

**Национальный банк Кыргызской Республики**

---

**Обзор инфляции  
в Кыргызской Республике**

**IV квартал 2006 года**

**4 (22)**

**Февраль 2007**

---

**Бишкек**

## *Обзор инфляции в Кыргызской Республике*

Редакционный совет:

Председатель: Ишенбаев М.  
Члены совета: Цыплакова Л.  
Чокоев З.  
Сейткасымова Р.

Ответственный секретарь: Кадырбердиева Л.

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

г. Бишкек, ул. Уметалиева, 101.  
Национальный банк Кыргызской Республики  
телефон: (996 312) 669 059  
факс: (996 312) 610 730  
электронная почта: lkadyrberdieva@nbkr.kg

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

г. Бишкек, ул. Уметалиева, 101.  
Национальный банк Кыргызской Республики  
Отдел внешних и общественных связей  
телефон: (996 312) 669 009  
факс: (996 312) 610 730  
электронная почта: pr@nbkr.kg  
<http://www.nbkr.kg>

Издание содержит описание динамики потребительских цен в республике и ее регионах, анализ основных факторов инфляции, информирует о решениях Национального банка Кыргызской Республики в области денежно-кредитной политики и представляет прогноз инфляции на предстоящий период. Публикуется ежеквартально на кыргызском, русском и английском языках.

Последний день обновления данных настоящей публикации: 26 января 2007 года.

Учредитель: Национальный банк Кыргызской Республики.

Издание зарегистрировано Министерством юстиции Кыргызской Республики, свидетельство о регистрации СМИ № 628.

Подготовлено к печати и отпечатано издательским центром «UnitPrint»  
Тираж 300 экз.

© Национальный банк Кыргызской Республики, 2007.

Настоящее издание не подлежит воспроизведению и распространению в любой форме и любыми средствами без разрешения Национального банка Кыргызской Республики. При перепечатке и переводе выдержек ссылка на «Обзор инфляции в Кыргызской Республике», выпускаемый Национальным банком Кыргызской Республики, обязательна.

## **Издания Национального банка Кыргызской Республики**

### ***Годовой отчет Национального банка Кыргызской Республики***

Данная публикация является отчетом Национального банка Кыргызской Республики (НБКР) за прошедший год. Содержит краткую информацию об экономическом развитии республики и денежно-кредитной политике, финансовую отчетность Национального банка, общие сведения об НБКР, статистические приложения. Выпускается на трех языках: кыргызском, русском и английском.

### ***Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики***

Это ежемесячное информационное издание содержит статистические сведения по основным макроэкономическим показателям и секторам экономики Кыргызской Республики. Выпускается на трех языках: кыргызском, русском и английском.

### ***Платежный баланс Кыргызской Республики***

«Платежный баланс Кыргызской Республики» отражает тенденции развития внешнего сектора и данные по платежному балансу, внешней торговле, международным резервам, внешнему долгу и международной инвестиционной позиции Кыргызской Республики. Публикуется ежеквартально в январе, мае, июле, октябре на кыргызском, русском и английском языках.

### ***Тенденции развития банковской системы***

В указанном издании представлен анализ и оценка развития банковской системы Кыргызской Республики как финансового посредника, а также оценка составных элементов стабильности банковской системы. Публикуется с полугодовой периодичностью на кыргызском, русском и английском языках.

### ***Нормативные акты Национального банка Кыргызской Республики***

Издание предназначено для официальной публикации нормативных актов Национального банка с целью обеспечения нормативными документами и информирования коммерческих банков и общественности о деятельности НБКР, пропаганды банковского законодательства Кыргызской Республики. Публикуется, как правило, один раз в месяц на кыргызском и русском языках.

### ***Пресс-релиз Национального банка Кыргызской Республики***

«Пресс-релиз НБКР» содержит хронику событий, относящихся к Национальному банку и банковской системе, основные данные финансового рынка за неделю и другую информацию для СМИ, юридических и физических лиц. Публикуется еженедельно на кыргызском и русском языках.

## СОДЕРЖАНИЕ

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ .....	31
2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ .....	33
2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН .....	33
2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ .....	36
3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ .....	37
3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ .....	37
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ .....	39
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС .....	42
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....	43
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ .....	48
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ .....	48
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ .....	49
4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2007 ГОДА .....	50

## 1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ

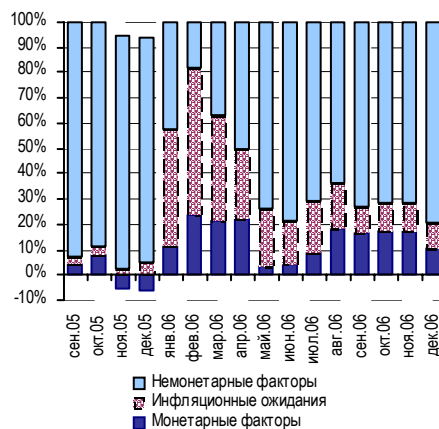
В четвертом квартале 2006 года общий уровень инфляции<sup>1</sup> формировался под воздействием как монетарных<sup>2</sup>, так и немонетарных факторов<sup>3</sup>. Согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики инфляция за отчетный квартал сложилась в размере 2,5 процента, за 2006 год в целом – 5,1 процента.

