экспортная пошлина на нефть устанавливается Правительством России исходя из средней цены на нефть за период мониторинга. Соответственно, ожидаемое повышение цены повлечет и увеличение экспортной пошлины. В свете данных факторов в прогноз инфляции на 2010 год закладывался рост стоимости ГСМ в пределах 10 процентов (предполагается рост цен на уровне мировых).

3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В 2010 ГОДУ

3.1. Цель денежно-кредитной политики в 2010 году

Усилия властей Кыргызской Республики, направленные на противодействие последствиям влияния внешнего шока, проявляющегося в замедлении темпов роста в текущем году, определяют денежно-кредитную политику на 2010 год. Планируемые масштабные меры бюджетного стимулирования для поддержки экономического роста и усиления социальной защиты населения, повышение тарифов на электро- и тепловую энергию обуславливают в качестве первоочередной задачи денежно-кредитной политики удержание умеренных темпов инфляции в пределах 7,5 – 9,5 процента.

Основным инструментом регулирования денежной массы в 2010 году будут операции на открытом рынке, при этом в большей степени по изъятию ликвидности: Ноты НБКР и операции РЕПО и в случае необходимости - механизм привлечения депозитов. НБКР и Правительством Кыргызской Республики будут изучены способы преобразования нерыночных государственных ценных бумаг в обращающиеся на рынке инструменты, что позволит увеличить объемы операций «обратного РЕПО» на денежных рынках. Хотя действие механизма процентной ставки, формируемой на денежном рынке, осложнено неразвитостью внутреннего финансового рынка, НБКР и впредь будет способствовать установлению процентных ставок для формирования приемлемой кривой доходности, чтобы дать ориентиры для рынка.

Появление на внутреннем рынке новых финансовых институтов в виде специализированных фондов является существенным структурным фактором, приносящим неопределенность в достижении поставленных целей денежно-

кредитной политики в силу отсутствия ясных прогнозов их финансовой активности. С другой стороны, специализированные фонды, повышая конкуренцию на финансовом рынке, будут способствовать сокращению разрыва в процентных ставках денежного и финансового рынков. Выдача специализированными фондами кредитов с целью стимулирования роста экономики потребует учета этой деятельности при формировании денежно-кредитной политики и надлежащего контроля рисков.

Гибкий обменный курс, который корректируется интервенциями НБКР с целью избежать его резких колебаний, был вполне приемлемым режимом во время недавнего кризиса и остается в действии на среднесрочную перспективу для амортизации каких-либо крупных внешних шоков и ограничения потерь в резервах. В случае сохранения или усиления давления на обменный курс НБКР будет избегать крупного сокращения международных резервов и обеспечит ужесточение денежно-кредитной политики.

Экономические исследования и анализ экономической ситуации остаются областью интереса НБКР, куда направлены определенные ресурсы, для решения задач по улучшению возможности НБКР достигать цели денежно-кредитной политики и промежуточных целевых ориентиров. Совместно с Национальным банком Швейцарии намечены исследования по оценке информационной политики НБКР как косвенного инструмента ДКП. Помимо этого в плане работ будет изучение трансмиссионного механизма ДКП в КР, оценка инфляционных ожиданий, разработка методологии расчета базовой инфляции и другие работы.

Будет продолжена работа по дальнейшему развитию платежной системы, оптимизации нормативно-правовой базы и усилению надзора за платежной системой в целях обеспечения своевременности расчетов по крупным платежам и окончательных расчетов для систем розничных платежей. Помимо внешних шоков, оказывающих влияние на экономику республики, планируемые реформы в финансовой сфере (перевод торговой площадки ГКВ и иностранных валют из НБКР на фондовую биржу) будут вносить неопределенность в прогнозах развития ситуации на внутреннем финансовом рынке.

В случае существенного изменения ситуации на мировых рынках, пересмотра тарифной политики Правительства, значительных изменений в инвестиционной политике и секторе государственных финансов оценка инфляции и ее диапазон могут быть пересмотрены.

3.2. Денежно-кредитная программа

В случае развития экономики по программному сценарию, проведение денежно-кредитной политики НБКР в 2010 году будет исходить из ожидаемых тенденций развития реального, налогово-бюджетного и внешнего секторов экономики, и будет направлена на удержание целевого показателя по инфляции в диапазоне 7,5-9,5 процента в 2010 году.

Ожидаемый приток зарубежных инвестиций, в том числе государственных, повысит кредит в экономику. Таким образом, умеренные темпы прироста широких денег будут обеспечены приростом чистых внутренних активов банковской системы (ЧВА БС) при снижении ЧИА БС.

