

Принят
постановлением Правления НБКР
№68/1 от 14 декабря 2011 года

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
НА 2012-2014 ГОДЫ**

**Бишкек
2011**

ВВЕДЕНИЕ

В настоящем документе на основе анализа текущей экономической ситуации и прогноза развития основных секторов экономики определены цели и задачи денежно-кредитной политики НБКР на среднесрочный период (2012-2014 годы), включая детализированное описание денежно-кредитной политики на 2012 год.

В первой главе настоящего документа приводится аналитический обзор инфляции за 2011¹ гг., текущего состояния экономики, основных показателей финансового рынка, а также ожидаемые результаты проведения денежно-кредитной политики до конца текущего года.

В следующей главе описаны перспективы развития экономики страны в среднесрочном периоде 2012-2014 гг., обозначены внешние и внутренние факторы и возможные риски. Здесь также представлены перспективы развития экономики и инфляции, построенные на базе официальных (программных) прогнозов и текущих тенденций.

Принципы реализации денежно-кредитной политики и варианты денежно-кредитной программы, подготовленные на основе программного и альтернативного сценариев экономического развития республики, отражены в третьей главе. Здесь же определены целевые ориентиры на 2012 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.

При подготовке документа были использованы прогнозные данные министерства финансов по сектору государственных финансов Кыргызской Республики, утвержденные Законом «О внесении изменений и дополнений в Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2011 год и прогнозе на 2012-2013 годы» от 17 ноября 2011 года и проектом Закона «О республиканском бюджете на 2012 год и прогнозе на 2012-2014 годы»; среднесрочные прогнозы социально-экономического развития Кыргызской Республики, утвержденные постановлением Кыргызской Республики «О внесении изменений и дополнений в постановление Правительства Кыргызской Республики «О прогнозе социально-экономического развития Кыргызской Республики на 2012 год и прогнозе на 2013-2014 годы» от 13 сентября 2011 года, проект программы развития страны на среднесрочный период, одобренный постановлением Правительства Кыргызской Республики «Об одобрении проекта Среднесрочной программы развития (СПР) Кыргызской Республики на 2012-2014 годы» от 8 сентября 2011 года, Меморандум об экономической и финансовой политике на 2011-2014 гг. для программы, поддерживаемой механизмом расширенного кредитования, одобренный Исполнительным Советом Директоров МВФ 2 июня 2011 года.

¹ Используются доступные на момент подготовки документа фактические данные за 2011 год: монетарные данные – за 11 месяцев, по банковскому сектору – за 10 месяцев, по реальному и внешнеэкономическому сектору – за 9 месяцев

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

1.1. Обзор развития экономических условий и ожидаемые итоги 2011 года

1.1.1. Реальный сектор экономики

В 2011 году на фоне восстановления политической стабильности наметился процесс роста экономической активности в стране.

По предварительным данным, за девять месяцев 2011 года объем ВВП в текущих ценах составил 189,3 млрд. сомов, увеличившись в реальном выражении на 8,7 процента по сравнению с аналогичным показателем 2010 года (в январе-сентябре 2010 года объем ВВП сократился на 1,2 процента). Без учета предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» объем ВВП в январе-сентябре 2011 года вырос на 6,8 процента, в то время как за тот же период 2010 года аналогичный показатель снизился на 2,3 процента. Дефлятор ВВП по итогам девяти месяцев 2011 года сложился на уровне 18,6 процента против 6,6 процента в январе-сентябре 2010 года.

В отраслевом разрезе основной вклад в прирост ВВП внесли предприятия промышленности (4,6 п.п.), главным образом, за счет увеличения объемов производства на предприятиях месторождения «Кумтор» и роста производства и распределения электроэнергии, газа и воды. Кроме того, значительный вклад в прирост ВВП в январе-сентябре 2011 года внесли предприятия сферы услуг (2,2 п.п.).

В сельском хозяйстве наметилось восстановление производства. По предварительным данным за девять месяцев 2011 года отмечен умеренный рост: валовой выпуск продукции сельского хозяйства в январе-сентябре 2011 года по сравнению с аналогичным показателем 2010 года вырос на 2,5 процента против его снижения на 1,7 процента в 2010 году. По состоянию на 1 октября 2011 года убрано зерновых и зернобобовых культур (включая кукурузу) на 6,4 процента больше, чем на соответствующую дату 2010 года, урожайность зерновых и зернобобовых культур составила 25,6 центнера с гектара. На 1 октября 2011 года уборочная кампания завершена на 91,9 процента.

По предварительным данным, за девять месяцев 2011 года уровень освоения инвестиций в основной капитал увеличился по сравнению с аналогичным показателем 2010 года на 5,0 процента и составил 31,0 млрд. сомов, в то время как по итогам января-сентября 2010 года объем инвестиций в основной капитал снизился на 21,7 процента.

В структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал в январе-сентябре 2011 года внутренние инвестиции, занимающие наибольшую долю в общем объеме инвестиций, снизились на 4,3 процента, а инвестиции за счет внешних источников увеличились в 1,4 раза по сравнению с аналогичным показателем 2010 года. В январе-сентябре 2011 года внутренние инвестиции, в основном, финансировались за счет средств предприятий и организаций, средств населения и средств республиканского бюджета. Основными объектами внутренних инвестиций в январе-сентябре 2011 года являлись хозяйственные товарищества и компании с иностранным участием в капитале, индивидуальное жилищное строительство, рост которого наблюдается, в частности, в Чуйской и Ошской областях, городах Бишкек и Ош.

В отраслевой структуре инвестиций в основной капитал в январе-сентябре 2011 года наибольшая доля приходилась на отрасли транспорта и связи – 26,1 процента (реконструкция автомобильных дорог «Галас-Тараз-Суусамыр», «Бишкек-Нарын-Торугарт», «Бишкек-Кордай», «Ош-Иркештам», «Ош-Исфана», реабилитация дорог по проекту «Улучшение регионального дорожного коридора») и горнодобывающей промышленности – 21,6 процента (инвестиции в предприятия по разработке золоторудного месторождения «Кумтор»).

Таблица 1. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования

	млн. сомов		проценты к предыдущему году	
	январь-сентябрь 2010	январь-сентябрь 2011	январь-сентябрь 2010	январь-сентябрь 2011
Всего	24 905,2	31 014,6	97,3	105,0
Внутренние инвестиции	19 419,3	21 952,3	101,1	95,7
Республиканский бюджет (включая средства на чрезвычайные ситуации)*	1 399,7	3 259,7	28,9	200,0
Местный бюджет	385,8	299,6	106,9	66,5
Средства предприятий и организаций	8 578,3	9 916,2	132,9	98,8
Кредиты банков*	2 208,0	71,2	в 84,4 р.	2,7
Средства населения	6 847,5	8 405,6	90,7	102,9
Внешние инвестиции	5 485,9	9 062,3	86,0	140,0
Иностранные кредиты	2 790,4	6 228,4	70,0	180,0
Прямые иностранные инвестиции	1 860,4	1 987,2	107,1	90,0
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	835,1	846,7	127,8	87,5

* - в 2010 году источники инвестиций Фонда развития Кыргызской Республики были переклассифицированы из статьи «Республиканский бюджет» в статью «Кредиты банков», в 2011 году финансирование этих инвестиций обратно стало отражаться в статье «Республиканский бюджет».

Уровень конечного потребления по итогам первого полугодия 2011 года² вырос по сравнению с аналогичным показателем января-июня 2010 года на 6,6 процента против роста на 3,5 процента в январе-июне 2010 года. Валовые инвестиции в январе-июне 2011 года выросли на 6,6 процента, в то время как по итогам первого полугодия 2010 года аналогичный показатель снизился на 9,8 процента. Учитывая существенную импортозависимость потребления, рост внутреннего спроса (сумма расходов на конечное потребление и валовые инвестиции) стимулировал рост импорта на 10,6 процента по итогам первого полугодия 2011 года.