В отчетном квартале продолжился некоторый рост экономической активности. По предварительным данным Национального статистического комитета за 2006 год валовой внутренний продукт вырос на 2,7 процента относительно 2005 года. Его прирост без учета продукции золоторудного комбината «Кумтор» составил 5,1 процента (в 2005 году – рост на 1,9 процента). Увеличение добавленной стоимости обеспечили в основном услуги и сельское хозяйство. Спад в промышленности за 2006 год составил 11,2 процента. Однако без учета продукции золоторудного комбината «Кумтор» в промышленности наблюдался рост на 4,2 процента, тогда как в 2005 году соответствующий показатель был отрицательным (-4,6 процента).

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики за четвертый квартал 2006 года увеличился и составил 336,8 млн. долларов США. По сравнению с четвертым кварталом 2005 года внешнеторговый оборот в ценах ФОБ вырос на 53,6 процента. При этом товарооборот со странами СНГ и дальнего зарубежья вырос на 50,2 и 57,8 процента, соответственно. Экспорт товаров в ценах ФОБ увеличился на 22,9 процента, а импорт товаров вырос на 71,2 процента.

Рост уровня ликвидности в банковской системе в отчетном квартале способствовал повышению активности банков на рынке нот НБКР. Сред-

Рис. 1.1. Вклад факторов в ИПЦ



<sup>1</sup> Изменение индекса потребительских цен (ИПЦ).

<sup>2</sup> Оценка вклада монетарных факторов представляет собой оценку вклада прямого влияния изменения обменного курса сома и денег вне банков (M0) в уровень инфляции с учетом временных лагов и факторов сезонности.

<sup>3</sup> Оценка вклада немонетарных факторов представляет собой оценку вклада прямого влияния изменения цен производителей, цен на хлебобулочные изделия, алкогольные напитки, бензин, цен на жилищно-коммунальные услуги и услуги связи и пассажирского транспорта в уровень инфляции с учетом временных лагов и факторов сезонности. Оценка вклада инфляционных ожиданий представляет собой оценку вклада показателя инфляционной инерции, то есть инфляции предыдущего периода с корректировкой на коэффициент влияния.

невзвешенная доходность по 14-ти дневным нотам снизилась до 2,92 процента, по 28-ми дневным нотам – до 3,15 процента. Ставка по межбанковским операциям РЕПО в течение отчетного квартала сохранялась на уровне 3,5 процента, а ставка по межбанковским кредитам в национальной валюте в среднем за четвертый квартал составила 2,6 процента, что на 0,3 процентных пункта ниже ставки за предыдущий квартал.

На конец декабря 2006 года средневзвешенная процентная ставка по всем видам векселей составила 8,6 процента, снизившись по сравнению с началом четвертого квартала на 0,4 процентного пункта, а средний уровень доходности за четвертый квартал по сравнению с предыдущим кварталом снизился до 9,3 процента или на 0,9 процентного пункта.

По оценкам Национального банка в первом квартале 2007 года ожидается прирост индекса потребительских цен в пределах 3,2 процента.

## 2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

### 2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

В четвертом квартале 2006 года произошло характерное для этого периода года повышение цен. Согласно данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики инфляция в рассматриваемом периоде составила 2,5 процента (в четвертом квартале 2005 данный показатель составлял 2,7 процента). Ключевым фактором, определившим динамику цен в отчетном квартале, стал рост цен на продукты питания. Прирост цен на продукты питания в четвертом квартале 2006 года составил 3,8 процента, непродовольственные товары подорожали на 1,6 процента, платные услуги – на 1,1 процента.

В целом за 2006 год инфляция сложилась на уровне 5,1 процента (в 2005 году – 4,9 процента). Общий уровень инфляции формировался под воздействием как монетарных, так и немонетарных факторов. По оценкам НБКР, влияние монетарных факторов, включающих изменение денег вне банков и обменного курса сома, составило 10,4 процента. Инфляционные ожидания населения оказали воздействие в размере 10,3 процента от годового уровня инфляции. Наибольший вклад в формирование инфляции за 2006 год внесли немонетарные факторы, составившие 79,3 процента.