На изменение чистых иностранных активов НБКР (ЧИА НБКР) в 2010 году помимо стандартных операций по обслуживанию внешнего долга и поступления внешних кредитов и грантов существенное влияние окажут поступления от Центра транзитных перевозок Министерства обороны США и Кумтора. При этом инвестиционная деятельность Фонда развития КР предположительно окажет дополнительное давление на межбанковском валютном рынке в части предложения

доллара США, на что НБКР увеличит операции по покупке долларов США. Однако, учитывая неоднородность межбанковского валютного рынка (МБВР), НБКР будет выступать и как продавец, и как покупатель валюты, преследуя цель избежать резких колебаний обменного курса.

Значимым фактором внутреннего характера в проведении денежно-кредитной политики в краткосрочном периоде являются специализированные фонды, созданные в ответ на мировой финансовый кризис 2008 года. В случае успешной реализации инвестиций в экономику запланированных объемов средств данными фондами в 2010 году прирост денежной базы будет на уровне 27 процентов, широкие деньги М2Х увеличатся на 27 процентов. Однако существующий наряду с объективными факторами момент инерции в банковском секторе республики тормозит реализацию мер Правительства и Национального банка по стимулированию кредитования экономики. С учетом этого, исходя из предположения, что ФРКР и СФРБ не удастся разместить на внутреннем рынке планируемые объемы инвестиций, при прочих равных условиях в альтернативном сценарии ДКП прирост денежных агрегатов будет более сдержанным.

4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Денежно-кредитная политика НБКР в 2010 году будет нацелена на удержание умеренных темпов инфляции и способствовать реализации планов Правительства, направленных на стимулирование экономического роста. При этом существуют определенные риски, связанные с усилением влияния внешних и внутренних факторов неопределенности, которые могут затруднить достижение целевых показателей.

Осторожная кредитная политика банков будет способствовать сохранению избыточной ликвидности в банковской системе, хотя расширение спектра высоколиквидных активов за счет государственных ценных бумаг несколько снизит её уровень. Предполагается, что существенные государственные вливания в экономику через банковскую систему будут способствовать снижению стоимости заемных ресурсов для реального сектора. Это позволит сократить посреднический спред в процентных ставках по привлекаемым и размещаемым ресурсам и одновременно будет способствовать сокращению разрыва между ставками по инструментам НБКР и реального сектора.

В этих условиях, для успешного регулирования ликвидности в 2010 году со стороны НБКР потребуется комплексная работа по модернизации имеющейся и разработке дополнительных элементов информационно-технологической и нормативно-правовой базы.

Реализация принятого Правительством решения по переоформлению необращаемых государственных долговых инструментов в портфеле НБКР в обращаемые на рынке инструменты позволит повысить капитал НБКР, что снизит риски воздействия внешних шоков на банковскую систему, и будет способствовать развитию рынка государственных ценных бумаг.

Согласование мер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в вопросах регулирования ликвидности и выпуска ценных бумаг будет осуществляться в рамках межведомственного координационного совета.

Исследовательские работы в области денежно-кредитной политики и макроэкономического моделирования, в том числе совместно с центральными банками других стран, международными финансовыми институтами, будут проводиться с целью улучшить возможности НБКР достигать цели и промежуточных целевых ориентиров денежно-кредитной политики.

Для регулирования ставок вознаграждения на финансовом рынке НБКР будет устанавливаться базовую ставку для СФРБ, которая наряду с операциями на открытом рынке будет служить ориентиром стоимости финансовых ресурсов.

В целях смягчения влияния колебаний курса доллара США на внешних рынках, диверсификации рисков ухудшения стоимости резервных активов НБКР, а также удовлетворения спроса со стороны коммерческих банков НБКР продолжит развивать на межбанковском валютном рынке сегмент операций с отличными от доллара США валютными активами.

В среднесрочном периоде, соблюдая принципы поддержания ликвидности и безопасности резервных активов, международные резервы планируется поддерживать на уровне покрытия не менее 3 месяцев критического объема импорта товаров и услуг.

Будет продолжено активное сотрудничество НБКР с международными финансовыми организациями (Международный Валютный Фонд, Всемирный Банк, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Азиатский Банк Развития, Исламский Банк Развития и другие).

В области платежных систем будет продолжена работа по дальнейшему развитию платежной системы, оптимизации нормативно-правовой базы и усилению надзора за платежной системой в целях обеспечения своевременности расчетов по крупным платежам и окончательных расчетов для систем розничных платежей.

Основными целями дальнейшего развития банковского сектора, в соответствии со стратегией НБКР по развитию банковской системы на период до конца 2012 года, являются дальнейший рост уровня финансового посредничества, повышение роли банковского сектора в экономике Кыргызской Республики, поддержание эффективности, безопасности и надежности банковской деятельности. Значительным фактором повышения доверия к коммерческим банкам станет деятельность Агентства по защите депозитов.

В микрофинансовом секторе республики в 2010 году будут продолжены мероприятия по дальнейшему улучшению правовой и регулятивной среды в целях расширения доступа к финансовым услугам данного сектора.