Экономическое развитие Кыргызстана до конца текущего года предполагается в условиях сохранения стабильного развития основных отраслей экономики, стабильности условий торговли со странами-основными торговыми партнерами и отсутствия ценовых шоков на мировых товарно-сырьевых рынках. В структуре ВВП по видам расходов ожидается стабильный рост внутреннего спроса, поддерживаемый притоком денежных переводов физических лиц и другими факторами, стимулирующими потребление. В отраслевом разрезе наибольший вклад в прирост ВВП 2011 года ожидается со стороны сферы услуг и промышленного производства. В сельском хозяйстве также ожидается умеренный рост производства на фоне сохранения экономической и политической стабильности в стране.

В целом, прирост ВВП Кыргызстана в 2011 году оценивается на уровне 7,4 процента, дефлятор ВВП ожидается на уровне 16,0 процента, при этом номинальный объем ВВП составит 264,3 млрд. сомов. Ожидается, что приток денежных переводов трудовых мигрантов в 2011 году будет на 20,1 процента выше, чем в 2010 году.

Согласно прогнозу Министерства экономического регулирования в 2011 году ожидается прирост ВВП на уровне 6,7 процента, дефлятор ВВП прогнозируется на уровне 14,0 процента. Таким образом, номинальный объем ВВП в 2011 году ожидается на уровне 258,0 млрд. сомов.

² Ссылка на более ранний период обусловлена отсутствием данных за январь-сентябрь 2011 года

1.1.2 Бюджетно-налоговая политика

Бюджетная политика 2011 года была направлена на повышение эффективности управления и регулирования государственными финансами, на увеличение внутренних ресурсов и реформирование системы социальных выплат.

В политике государственных доходов в 2011 году привлечение дополнительных доходов в бюджет осуществлялось, в основном, за счет улучшения управления государственной собственностью, укрепления финансовой дисциплины по возврату ранее выданных бюджетных ссуд и иностранных кредитов, привлечения дополнительных внешних ресурсов для целей бюджета.

Государственные расходы в 2011 году направлялись в основном на улучшение социальной защиты населения. Правительство Кыргызской Республики приняло ряд нормативно-правовых актов по повышению заработной платы работникам сферы образования (в среднем в 3 раза), здравоохранения (в среднем в 2 раза), науки и культуры (в среднем в 3 раза), а также пенсии (базовая часть пенсии увеличена на 50,0 процента или на 500 сомов). Как следствие, увеличились расходы и дефицит государственного бюджета. Так, по итогам десяти месяцев 2011 года дефицит государственного бюджета составил 2,9 процента к ВВП или 6,3 млрд. сомов. При этом без учета поступивших официальных трансфертов дефицит государственного бюджета составил 5,6 процента к ВВП или 12,2 млрд. сомов.

Общие доходы государственного бюджета за январь-октябрь 2011 года составили 28,5 процента к ВВП или 61,4 млрд. сомов (по сравнению с аналогичным показателем 2010 года темпы прироста увеличились на 28,0 п.п., составив 32,3 процента), в том числе поступление налоговых доходов составило 19,6 процента к ВВП или 42,3 млрд. сомов.

Общие расходы государственного бюджета за январь-октябрь 2011 года составили 31,4 процента к ВВП или 67,7 млрд. сомов, увеличившись на 29,3 процента по сравнению с аналогичным показателем 2010 года.

Согласно Закону Кыргызской Республики «О внесении изменений и дополнений в Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2011 год и прогнозе на 2012-2013 годы», принятому 17 ноября 2011 года, дефицит государственного бюджета по итогам 2011 года ожидается на уровне 8,1 процента к ВВП. По прогнозу Национального банка, дефицит государственного бюджета предполагается на уровне 5,6 процента к ВВП.

1.1.3. Платежный баланс

По итогам 2011 года дефицит счета текущих операций ожидается на уровне 8,6 процента к ВВП. Предполагается, что до конца года продолжится дальнейшее развитие динамики роста дефицита торгового баланса и баланса услуг, зафиксированного по итогам девяти месяцев 2011 года. При этом незначительно снизится дефицит баланса доходов. Сложившийся дефицит по данным статьям не будет покрываться притоком денежных средств по статье «текущие трансферты», несмотря на то, что последние вырастут на 28,8 процента.

Недостаток средств будет финансироваться за счет прямых иностранных инвестиций, а также за счет поступлений по программным и проектным кредитам и грантам.

В результате, сальдо платежного баланса сложится положительным в размере 187,3 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов на конец 2011 года будет покрывать 4,2 месяца будущего импорта товаров и услуг.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2011 года увеличился на 1,2 процента и на конец сентября составил 117,6. Рост индекса обусловлен укреплением сома по отношению к доллару США, казахскому тенге и российскому рублю в сентябре 2011 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2010 года. При этом, за тот же период отмечено обесценение сома к евро и к японской иене.

Наряду с укреплением НЭОК сома, более низкий уровень инфляции в странах-партнерах обусловил увеличение индекса РЭОК, который с декабря 2010 года увеличился на 2,7 процента и на конец сентября 2011 года составил 114,3.

Таблица 2. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)				месяц к началу года (на конец месяца)				месяц к месяцу пред.года (на конец месяца)			
	2008 (ср.)	2009 (ср.)	2010 (ср.)	%	Декабрь 2010	Сентябрь 2011*	%	Сентябрь 2010	Сентябрь 2011*	%		
РЭОК	104,9	109,6	104,8	4,4	111,3	114,3	2,7	105,3	114,3	8,6		
НЭОК	127,4	130,2	119,7	2,2	116,2	117,6	1,2	117,8	117,6	-0,1		
РДОК к кит. юаню	162,9	147,1	142,2	-9,7	147,5	148,6	0,8	142,3	148,6	4,4		
НДОК к кит. юаню	109,7	91,8	85,0	-16,3	81,6	81,7	0,1	83,2	81,7	-1,9		
РДОК к евро	125,8	119,8	125,0	-4,8	133,8	136,1	1,7	128,4	136,1	6,0		
НДОК к евро	82,0	73,9	72,3	-9,9	70,8	70,0	-1,2	72,6	70,0	-3,6		
РДОК к каз. тенге	104,9	109,6	104,8	4,4	111,3	114,3	2,7	105,3	114,3	8,6		
НДОК к каз. тенге	110,6	115,3	107,7	4,3	105,4	109,6	4,0	105,7	109,6	3,7		
РДОК к росс. рублю	74,9	78,4	70,5	4,8	75,0	75,6	0,8	71,1	75,6	6,4		
НДОК к росс. рублю	115,0	125,7	112,2	9,3	111,8	113,1	1,2	111,8	113,1	1,1		
РДОК к долл. США	184,4	167,6	166,8	-9,1	178,8	189,6	6,0	167,3	189,6	13,4		
НДОК к долл. США	130,6	111,3	103,9	-14,8	101,6	105,9	4,3	101,9	105,9	3,9		

* предварительные данные

↓ - обесценение сома
↑ - укрепление сома

1.1.4. Основные индикаторы финансового рынка

В течение 10-ти месяцев 2011 года на финансовом рынке сохранялась стабильная ситуация. Основные показатели финансового рынка демонстрировали умеренный рост на фоне увеличения ликвидности в банковской системе. В январе-октябре отмечалось повышение доходности во всех сегментах рынка государственных ценных бумаг, при этом наибольшим спросом пользовались казначейские векселя Министерства финансов и ноты Национального банка.