#### 2.1.1. Продовольственные товары

В четвертом квартале 2006 года динамика цен на продовольственные товары формировалась под воздействием сезонного роста цен на такие виды продуктов питания как: хлеб, плодоовощная продукция, молочные изделия. Так, хлеб подорожал на 5,6 процента, молочные изделия – на 13,0 процента, фрукты и овощи – на 17,9 процента. Также среди продовольственных товаров выросли цены на мясо – на 1,9 процента, на масло и жиры – на 1,4 процента. В то же время отмечалось снижение темпов прироста цен на сахар – на 9,8 процента.

Рис. 2.1. Годовая динамика изменения ИПЦ и его составляющих

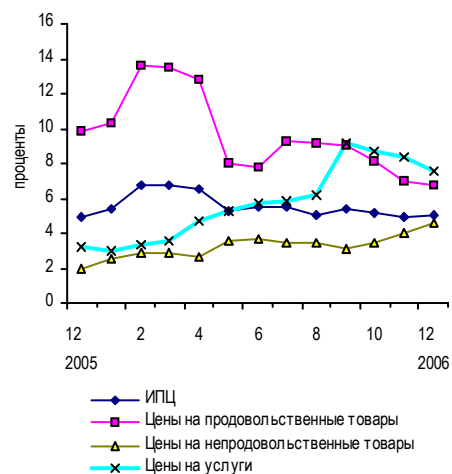


Рис. 2.2. Структура ИПЦ

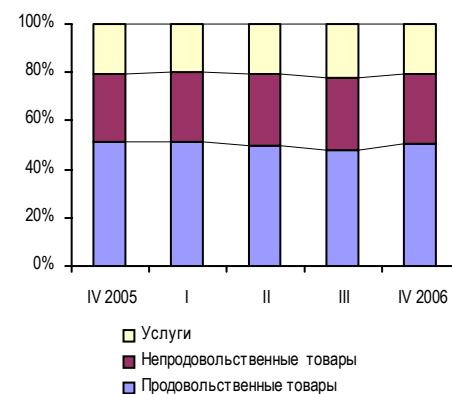


Рис. 2.3а. Годовая динамика цен на продовольственные товары

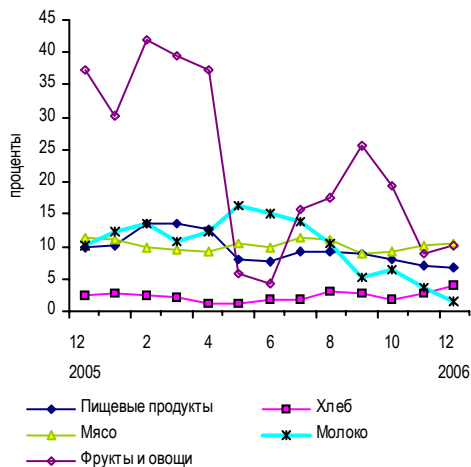
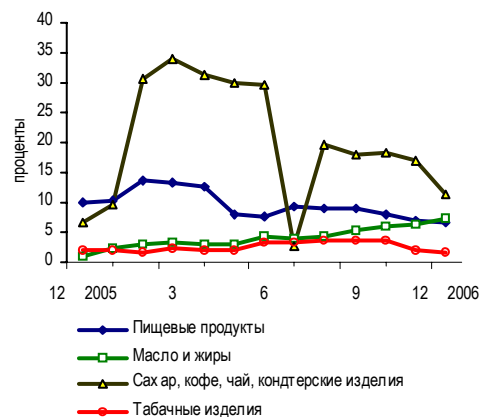


Рис. 2.3б. Годовая динамика цен на продовольственные товары



Динамика цен на продукты растениеводства отражала состояние объемов их производства и экспорта. В связи со своевременным началом полевых работ и хорошими погодными условиями в 2006 году отмечался рост сельскохозяйственного урожая, за исключением зерновых и сахарной свеклы.

После низкого урожая 2005 года в 2006 году увеличение производства картофеля, овощей, бахчевых, плодово-ягодных культур способствовало более низким темпам прироста цен по данной группе товаров. Цены по группе «овощи и фрукты» за 2006 год выросли на 10,3 процента, тогда как за 2005 год это повышение цен составляло 37,4 процента. Однако, увеличение в натуральном выражении экспорта овощей в 2 раза по сравнению с 2005 годом обусловило их удорожание на внутреннем рынке на 24,7 процента, что превысило соответствующий показатель 2005 года на 10,4 процентных пункта.