Интерес инвесторов к ГКО оставался низким в силу краткосрочного характера ресурсов банков, являющихся основными участниками аукционов. За 10 месяцев 2011 года Министерство финансов разместило ГКО на сумму 1,3 млрд. сомов. Спрос на бумаги был невысоким, в результате чего доходность ГКО оставалась на сравнительно высоком уровне и составила в среднем за период 18,7 процента, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2010 года на 3,2 процентного пункта. Объем ГКО в обращении на конец октября составил 3,2 млрд. сомов, превысив соответствующий показатель на начало года на 70,9 процента.

За десять месяцев 2011 года Министерство финансов разместило ГКВ на общую сумму 3,6 млрд. сомов, что на 21,0 процента выше аналогичного показателя 2010 года. При этом предложение ГКВ колебалось в пределах от 270,0 до 615,0 млн. сомов в месяц, достигнув максимального значения в марте. На конец октября 2011 года объем ГКВ в обращении составил 3,6 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 27,0 процента. Среднемесячная доходность по всем видам ГКВ составила 16,0 процента, повысившись в сравнении с январем-октябрем 2010 года на 5,9 процентного пункта.

В январе-октябре 2011 года на первичном рынке нот НБКР поддерживал объемы среднемесячной эмиссии в размере около 2,7 млрд. сомов в соответствии с целями денежно-кредитной политики. В большинстве проводимых аукционов объем предложения превышал объем спроса, а доходность ценных бумаг увеличивалась. В рассматриваемом периоде 2011 года Национальный банк разместил ноты на сумму 18,4 млрд. сомов, увеличив их объем по сравнению с аналогичным периодом 2010 года в 2,6 раза, а объем спроса за период составил 21,9 млрд. сомов, повысившись почти в 2 раза. Средневзвешенная доходность за период составила 8,7 процента, что на 6,5 процентного пункта выше этого показателя 2010 года. На конец октября объем нот НБКР в обращении был равен 1,7 млрд. сомов, увеличившись в 2,6 раза с начала года.

Объем депозитной базы коммерческих банков на конец октября 2011 года составил 38,0 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 11,4 процента. Данное увеличение происходило за счет роста депозитов как в национальной (на 15,6 процента, до 18,9 млрд. сомов), так и в иностранной валюте (на 7,6 процента, до 19,1 млрд. сомов в эквиваленте).

Среднемесячная процентная ставка по вновь принятым сомовым депозитам по сравнению с показателем за 10 месяцев 2010 года поднялась до 2,2 процента (+0,2 п.п.), по вкладам в иностранной валюте – снизилась на 0,3 процентного пункта, составив за период 0,9 процента.

В январе-октябре 2011 года была отмечена положительная тенденция роста кредитного портфеля банков. Вслед за относительно невысоким ростом базы в первом квартале, наблюдалось некоторое повышение темпов роста в последующие месяцы. Подобные изменения происходили в основном за счет увеличения сомовой составляющей кредитного портфеля.

Кредитный портфель действующих коммерческих банков за 10 месяцев 2011 года вырос на 15,8 процента и составил на конец октября 30,5 млрд. сомов (в январе-октябре 2010 года кредитный портфель увеличился на 6,0 процента). Рост кредитования был обеспечен расширением кредитования как в сомах на 22,0 процента, так и в иностранной валюте на 10,9 процента. Без учета влияния изменения обменного курса прирост кредитного портфеля за январь-октябрь 2011 года составил 17,8 процента, при этом увеличение валютных кредитов составило 14,5 процента.

Средневзвешенная процентная ставка по вновь выданным кредитам банков в национальной валюте в январе-октябре 2011 года составила 23,6 процента, снизившись в сравнении с этим показателем 2010 года на 0,2 процентного пункта, ставка по валютным кредитам уменьшилась на 0,3 процентного пункта, до 19,6 процента.

Наряду с этим оставалась высокой активность НФКУ на рынке кредитования. За первое полугодие 2011 года их совокупный кредитный портфель увеличился на 26,0 процента и составил 14,0 млрд. сомов, что составляет 32,8 процента от общего объема кредитов в экономике (на начало года его доля составляла 29,6 процента).

1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики

1.2.1. Анализ денежно-кредитных показателей и прогноз на конец 2011 г.

Учитывая обнадеживающие признаки роста экономики в 2011 году, НБКР проводит умеренно жесткую денежно-кредитную политику, чтобы смягчить влияние растущего дефицита государственного бюджета, предусмотренного на 2011 год, на общий уровень цен. В течение 11 месяцев 2011 года НБКР увеличивал объемы стерилизации избыточной ликвидности: объем Нот НБКР в обращении в среднем составил 1253 млн. сомов и увеличился в 2,6 раза: с 667,9 млн.сомов на начало года до 1722,2 млн.сомов на конец ноября; объем репо операций по изъятию ликвидности возрос почти в 5 раз и на конец ноября составил 378,8 млн.сомов. В результате сдержанного участия НБКР на межбанковском валютном рынке чистая продажа долларов США за 11 месяцев 2011 года составила 138,9

млн.долларов. Обменный курс доллара США за этот период понизился на 0,6% (в аналогичном периоде 2010 года повысился на 6,28 %).

Таким образом, по предварительным данным, по итогам 11 месяцев 2011 года денежная база увеличилась на 3,4 процента, широкие деньги М2Х возросли на 9,8 процента, кредит в экономику от банковского сектора увеличился на 19,9 процента.

Учетная ставка НБКР за 11 месяцев 2011 года выросла с 5,5 процента до 13,59 процента, объем выданных кредитов «овернайт» увеличился и составил 3905,5 млн. сомов (2529 млн. сомов за 2010 год).

До конца 2011 года НБКР сохранит направление денежно-кредитной политики, что должно позволить удержать темпы прироста денежной базы не выше 18 процентов, при ожидаемом существенном росте расходов Правительства в конце года.

Источники формирования предложения денег

В 2011 году Национальный банк и Правительство продолжали стимулировать кредитования экономики через Специализированный фонд рефинансирования банков, начатое в 2010 году. Правительство увеличило расходы государственного бюджета, включая расходы на социальную поддержку населения, восстановление разрушенных объектов на юге проведение референдума и парламентских выборов. По итогам 11-ти месяцев 2011 года темпы прироста денежных агрегатов снизились по сравнению с аналогичными показателями за январь-ноябрь 2010 года:

	за 11 месяцев 2011 г.	за 11 месяцев 2010 г.
✓ деньги вне банков М0 –	6,0 процента;	14,0 процента
✓ широкие деньги М2* –	7,9 процента;	13,8 процента
✓ широкие деньги М2Х*–	9,8 процента;	10,9 процента

**по предварительным данным*

Вклад чистых иностранных активов НБКР (ЧИА НБКР) за 11 месяцев 2011 года в прирост денежной базы составил 9,1 процента (в аналогичном периоде 2010 года – 25,5 процента). Основной вклад в прирост ЧИА НБКР оказали иностранные активы (+3,4 процента), снижение иностранных обязательств (+3,4 процента), и рост цены золота (+2,3 процента). Из внутренних источников увеличения ЧИА НБКР наиболее крупными являются поступления от золотодобывающих компаний на сумму 146,9 млн. долларов США и от центра транзитных перевозок на сумму 60 млн. долларов США. Объем внешнего финансирования за январь-ноябрь 2011 года составил 83,8 млн. долларов США.

Чистые внутренние активы НБКР (ЧВА НБКР) за 11 месяцев 2011 года снизили денежную базу, и вклад ЧВА НБКР в ее снижение оценивается в (-) 5,6 процента (в январе-ноябре 2010 года вклад ЧВА НБКР в снижение денежной базы составил (-) 16,1 процента).