Валовой выпуск продукции сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства в 2006 году по сравнению с 2005 годом увеличился на 1,5 процента, производство продуктов пищевой промышленности – на 8,2 процента.

В 2006 году существенно сократилось производство пшеницы – на 11,6 процента (в 2005 году спад составил 4,8 процента). В связи с этим цены на хлеб, хлебобулочные изделия и крупы выросли на 4,0 процента (в том числе хлеб подорожал на 5,7 процента), вклад чего в годовой уровень инфляции составил 0,4 процентных пункта (более 10 процентов потребительских расходов приходится на данную группу). Кроме того, последние данные по рынкам Казахстана и России отразили тенденцию роста цен на зерновые, что создает риск роста цен на импортируемую пшеницу и муку в первой половине 2007 года.

Прирост цен на сахар за 2006 год составил 15,6 процента. Вклад этого фактора в уровень инфляции за год оценен в 0,54 процентных пункта. Основной рост цен пришелся на первый квартал 2006 года (на 39,9 процента), что было обусловлено существенным повышением цен на сахар в странах-производителях. Однако, в связи с началом сбора



внутреннего урожая сахарной свеклы, к концу года рост цен на сахар замедлился.

Продолжается тенденция удорожания мясных продуктов. В 2006 году цены на мясо повысились на 10,4 процента, на масло и жиры – на 7,2 процента.

### 2.1.2. Непродовольственные товары

В четвертом квартале 2006 года индекс цен на непродовольственные товары составил 101,6 процента. Наибольшее повышение цен зафиксировано на жилищные услуги – на 5,2 процента, в том числе на электроэнергию, газ и другие виды топлива – на 4,7 процента. В основном данный фактор и обусловил сложившийся уровень цен на непродовольственные товары. По остальным группам товаров рост цен оставался умеренным. Так, одежда и обувь подорожала на 0,8 процента, и предметы домашнего обихода – на 0,2 процента.

За 2006 год индекс цен на непродовольственные товары вырос на 4,6 процента. Наибольший рост цен отмечался на жилищные услуги, электроэнергию, газ и другие виды топлива, которые подорожали на 11,5 процента, в том числе материалы для содержания и ремонта жилых помещений – на 19,3 процента, газ - на 10,5 процента. Цены на предметы домашнего обихода повысились на 1,3 процента, в том числе на мебель и напольные покрытия – на 3,1 процента, стеклянные изделия, домашнюю утварь – на 2,4 процента. Снижение цен на горюче-смазочные материалы за 2006 год составило 2,6 процента, в том числе на бензин – 5,8 процента. Однако дизельное топливо подорожало на 6,4 процента.

### 2.1.3. Услуги

В четвертом квартале 2006 года индекс цен на платные услуги вырос на 1,1 процента (в четвертом квартале 2005 года прирост составил 2,7 процента). По данной группе рост цен был умеренным и, в основном, сложился за счет роста цен на услуги образования – на 3,8 процента.

За 2006 год индекс цен на платные услуги населению вырос на 7,5 процента (за 2005 год – на 3,2 процента). Основной причиной роста цен на

Рис. 2.4а. Годовая динамика цен на непродовольственные товары

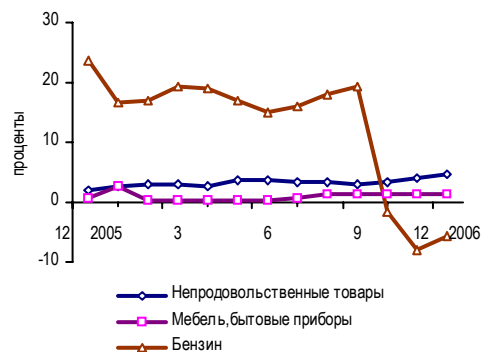


Рис. 2.4б. Годовая динамика цен на непродовольственные товары



Рис. 2.5а. Годовая динамика цен на платные услуги

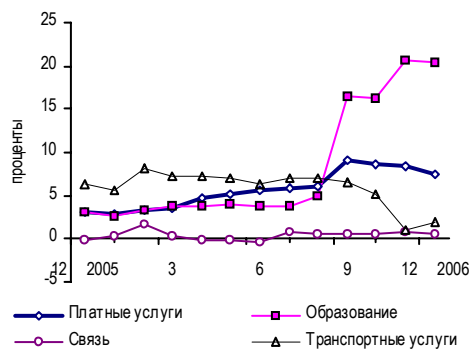


Рис. 2.5б. Годовая динамика цен на платные услуги

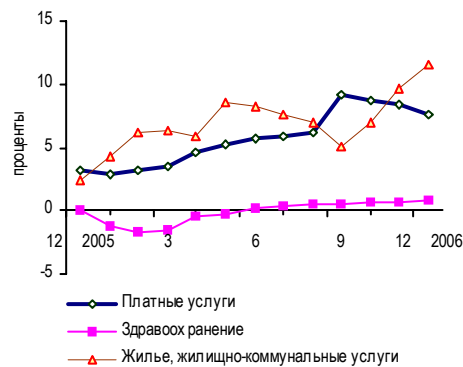


Рис. 2.6а. Годовая динамика ИПЦ по областям

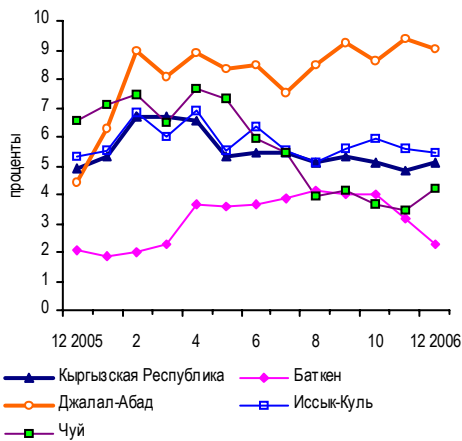
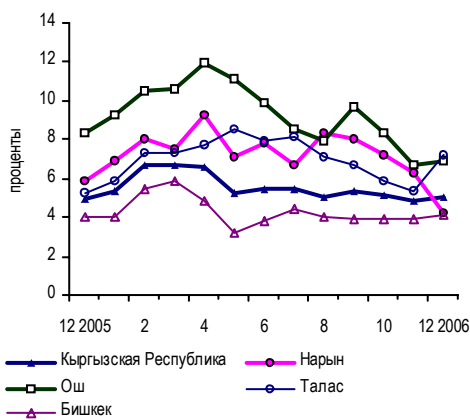


Рис. 2.6б. Годовая динамика ИПЦ по областям



группу платных услуг являлся рост цен на услуги образования – на 20,5 процента. Кроме того, подорожали услуги ресторанов и гостиниц – на 2,7 процента и услуги организации отдыха и культурных мероприятий – на 1,8 процента.

## 2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

В четвертом квартале 2006 года во всех регионах республики произошел рост цен. Наибольшее повышение цен было отмечено в Таласской, Жалалабатской и Нарынской областях, где прирост цен составил 4,2, 3,3 и 2,9 процента, соответственно. Основным фактором роста цен в этих областях явилось существенное повышение цен на продовольственные товары.

В городе Бишкек за четвертый квартал 2006 года отмечался рост цен на 2,4 процента, при этом продукты питания подорожали на 4,0 процента.

В региональном разрезе наибольший рост цен за 2006 год был отмечен в Жалалабатской, Таласской и Ошской областях – на 9,0, 7,2 и 6,9 процента, соответственно.

### 3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

#### 3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

##### 3.1.1. Денежная база<sup>4</sup>

За четвертый квартал 2006 года денежная база увеличилась в номинальном выражении на 17,2 процента, в реальном выражении – на 14,4 процента. Денежная база на конец 2006 года составила 22798,8 млн. сомов.

На изменение денежной базы за отчетный квартал (+3344,3 млн. сомов) в разрезе операций основное влияние оказали операции Национального банка, увеличившие денежную базу на 3034,6 млн. сомов, главным образом, в результате проводимых валютных интервенций НБКР, что было обусловлено увеличившимся притоком иностранной валюты в республику и ослаблением курса доллара США на мировом рынке. Операции Правительства увеличили объем резервных денег на 309,7 млн. сомов, что было связано с превышением расходов государственного бюджета над доходами.

В структуре денежной базы произошло незначительное снижение доли наличных денег в обращении с 87,9 процента на конец сентября 2006 года до 87,3 процента на конец декабря 2006 года, и, соответственно, увеличение доли средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в НБКР с 12,0 процента до 12,1 процента.

В целом, за 2006 год номинальный прирост денежной базы составил 47,4 процента, и 40,2 процента в реальном выражении.

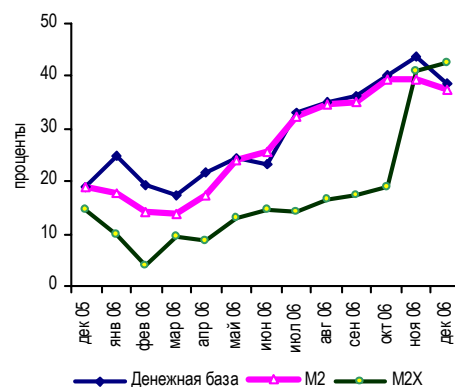
Деньги в обращении в отчетном периоде увеличились на 16,5 процента (на 9,5 процента – за четвертый квартал 2005 года) и по состоянию на 1 января 2007 года составили 19909,7 млн. сомов.