Чистые иностранные активы банковской системы (ЧИА БС) за январь-ноябрь 2011 года повлияли на увеличение широких денег М2Х с вкладом (+) 7,4 процента, тогда как в аналогичном периоде 2010 года вклад составил (+) 16,2 процента. Основной вклад в увеличение ЧИА БС внесли «требования к нерезидентам».

Чистые внутренние активы банковской системы (ЧВА БС) за 11 месяцев 2011 года увеличили широкие деньги, и вклад ЧВА БС в изменение широких денег М2Х оценивается в (+) 2,4 процента (в аналогичном периоде 2010 года снижение с вкладом (-) 5,3 процента. На увеличение ЧВА БС основное влияние оказали статьи «требования к другим секторам» с вкладом (+) 7,9 процента и «счета капитала» с вкладом (+) 4,0 процента при снижении по статьям «Прочие» с вкладом (-) 8,9 процента и «депозиты Правительства» с вкладом (-) 1,8 процента.

На конец ноября 2011 года структура широких денег М2Х по сравнению с началом года изменилась следующим образом:

- доля денег вне банков снизилась с 59,9 процента до 57,2 процента;
- доля депозитов других депозитных корпораций увеличилась с 40,1 процента до 42,8 процента.

При этом структура депозитов изменилась в сторону увеличения доли других депозитов в национальной валюте (с 13,2 до 16,0 процента), при сокращении доли переводных депозитов в национальной валюте (с 31,1 до 28,7 процента). Доля валютных депозитов в депозитах, входящих в широкие деньги, сократилась незначительно (с 55,7 до 55,3 процента).

Соответственно мультипликатор М2Х возрос с 1,42 на начало 2011 года до 1,51 на 2 декабря по предварительным данным, ожидается, что темпы прироста широких денег М2Х на конец 2011 года не превысят 21 процента, главным образом за счет увеличения денег вне банков за счет ожидаемых существенных расходов Правительства Кыргызской Республики.

1.2.2. Факторы инфляции и достижение количественного ориентира денежно-кредитной политики

Высокий инфляционный фон, образовавшийся в середине 2010 года, сохранился и в первом полугодии 2011 года (в июне 2011 года годовое значение инфляции составляло 22,7 процента против 3,6 процента в аналогичном периоде 2010 года). Однако с июля 2011 года начался процесс существенного замедления роста потребительских цен. По предварительным данным НСК КР, на 23 ноября 2011 года, годовая инфляция составила 7,0 процента. Цены на продовольственные товары повысились в годовом выражении на 6,7 процента, на алкогольную и табачную продукцию – на 10,5 процента, на непродовольственные товары – на 7,8 процента, цены и тарифы на платные услуги населению – на 11,7 процента.

Значение базовой инфляции по итогам октября 2011 года было выше уровня ИПЦ. Так, по данным НСК КР, базовая инфляция в годовом выражении составила 12,2 процента, тогда как инфляция, измеряемая через ИПЦ, – 9,5 процента. Данные показатели базовой инфляции свидетельствуют о том, что в экономике Кыргызстана сохраняется относительно высокий инфляционный фон.

В целом, можно выделить следующие ключевые факторы сложившейся динамики цен:

- существенное замедление роста внутренних цен на основные продовольственные товары (хлебобулочные изделия и крупы, фрукты и овощи, сахар);
- замедление темпов прироста цен на непродовольственные товары;
- умеренный рост стоимости ГСМ;
- незначительное изменение тарифов на жилищно-коммунальные услуги;
- высокая доля расходов государственного бюджета на текущее потребление, являющиеся одним из основных источников роста предложения денег, а также неравномерное расходование средств бюджета в течение года.

Исходя из фактических данных за прошедший период, а также предположений о дальнейшей динамике цен на различные группы товаров, инфляция в годовом исчислении (декабрь 2011 года к декабрю 2010 года) оценивается около 6,0 процента.

2. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ В 2012-2014 ГОДАХ

2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски

К *внешним рискам*, которые могут оказать воздействие на макроэкономическую ситуацию в республике, относятся следующие:

- неустойчивость мировой экономики

В настоящее время финансовые проблемы в некоторых странах Евросоюза, замедление экономического роста в США могут стать предпосылкой развития второй волны финансового кризиса.

- нерешенность проблем глобальной продовольственной безопасности

По данным октябрьского отчета ФАО ООН, цены на продовольствие в средне- и долгосрочной перспективе будут увеличиваться на фоне быстро растущего потребительского спроса, роста численности населения и перспектив роста в секторе биотопливной промышленности. ФАО ООН выделяет также такие факторы возможного роста цен на продовольственные товары как аномальные погодные-климатические условия, экономический рост в некоторых крупных развитых странах усиливает давление на стоимость нефти и удобрений на фоне интенсивного использования природных ресурсов, растущий спрос на продовольствие на фьючерсном рынке, как результат спекуляций и диверсификации портфеля.

- ухудшение условий торговли со странами-основными торговыми партнерами

Вторая волна финансового кризиса может вызвать ухудшение условий торговли со странами-основными торговыми партнерами, которые проявятся в виде спада объема производства в экспортно-ориентированных отраслях экономики (промышленность и сфера услуг), что повлечет ослабление курса национальной валюты вследствие уменьшения притока иностранной валюты за счет экспорта. Следовательно, рост стоимости импорта обусловит дополнительное инфляционное давление на экономику.

Негативное влияние может оказать как чрезмерный рост, так и стремительное снижение цен на основные виды товаров (энергоносители, продовольствие, цветные металлы и т.п.), так как экономическая ситуация в Кыргызстане в значительной степени зависит от экономического развития стран-основных торговых партнеров (Россия, Казахстан), экономики которых, в свою очередь, во многом подвержены влиянию конъюнктуры мировых цен на товарном рынке.

- зависимость от объема притока денежных переводов трудовых мигрантов

Рост экономической активности во многом обусловлен ростом внутреннего спроса (сумма расходов на конечное потребление и валовое накопление) обеспеченного притоком денежных переводов трудовых мигрантов. Снижение объема поступления денежных переводов повышает риск неустойчивости и волатильности экономического роста, обусловленного влиянием внешних факторов (в первую очередь – экономическое развитие стран-реципиентов трудовой миграции).

- недопоступление запланированных объемов иностранных инвестиций;

В среднесрочном периоде большая часть дефицита государственного бюджета будет покрываться за счет внешних заимствований. В случае, если внешние заимствования поступят не в полном объеме, возникает риск не выполнения государством расходных обязательств.

- незавершенность определения условий присоединения Кыргызской Республики к Таможенному союзу

Присоединение Кыргызской Республики к Таможенному союзу до завершения процедуры вступления России в ВТО может оказать давление на инфляционные процессы в республике. Цены в странах ТС могут начать «выравниваться» к максимальным, либо к средним ценам, что непременно отразится на росте цен на внутреннем рынке Кыргызстана.

С другой стороны, положительная тенденция в увеличении товарооборота КР со странами ТС свидетельствует о сохранении конкурентоспособности национального производства. Вступление РФ в ВТО должно привести к снижению размера таможенных пошлин внутри ТС, что в целом отвечает интересам КР, и должно послужить сдерживающим фактором инфляционных процессов. Однако многое будет зависеть, какими будут результаты переговоров КР со странами ТС в отношении тарифной сетки по каждому экспортируемому товару.

К внутренним рискам относятся следующие:

- нерешенность проблемы высокой импортозависимости экономики

Согласно данным продовольственного баланса, по многим основным продовольственным товарам отмечается низкое внутреннее производство, которое в неполной мере покрывает потребление, что ведет к высокой импортозависимости. Цены на импортируемые товары характеризуются высокой неопределенностью будущего развития, а также не поддаются регулированию внутренними инструментами. В данном случае внутренняя ценовая динамика в большей степени подвержена влиянию внешних шоков.