Годовой прирост денег в обращении составил 48,4 процента, что значительно превысило темпы их прироста в предыдущем году (17,4 процента – за 2005 год).

##### 3.1.2. Агрегат M2

За четвертый квартал 2006 года прирост денежного агрегата M2 – широкие деньги в нацио-

Рис. 3.1. Годовая динамика денежных агрегатов



<sup>4</sup> Без учета депозитов коммерческих банков в иностранной валюте в НБКР.

нальной валюте – составил 15,0 процента. За 2006 год денежная масса М2 в номинальном выражении увеличилась на 51,1 процента и на конец года составила 24108,1 млн. сомов.

За отчетный квартал депозиты в национальной валюте увеличились на 8,2 процента, в том числе прирост переводных депозитов составил 5,4 процента, а других депозитов – 15,4 процента. В целом, за 2006 год увеличение депозитов в национальной валюте составило 62,3 процента, что почти в 3,4 раза превысило темпы их прироста в 2005 году (18,4 процента).

### 3.1.3. Агрегат М2Х

Денежный агрегат М2Х, включающий денежную массу М2 и депозиты в иностранной валюте, увеличился за отчетный период на 18,2 процента. При этом депозиты коммерческих банков<sup>5</sup> и наличные деньги вне банков выросли на 20,3 и 16,8 процента, соответственно. Депозиты в иностранной валюте увеличились на 28,6 процента.

В структуре денежной массы М2Х за отчетный квартал увеличилась доля депозитов в иностранной валюте при снижении удельного веса денег вне банков и депозитов в национальной валюте.

Структура денежного агрегата М2Х	Доля, проценты	
	III кв.	IV кв.
Наличные деньги вне банков	59,9	58,9
Депозиты в национальной валюте	15,6	14,2
Депозиты в иностранной валюте	24,5	26,9
<b>Денежный агрегат М2Х</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Анализ источников формирования широкого показателя денежной массы М2Х показал, что основное влияние на его изменение продолжает оказывать увеличение чистых иностранных активов банковской системы, прежде всего, за счет увеличения чистых международных резервов НБКР, а также увеличение чистых внутренних активов банковской системы, обусловленное ростом кредита в экономику.

В четвертом квартале 2006 года мультипликатор широких денег, характеризующий степень

<sup>5</sup> С учетом данных коммерческих банков, у которых отозвана лицензия, но процесс ликвидации не завершен.

финансового посредничества, практически не изменился по сравнению с третьим кварталом 2006 года и на конец года составил 1,406 (1,404 на 1 сентября 2006 года).

На конец 2006 года скорость обращения широких денег M2X, включающих депозиты в иностранной валюте по постоянному обменному курсу, составила 4,5 (4,8 на 1 октября 2006 года). Коэффициент монетизации экономики, рассчитанный по денежному агрегату M2X, на конец года составил 22,4 процента (20,7 процента на 1 октября 2006 года).

## 3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

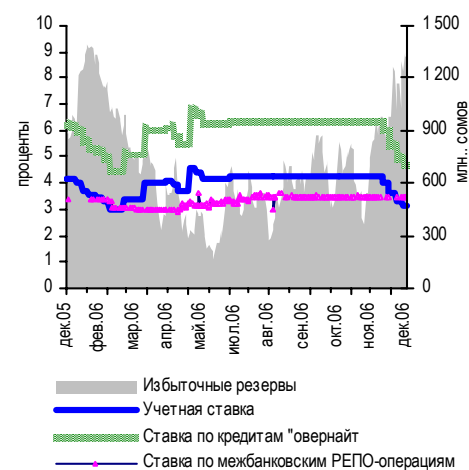
### 3.2.1. Денежный рынок

Четвертый квартал 2006 года был отмечен характерным для этого периода ростом ликвидности в банковской системе. При этом стоимость заемных ресурсов на межбанковском кредитном рынке в отчетном периоде осталась неизменной. Так, ставка по межбанковским операциям РЕПО в течение отчетного периода сохранялась на уровне 3,5 процента, а ставка по межбанковским кредитам в национальной валюте продолжала колебаться в прежнем диапазоне от 0,0 до 3,5 процента в зависимости от характера залогового обеспечения.

В среднем за отчетный квартал ставка по межбанковским кредитам в национальной валюте составила 2,6 процента, что на 0,3 процентных пункта ниже ставки за предыдущий квартал. По сравнению с четвертым кварталом 2005 года стоимость межбанковских кредитов в национальной валюте повысилась на 0,6 процентных пункта в связи с увеличением доли необеспеченных сделок, а ставка по операциям РЕПО не изменилась.