- неопределенность в отношении тарифной политики

На настоящий момент остается неизвестной позиция Правительства Кыргызской Республики относительно среднесрочной тарифной политики. Более того, ежеквартальное повышение закупочных цен на газ из Узбекистана, а также сохранение высокого уровня потерь в энергетическом секторе создают предпосылки повышения тарифов для промышленного и частного сектора.

- изменения в налоговой политике государства

Проектом Закона Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2012 год и прогнозе на 2013-2014 годы» предусмотрены следующие меры: а) перевод большинства импортируемых товаров с системы стоимостной оценки на основе веса на ценовую основу б) повышение ставок акцизного налога на отдельные виды алкогольной продукции, на табачную продукцию в) отмена освобождения от налога с продаж электроэнергии, теплоэнергии и природного газа коммерческим предприятиям. Частое изменение налоговой политики вносит значительную долю неопределенности в процесс ценообразования и снижает роль Правительства в сдерживании инфляции.

- сохранение высокого уровня дефицита государственного бюджета

Согласно проекту Закона Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2012 год и прогнозе на 2013-2014 годы», дефицит государственного бюджета в 2012 году прогнозируется в размере 5,9 процента к ВВП, в 2013 году – 6,6 процента к ВВП, в 2014 году – 6,1 процента к ВВП. Таким образом, в среднесрочном периоде не ожидается процесс бюджетной консолидации, что повышает риск значительного роста инфляционного давления в экономике.

2.2. Развитие экономики

Прогноз ВВП на 2012 год предусматривает стабильность внешнеэкономической конъюнктуры и социально-политической ситуации в стране. При этом, учитывая высокую статистическую базу 2011 года, ожидается, что реальный темп прироста ВВП в 2012 году замедлится и сложится на уровне 4,5 процента. Дефлятор ВВП в 2012 году прогнозируется на уровне 6,0 процента, таким образом, объем ВВП 2012 года в номинальном выражении составит 292,7 млрд. сомов. Основной вклад в прирост ВВП в 2012 году ожидается со стороны предприятий сферы услуг (2,3 п.п.), строительства (0,7 п.п.), промышленности (0,6 п.п.) и сельского хозяйства (0,5 п.п.).

Прирост ВВП со стороны использования, во многом, будет обеспечен ростом потребления и инвестиций в экономике страны. Устойчивому росту внутреннего спроса (сумма расходов на конечное потребление и валовое накопление) продолжит способствовать приток денежных переводов физических лиц.

На 2013 и 2014 годы реальный темп прироста ВВП, рассчитанный на основе оценок долгосрочных возможностей роста экономики и при условии отсутствия шоков и других потрясений, закладывается на уровне 5,0 процента, в номинальном выражении объем ВВП прогнозируется на уровне 329,6 и 373,5 млрд. сомов соответственно.

Таблица 3. Оценка роста ВВП на среднесрочную перспективу (прогноз НБКР)

	факт	прогноз			
	2010	2011	2012	2013	2014
Сельское хозяйство	-2,8	4,0	2,5	3,0	4,0
Промышленность	9,9	13,0	3,0	3,5	4,0
Строительство	-22,8	10,0	12,0	15,0	10,0
Услуги	-1,8	6,0	5,0	5,0	5,0
Чистые налоги на продукты	-1,4	7,4	4,5	5,0	5,0
ВВП	-1,4	7,4	4,5	5,0	5,0
<i>Дефлятор, проценты</i>	6,9	16,0	6,0	7,2	8,0
Номинальный ВВП, млн. сомов	212 177,4	264 291,7	292 738,8	329 355,6	373 366,9

Оценка роста ВВП на среднесрочную перспективу (прогноз МЭР КР)

Без учета реформ

	факт	прогноз			
	2010	2011	2012	2013	2014
Сельское хозяйство	-2,8	3,8	3,5	3,5	3,5
Промышленность	9,9	10,1	8,3	4,2	4,4
Строительство	-22,8	5,5	13,6	15,7	15,6
Услуги	-1,8	6,5	6,0	5,9	6,0
Чистые налоги на продукты	-1,4	6,7	6,6	5,8	6,0
ВВП	-1,4	6,7	6,6	5,8	6,0
<i>Дефлятор, проценты</i>	6,9	14,0	7,8	7,5	7,5
Номинальный ВВП, млн. сомов	212 177,4	257 957,1	296 446,9	337 280,9	384 426,7

С учетом реформ, СПР 2012-2014

Сельское хозяйство	-2,8	3,8	3,5	4,2	4,2
Промышленность	9,9	10,1	8,9	5,1	4,7
Строительство	-22,8	5,5	24,6	24,3	24,2
Услуги	-1,8	6,5	6,7	8,0	7,3
Чистые налоги на продукты	-1,4	6,7	8,0	8,2	7,9
ВВП	-1,4	6,7	8,0	8,2	7,9
<i>Дефлятор, проценты</i>	6,9	14,0	9,4	8,6	8,8
Номинальный ВВП, млн. сомов	212 177,4	257 957,1	304 781,4	358 134,0	420 432,1

Согласно проекту Закона Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2012 год и прогнозах на 2013-2014 годы» в среднесрочной перспективе прогнозируется постепенный рост бюджетного дефицита: с 5,9 процента к ВВП в 2012 году до 6,1 процен-

та к ВВП в 2014 году. Достаточно высокий уровень дефицита государственного бюджета в среднесрочном периоде может повлечь за собой проблемы долгового и общего макроэкономического характера.

Для обеспечения макроэкономической стабильности в средне- и долгосрочной перспективе бюджетная политика будет нацелена на создание условий для повышения эффективности и конкурентоспособности экономики, на улучшение инвестиционного климата, достижение макроэкономических целей.

В среднесрочном периоде бюджетно-налоговая политика будет направлена на решение следующих задач:

- улучшение налогового и таможенного администрирования, расширение налогооблагаемой базы с одновременным снижением налогового бремени хозяйствующих субъектов, сокращение теневой деятельности в экономике;
- повышение эффективности управления ресурсами бюджета и оптимизации расходов, в частности, путем сокращения неприоритетных расходов бюджета;
- продолжение проведения тесной координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговых политик.

Прогноз платежного баланса на 2012 год предполагает постепенное улучшение состояния счета текущих операций, что основано на предположении стабилизации торгового баланса и сохранении динамики роста поступлений текущих трансфертов. Таким образом, по итогам 2012 года номинальный объем дефицита счета текущих операций прогнозируется на уровне 2011 года, при этом его уровень в процентах к ВВП сократится до 7,7 процента.

На формирование дефицита текущего счета, как и прежде определяющее влияние окажет дефицит торгового баланса, который по итогам 2012 года увеличится на 7,3 процента и сложится на уровне 1,1 млрд. долларов США. Прогнозируется рост, как экспортных поставок, так и импортных поступлений.

Как и прежде, основной статьей экспорта будет золото, стоимостной объем которого увеличится на 12,9 процента, что будет обусловлено как увеличением физического объема поставок на 9,2 процента, так и увеличением мировой цены на золото до 1770 долларов США за унцию. Наряду с этим, учитывая прогнозируемый рост промышленности и сельского хозяйства страны, закладывается рост экспортных поставок овощей и фруктов, одежды и одежных принадлежностей, табака, цемента, стекла и др.

По импорту товаров, прогнозируется замедление темпов роста стоимостного объема поступлений энергопродуктов до 7,5 процента, что, главным образом, будет обусловлено стабилизацией цены на мировых рынках на нефть на уровне 96 долларов США за баррель.

В прогнозируемом периоде предполагается сохранение динамики роста поступлений текущих трансфертов, объем которых достигнет 2,0 млрд. долларов США. Увеличение валютных поступлений по текущим трансфертам, как и в предыдущие периоды, будет обеспечено ростом денежных переводов трудовых мигрантов до 19,0 процента. Наряду с этим, прогнозируется снижение объемов официальных грантов до 47,0 процента.

Финансирование дефицита текущего счета будет осуществляться за счет финансовой поддержки международного сообщества в виде государственных кредитов и грантов в общей сумме до 330,0 млн. долларов США, прямых иностранных инвестиций в районе 400,0 млн. долларов США, а также за счет кредитов, привлеченных частным сектором до 100,0 млн. долларов США.

В целом, по итогам 2012 года прогнозируется отрицательное сальдо платежного баланса, а уровень покрытия международными резервами будущего объема импорта товаров и услуг снизится до 3,6 месяцев.

Прогноз платежного баланса на среднесрочную перспективу предполагает более динамичный рост экспорта товаров, что будет обеспечено увеличением поставок золота, электроэнергии, сельскохозяйственной продукции и продукции легкой промышленности.

Динамика роста импорта в среднесрочной перспективе будет сокращаться, но сохранится на высоком уровне. Как и прежде, объем валютных поступлений, получаемых от трудовых мигрантов, будут значительны, их среднегодовой рост прогнозируется на уровне 25,0 процента. В результате, дефицит счета текущих операций в среднесрочном периоде не превысит 8,0 процента к ВВП. Наряду с этим ожидается снижение внешнего финансирования в виде программных кредитов и грантов. В целом, общий платежный баланс на протяжении рассматриваемого периода прогнозируется положительным, при этом критерий достаточности резервных активов для покрытия импорта товаров и услуг будет находиться на безопасном уровне.

2.3. Прогноз инфляции

В 2012 году, при умеренном росте цен на продовольственные товары, снижении накопленных инфляционных ожиданий населения и отсутствии каких-либо существенных внешних и внутренних шоков спроса и предложения, значение инфляции ожидается на уровне около 8-9 процентов.

Данный прогноз на 2012 год основан на прогнозных показателях монетарной составляющей в соответствии с Меморандумом об экономической и финансовой политике на 2011-2014 годы. Однако на текущий момент пока не приняты среднесрочная экономическая программа Правительства и параметры государственного бюджета, также нет более подробной информации по планируемой в среднесрочном периоде тарифной и инвестиционной политике.

Справочно: Согласно приложению к Меморандуму в рамках программы МВФ, поддерживаемой расширенным кредитным механизмом (ЕСФ) (ноябрь 2011 года), инфляция в 2012 году оценивается на уровне 7,5 процента.

Помимо фактора сохранения зависимости от внешней ценовой конъюнктуры, внутренняя ценовая ситуация будет предопределяться, во многом, такими факторами как структурные реформы сельскохозяйственного сектора, повышение производственного потенциала и конкурентоспособности отечественных товаров, изменения во внешнеэкономической позиции страны, в том числе в связи с процессом вступления в Таможенный Союз, баланс между спросом и предложением товаров и услуг, административно устанавливаемые тарифы. Воздействие монетарных инфляционных факторов будет происходить, в большей степени, за счет показателей бюджетного дефицита сектора государственных финансов. Следует отметить, что в случае перехода к равномерному расходованию средств государственного бюджета в течение финансового года риски роста инфляции будут снижаться.

Динамика потребительских цен за последние годы показывает, что происходящие значительные колебания инфляции были обусловлены, в большей степени, волатильностью цен на продовольственные товары. При этом цены на непродовольственные товары, алкогольные напитки, табачные изделия, а также услуги³ сохраняют устойчивую положительную динамику, что в целом формирует базовый уровень инфляционного фона в экономике.

Динамика инфляции также будет зависеть от степени коррекции цен на импортируемые товары на внутреннем рынке в связи с изменениями курса национальной валюты и ожиданиями по его дальнейшей динамике.

На 2013 год инфляция, при отсутствии шоков, оценивается в пределах 7-8 процентов, на 2014 год – ниже 7,0 процента.

³ С 2007 года в декабре каждого года суммарный вклад изменения цен на данные товары и услуги в уровень годовой инфляции варьируется в пределах 4-10 п.п. Это дает возможность предположить, что и в 2011 году вклад данных факторов в уровень инфляции за год сложится на этом уровне, без учета дополнительного вклада ценовой динамики продовольственных товаров.

3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ

3.1. Цель денежно-кредитной политики

Наблюдаемая в последние годы динамика потребительских цен показывает, что происходившие значительные колебания инфляции были обусловлены, в большей степени, немонетарными факторами, а именно волатильностью цен на продовольственные товары, главным образом, из-за колебаний цен на мировых товарно-сырьевых рынках. Усилия Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики, направленные на выработку и реализацию комплекса мер экономической политики для восстановления макроэкономической стабильности внесли свой вклад в экономический рост. Одновременно произошло снижение общего уровня цен, но ситуация с инфляцией все еще требует пристального внимания.

В условиях проциклической бюджетно-налоговой политики, а также ожидаемого притока иностранной валюты в страну в виде денежных переводов и поступлений от международных организаций и стран-доноров, действия НБКР в среднесрочном периоде будут нацелены на сдерживание монетарных факторов инфляции. Сопутствующей задачей Национального банка является реализация совместных планов Правительства и Национального банка по созданию базовых условий для устойчивого развития экономики.

Количественным ориентиром денежно-кредитной политики НБКР на 2012-2014 гг. является снижение инфляции до 8 процентов в среднем за период: 9-8, 8-7, ниже 7 процентов, соответственно. При этом первоочередной задачей является формирование адекватных инфляционных ожиданий и восстановление доверия к банковской системе.

Дальнейшее повышение эффективности денежно-кредитной политики, в том числе через улучшение работы процентного трансмиссионного механизма, развитие финансовых рынков и усиление конкуренции в банковском секторе также является одной из основных среднесрочных задач Национального банка. Национальный банк сохранит проведение политики плавающего обменного курса, при которой валютные интервенции будут проводиться в целях недопущения резких колебаний обменного курса. В случае усиления давления на обменный курс Национальный банк будет избегать значительного сокращения международных резервов, управление которыми будет осуществляться с соблюдением основных принципов обеспечения ликвидности и безопасности. В целях накопления золотовалютных резервов НБКР планирует осуществлять покупку золота за национальную валюту на внутреннем рынке.

Недавние события в банковском секторе выявили недостатки в правовой основе раннего реагирования и санации проблемных банков. В связи с этим в 2012 году для Национального банка важными направлениями деятельности будут: а) разработка Банковского кодекса; б) совершенствование нормативной базы по вопросам регулирования и надзора за деятельностью коммерческих банков; в) развитие системы консолидированного надзора и внедрение отдельных элементов риск-ориентированного надзора, а также совершенствование системы оценки, анализа, раннего реагирования и предупреждения банковских рисков.

В целях оздоровления банковской системы Национальный банк будет решать проблемы с банками, находящимися в особых режимах, до достижения ими полного соответствия регуляторным требованиям или до начала ликвидации.

В среднесрочном периоде ожидается сохранение положительных трендов роста основных показателей деятельности микрофинансовых поставщиков в среднем на 12,5-15 процентов, расширение перечня и качества оказываемых микрофинансовых услуг.

В области экономических исследований Национальным банком будет продолжена работа в направлениях, представляющих научный и практический интерес для банка.