В валютном сегменте внутреннего межбанковского кредитного рынка в четвертом квартале 2006 года диапазон колебаний ставок остался довольно значительным – от 0,0 до 8,5 процента, отражая зависимость ставки от характера залога и срока сделки. При этом, в связи с более высоким качеством залогового обеспечения и сокращением срочности сделок, средний уровень стоимости заемных ресурсов в иностранной валюте по сравне-

Рис. 3.2. Динамика ставок денежного рынка



нию с предыдущим кварталом снизился на 1,2 процентных пункта, составив 4,4 процента.

Высокий уровень ликвидности, сложившийся в банковской системе в конце ноября и декабре 2006 года, способствовал повышению активности банков на рынке нот НБКР. Так, в конце ноября после долгого перерыва<sup>6</sup> состоялся аукцион по продаже нот НБКР. Помимо эмиссии традиционных 28-ми дневных нот НБКР, Национальный банк возобновил размещение 14-ти дневных нот НБКР. Доходность по данным видам ценных бумаг на последнем аукционе ноября 2006 года сформировалась на уровне 4,3 и 4,2 процента, соответственно. В декабре спрос на ноты продолжал увеличиваться, что обусловило снижение их доходности. В результате к концу квартала значение учетной ставки, привязанное к доходности 28-ми дневных нот НБКР, составило 3,15 процента, сократившись по сравнению с началом квартала на 1,12 процентных пункта. При этом ставка по кредитам «овернайт», приравненная к учетной ставке с коэффициентом 1,5, на конец декабря составила 4,73 процента, что на 1,68 процентных пункта ниже ставки на начало квартала.

В связи с ускорением темпа роста денежной базы Национальный банк в четвертом квартале 2006 года увеличил объем операций по изъятию из банковской системы избыточной ликвидности, главным образом, посредством проведения обратных операций РЕПО на открытом рынке. Объем данных операций по сравнению с предыдущим кварталом увеличился в 2 раза и составил 1073,4 млн. сомов. Средняя процентная ставка по обратным операциям РЕПО по сравнению с третьим кварталом снизилась на 0,4 процентных пункта, до 4,3 процента. Срочность сделок составила 47 дней.

Кроме того, с целью стерилизации избыточной ликвидности банковской системы Национальный банк увеличил объем еженедельной эмиссии нот НБКР с 4 до 24 млн. сомов. В целом за четвертый квартал было размещено нот на сумму 108,0 млн. сомов.

С этой же целью Национальный банк прово-

<sup>6</sup> Последний аукцион по продаже нот НБКР был проведен в июне 2006 года.

дил валютные операции СВОП по продаже долларов США, объем которых в четвертом квартале 2006 года составил 1,5 млн. долларов США или 58,5 млн. сомов в сомовом эквиваленте. Средневзвешенный срок операций СВОП составил 67 дней.

Следует также отметить, что в четвертом квартале 2006 года Национальный банк стал применять новый инструмент для стерилизации избыточной ликвидности – депозитные операции. Так, в конце 2006 года была проведена одна сделка по привлечению депозитов сроком на 1 месяц на общую сумму 50,0 млн. сомов по ставке 2,0 процента.

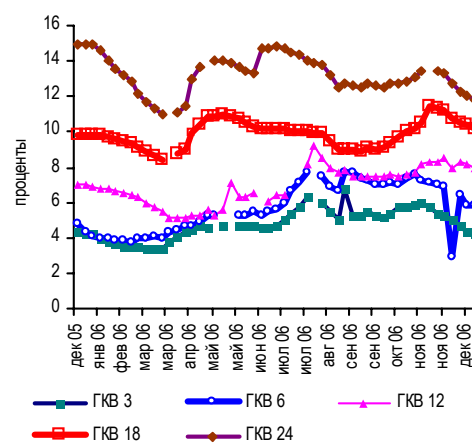
### 3.2.2. Государственные казначейские векселя

В первой половине четвертого квартала 2006 года на рынке ГКВ отмечалось незначительное повышение доходности векселей в связи с сокращением спроса на них. При этом ухудшение конъюнктуры в большей степени коснулось сегмента 18-ти месячных векселей. Однако во второй половине отчетного квартала, с ростом избыточных резервов в коммерческих банках, ситуация на рынке ГКВ стабилизировалась: спрос на векселя начал расти, в связи с чем до конца квартала преобладала тенденция снижения доходности. При этом в сегменте 6-ти месячных ГКВ в начале декабря 2006 года отмечалось значительное снижение ставки, до 3,0 процента, что, однако, не отражало рыночную конъюнктуру, а было связано с технической ошибкой одного из участников аукциона.