Национальный банк продолжит планомерную работу по увеличению доли безналичных платежей для обеспечения доступности и безопасности розничных платежных услуг для населения и хозяйствующих субъектов по проведению платежей через счета в коммерческих банках. В рамках работы Межведомственной комиссии предусматривается контроль за проведением мероприятий по поэтапному переходу на выплату заработной платы государственным служащим и другим работникам бюджетной сферы, стипендий, пенсий, оплату коммунальных услуг, сбор страховых взносов, налоговых и таможенных платежей, а также социальных выплат в Кыргызской Республике в безналичной форме.

В целях защиты прав потребителей и снижения финансовых рисков в платежной системе Национальный банк будет осуществлять мероприятия по надзору за функционированием платежной системы страны и обеспечению контроля за корреспондентскими отношениями и технической инфраструктурой платежной системы Кыргызской Республики. Политика в области надзора (наблюдения) за платежной системой будет совершенствоваться с учетом появляющихся на рынке инновационных технологий.

В 2012 году Национальный банк планирует завершение проекта по внедрению в НБКР автоматизированной банковской информационной системы и модернизации инфраструктуры финансового рынка, а в среднесрочной перспективе - обновление информационных систем и технологий.

Согласование действий Правительства и Национального банка в обеспечении макроэкономической стабильности будет проводиться, как минимум по двум направлениям: разработка согласованных макроэкономических прогнозов в рамках межведомственной рабочей группы и координация денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик в рамках межведомственного координационного совета Министерства финансов и Национального банка.

3.2. Денежно-кредитная программа

Проведение денежно-кредитной политики НБКР в среднесрочном периоде 2012-2014 гг. будет исходить из ожидаемых тенденций развития реального, налогово-бюджетного и внешнего секторов экономики и будет ориентировано на значение инфляции на уровне 8 процентов в среднем за период при условии отсутствия шоков.

Среднесрочная денежно-кредитная программа разработана по программному и альтернативному сценариям. Программный сценарий базируется на макроэкономических прогнозных данных, определенных в программных экономических документах. В данном сценарии прогнозные данные по инфляции и реальному сектору определены исходя из показателей, заложенных в документе «О прогнозе социально-экономического развития»; данные по сектору госфинансов – в соответствии с Законом «О республиканском бюджете»; данные по монетарному сектору – согласно утвержденной денежно-кредитной программе на предстоящий период. Альтернативный сценарий разработан на основе оценок НБКР. Данные оценки предполагают для базового 2011 года более низкие инфляцию (6,0 против 13,1 процента) и дефицит бюджета (5,6 против 8,1 процента), более высокий прирост ВВП (7,4 против 6,7 процента) и соответственно более низкие темпы прироста денежной базы (12,9 против 17,6 процента).

В среднесрочном периоде основной вклад в прирост денежной базы по-прежнему будут оказывать чистые иностранные активы (ЧИА НБКР), за исключением 2012 года в связи с прогнозируемым дефицитом платежного баланса: по программному сценарию вклад чистых внутренних активов (ЧВА НБКР) прогнозируется (+ 14 процентов), ЧИА НБКР – (+ 2 процента) при дефиците платежного баланса на уровне 2,3 процента к ВВП; по альтернативному сценарию вклад ЧВА НБКР 9 процентов, ЧИА НБКР - 7 процентов при дефиците платежного баланса на уровне 0,6 процента к ВВП. Темпы прироста M2X в среднесрочном периоде по альтернативному сценарию будут на уровне 16,4 процента; по

программному сценарию - 19,1 процента. Скорость обращения широких денег M2X снижается и достигнет в конце среднесрочного прогнозируемого периода уровня 3,24.

В связи с неопределенностью источников финансирования дефицита государственного бюджета в 2013-2014 гг. предполагается, что дефицит бюджета будет покрываться, главным образом, за счет внешних источников.

На изменение чистых иностранных активов НБКР (ЧИА НБКР) 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 от золотодобывающих компаний. Учитывая неоднородность межбанковского валютного рынка, НБКР будет выступать и как продавец, и как покупатель валюты.

3.3. Условия достижения цели денежно-кредитной политики

Достижение оценочных показателей инфляции будет во многом зависеть от проводимой Правительством бюджетно-налоговой политики, структурных реформ и экономической активности в стране и в регионе, согласованности в проведении денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик.

В среднесрочной перспективе достижение цели денежно-кредитной политики станет возможным при соблюдении следующих условий:

- 1) снижение импортозависимости по основным продовольственным товарам;
- 2) недопущение образования дефицита и спекулятивных всплесков цен на социально-значимые товары на местах;
- 3) обеспечение благоприятных условий торговли со странами-основными торговыми партнерами, что, во многом, будет зависеть от: (а) условий вступления Кыргызстана в Таможенный союз, (б) изменения структуры торговли в регионе в условиях членства России в ВТО;
- 4) проведение структурных реформ, проактивные действия в развитии сельского хозяйства республики;
- 5) усиление мер по обеспечению устойчивости и сбалансированности поступлений государственных доходов и равномерного распределения государственных расходов в течение финансового года в сочетании с мерами по бюджетной консолидации;
- 6) регулирование тарифов на жилищно-коммунальные услуги, транспорт, образование и связь, в целях недопущения их необоснованного роста, на основе принципов прозрачности, экономической эффективности и социальной справедливости;
- 7) сокращение потерь в энергетическом секторе максимально быстрыми темпами;
- 8) совершенствование системы оценки, анализа, раннего реагирования и предупреждения банковских рисков, разработка Банковского кодекса;

Проект Среднесрочной программы развития страны на 2012-2014 годы включает в себя комплекс амбициозных задач, направленных на переход к устойчивому вектору развития и улучшению бизнес-среды и состояния бюджета. Данный проект предполагает появление громадных финансовых потоков в экономике республики, источники которых пока что во многом не определены. При одобрении проекта программы парламентом страны и начале его масштабной реализации макроэкономические параметры будут существенным образом изменяться, что потребует корректировки денежно-кредитной политики.

4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В среднесрочном периоде для устойчивого развития экономики Кыргызской Республики важным условием является сохранение политической стабильности, как основы для проведения макроэкономической политики.

Главной целью денежно-кредитной политики НБКР будет удержание умеренных темпов инфляции, способствующих реализации планов Правительства по устойчивому росту экономики.

В среднесрочном периоде предполагается постепенное снижение бюджетного дефицита, тем не менее, прирост предложения денег будет осуществляться, главным образом, сектором государственных финансов. В этих условиях, координация действий Правительства и Национального банка будет иметь особое значение. Согласование мер денежно-кредитной и бюджетной политики будет осуществляться в оперативном порядке в рамках межведомственного координационного совета.

В целях повышения качества прогнозов при разработке основных направлений денежно-кредитной политики банк направит ресурсы на создание системы мониторинга финансовой стабильности страны. Сведения о рисках/реальных угрозах и сильных сторонах финансовой системы страны, а также оценка макроэкономических издержек будут учитываться при разработке и реализации денежно-кредитной политики.

Исследовательские работы в области денежно-кредитной политики и макроэкономического моделирования, будут проводиться с целью улучшить возможности НБКР достигать цели и промежуточных ориентиров денежно-кредитной политики.

В целях смягчения влияния колебаний курса доллара США на внешних рынках, диверсификации рисков ухудшения стоимости резервных активов НБКР, накопления золотовалютных резервов НБКР планирует осуществлять покупку золота за национальную валюту на внутреннем рынке.

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 Национальный банк продолжит планомерную работу по развитию рынка розничных платежей в республике, улучшению качества банковского обслуживания населения. Мероприятия по совершенствованию нормативной правовой базы, тесному взаимодействию с государственными органами и бизнес средой будут направлены на поддержку конкуренции и обеспечение защиты конечного пользователя.

Возобновлена реализация второго этапа Государственной программы мероприятий по увеличению доли безналичных платежей и расчетов на период с 2012 года по 2017 год, направленная на обеспечение прозрачности денежного обращения и достижение оптимального соотношения наличного и безналичного денежного обращения.

Основными целями банковского сектора в среднесрочной перспективе будет сохранение целостности и устойчивости банковской системы, возвращение доверия населения, что найдет свое отражение в повышении уровня финансового посредничества.

Незавершенность процесса разработки Среднесрочной программы развития страны, зависимость от условий вступления страны в Таможенный союз, несбалансированность и неопределенность в отношении параметров бюджета как 2011, так и 2012 года могут существенно изменить прогнозы макроэкономических показателей, включая оценку инфляции.

5. СТАТИСТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

5.1. Отдельные индикаторы денежно-кредитного рынка

АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАЛАНС НБКР (тыс.сом)

	31.12.2009	30.11.2010	31.12.2010	30.11.2011	вклад в прирост ДБ в %%	
					30.11.2010	30.11.2011
Чистые иностранные активы	54 308 492,9	64 792 348,5	65 126 684,0	69 533 302,1	25,5	9,1
Чистые международные резервы	62 329 390,4	72 886 042,9	73 474 891,9	77 893 749,3	25,7	9,1
Золото	4 002 495,4	5 353 749,6	5 500 433,0	6 630 621,3	3,3	2,3
Иностранная валюта (активы)	65 847 901,1	74 982 906,0	75 315 745,3	76 959 597,3	22,2	3,4
Иностранная валюта (пассивы)	-7 521 006,0	-7 450 612,7	-7 341 286,4	-5 696 469,4	0,2	3,4
Чистые внутренние активы	-13 247 840,5	-19 856 773,1	-16 529 383,4	-19 262 037,4	-16,1	-5,6
Чистый внутренний кредит	-4 383 765,5	-6 664 317,9	-2 489 155,0	-3 918 615,2	-5,6	-2,9
Чистые требования к органам гос.управления	-1 644 245,9	-6 070 541,2	-2 052 629,3	-2 876 429,6	-10,8	-1,7
Чистые требования к правительству	1 001 289,9	-6 000 370,3	-1 982 454,7	-2 861 381,2	-17,1	-1,8
Всего депозиты правительства	-3 975 519,8	-11 276 641,0	-7 242 533,9	-8 850 361,7	-17,8	-3,3
Чистые требования к спец. Фондам	-2 645 535,8	-70 170,9	-70 174,6	-15 048,4	6,3	0,1
Чистые требования к ДДК	-1 263 995,9	327 233,9	86 758,4	-829 895,3	3,9	-1,9
Кредиты	322 584,1	339 287,7	342 657,9	1 771 003,2	0,0	2,9
Ценные бумаги	-1 059 542,6	-422 078,8	-738 666,3	-2 100 979,7	1,6	-2,8
в том числе: ноты, выпущенные НБКР	-1 059 542,6	-422 078,8	-667 860,2	-1 722 171,1	1,6	-2,2
Ценные бумаги в рамках соглашений репо			-70 806,1	-378 808,6	0,0	-0,6
Депозиты	-527 037,4	-276 474,0	-207 236,5	-499 918,8	0,6	-0,6
в том числе: депозиты в инвалюте	-527 037,4	-276 474,0	-207 236,5	-499 918,8	0,6	-0,6
Производные инструменты		686 499,0	690 003,3		1,7	-1,4
Чистые требования к ДФК	-1 475 523,7	-921 010,6	-523 284,1	-212 290,4	1,4	0,6
Счета капитала и прочие статьи (нетто)	-8 864 075,0	-13 192 455,2	-14 040 228,4	-15 343 422,1	-10,5	-2,7
Денежная база	41 060 652,4	44 935 575,4	48 597 300,6	50 271 264,7	9,4	3,4
Денги в обращении	35 738 694,1	40 813 320,7	43 290 296,2	45 872 771,8		
Резервы ДДК	5 321 958,3	4 122 254,8	5 307 004,4	4 398 492,9		

Кыргызская Республика: Монетарный Обзор банковской системы (тыс.сомов)

	31.12.2009	30.11.2010	31.12.2010	01.12.2011*	вклад в прирост М2Х в %%	
					30.11.2010	01.12.2011*
Чистые иностранные активы	60 113 953,4	69 363 557,8	71 424 835,8	76 570 451,5	16,2	7,4
Чистые международные резервы	68 134 850,9	77 457 252,2	79 773 043,7	84 925 245,7	16,3	7,4
Требования к нерезидентам	96 842 413,9	91 625 335,5	93 732 031,1	98 181 963,6	-9,1	6,4
Обязательства перед нерезидентами	-28 707 563,0	-14 168 083,3	-13 958 987,3	-13 256 717,9	25,5	1,0
Прочие внешние активы	133 336,3	400 655,9	134 261,3	131 526,7	0,5	0,0
СДР, полученные в порядке распределения	-5 863 166,2	-6 120 462,2	-6 096 397,1	-6 160 842,2	-0,5	-0,1
Долгосрочные внешние обязательства	-2 291 067,6	-2 373 888,0	-2 386 072,1	-2 325 478,7	-0,1	0,1
Чистые внутренние активы	-2 987 544,8	-6 013 666,9	-2 217 108,8	-555 960,2	-5,3	2,4
Чистые требования к органам гос.управления	-5 992 300,9	-6 504 121,4	-4 195 406,1	-4 620 614,8	-0,9	-0,6
Чистые требования к Правительству	-2 125 929,3	-6 246 121,1	-3 039 215,5	-2 925 566,4	-7,2	0,2
Кредит правительству в иностранной вал	2 196 085,7	2 321 224,4	2 333 073,2	2 299 227,0	0,2	0,0
Правительственные ценные бумаги	6 283 575,2	6 448 067,1	6 835 858,7	8 261 899,5	0,3	2,1
Встречные фонды	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Депозиты Правительства	-10 605 590,2	-15 015 412,6	-12 208 147,4	-13 486 693,0	-7,7	-1,8
в том числе: счета Социального фонда	-4 109 888,1	-1 864 133,3	-3 144 984,3	-2 423 129,1	3,9	1,0
Чистые требования к спец. Фондам	-3 866 371,6	-258 000,3	-1 156 190,6	-1 695 048,4	6,3	-0,8
Фонд развития КР	-3 866 371,6	-258 000,3	-1 156 190,6	-1 695 048,4	6,3	-0,8
Требования к другим секторам	25 952 296,9	25 359 818,5	27 574 725,9	33 056 105,1	-1,0	7,9
Кредиты в национальной валюте	10 477 874,4	12 064 612,6	12 975 625,2	15 845 189,8	2,8	4,1
Кредиты в иностранной валюте	15 474 422,5	13 295 205,9	14 599 100,7	17 210 915,2	-3,8	3,8
Прочие статьи	2 332 137,3	3 734,0	2 654 614,3	-3 484 678,9	-4,1	-8,9
Счет операций с капиталом	-25 279 678,0	-24 873 098,0	-28 251 042,9	-25 506 771,5	0,7	4,0
Денежная масса	57 126 408,6	63 349 890,9	69 207 727,0	76 014 491,3	10,9	9,8
Денги вне банков	33 882 327,3	38 644 505,4	41 471 151,7	43 451 727,4		
Депозиты других депозитных корпораций	23 244 081,3	24 705 385,6	27 736 575,3	32 562 763,9		
Переводные депозиты в нац. валюте	6 299 370,2	7 523 164,7	8 621 691,0	9 352 170,1		
Другие депозиты в нац. валюте	3 308 253,5	3 331 738,6	3 652 585,9	5 198 682,1		
Депозиты в инвалюте	13 636 457,6	13 850 482,3	15 462 298,4	18 011 911,7		

* по предварительным данным