На конец декабря 2006 года средневзвешенная процентная ставка по всем видам ГКВ составила 8,6 процента, снизившись по сравнению с началом квартала на 0,4 процентных пункта. При этом средний уровень доходности ГКВ по сравнению с предыдущим кварталом уменьшился на 0,9 процентных пункта, до 9,3 процента.

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

Рис. 3.3. Динамика доходности ГКВ





### 3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

В четвертом квартале 2006 года на внутреннем валютном рынке сохранилась устойчивая тенденция укрепления курса национальной валюты. Снижение обменного курса доллара происходило под влиянием избыточного предложения иностранной валюты на рынке вследствие ее притока в виде инвестиций в реальный сектор и банковскую систему, а также в форме депозитов и денежных переводов из-за границы и в результате сезонных поступлений от реализации сельскохозяйственной продукции.

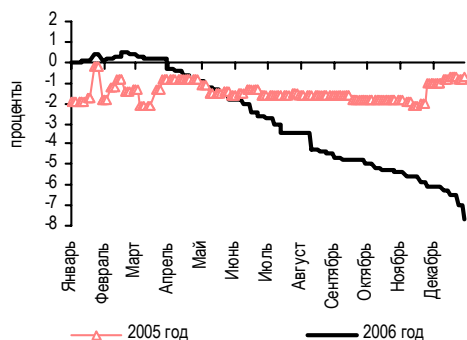
Средневзвешенный курс доллара на валютных торгах на конец четвертого квартала 2006 года составил 39,0452 сом/долл. США, снизившись за квартал на 2,9 процента. Курс продажи доллара в обменных бюро снизился до 37,6938 сом/долл. США на конец декабря или на 3,7 процента по сравнению с началом отчетного квартала.

Учетный курс доллара США на конец отчетного периода составил 38,1238 сом/долл. США, снизившись за четвертый квартал на 2,8 процента. Для сравнения: в аналогичном периоде 2005 года учетный курс доллара повысился на 1,1 процента и составил 41,3011 сом/долл. США.

Обменный курс евро в наличном сегменте внутреннего валютного рынка, как и прежде, изменялся в соответствии с его колебаниями на внешних рынках. После некоторого снижения в первой половине октября 2006 года курс евро повышался до начала декабря. Затем он вновь начал снижаться, сохранив эту тенденцию до конца года. Курс продажи евро в обменных бюро на конец декабря 2006 года составил 49,86 сом/евро, снизившись за четвертый квартал на 0,4 процента. При этом учетный курс на конец 2006 года составил 50,18 сом/евро, снизившись за четвертый квартал на 0,3 процента.

По предварительным данным за четвертый квартал 2006 года номинальный эффективный обменный курс<sup>7</sup> укрепился на 1,3 процентных пунк-

Рис. 3.4. Темпы прироста учетного курса доллара



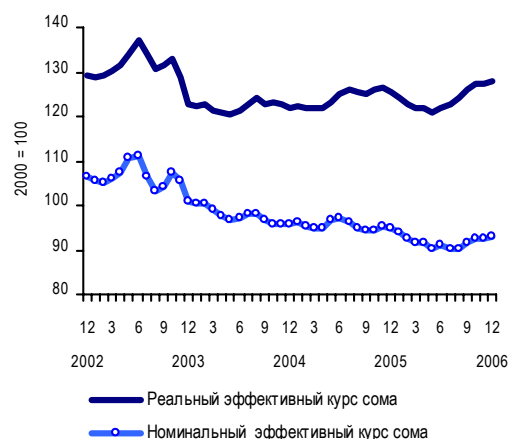
<sup>7</sup> В мае 2006 года была изменена методология расчета эффективных обменных курсов. Национальная валюта выражается в единицах иностранной валюты, то есть увеличение индекса означает укрепление национальной валюты, снижение – ослабление национальной валюты. В качестве базового периода для построения индексов используется 2000 год. Исторические значения индексов пересчитаны.



та по сравнению с соответствующим периодом 2005 года. По сравнению с предыдущим кварталом он укрепился на 2,6 процентных пункта. На конец декабря 2006 года индекс номинального эффективного обменного курса составил 127,8. В целом в 2006 году среднее значение индекса номинального эффективного обменного курса оставалось на уровне 2005 года.

Реальный эффективный обменный курс в четвертом квартале 2006 года снизился на 2,3 процентных пункта по сравнению с четвертым кварталом 2005 года, а по отношению к предыдущему кварталу 2006 года укрепился на 2,2 процентных пункта. На конец декабря 2006 года индекс реального эффективного обменного курса составил 92,9. В целом в 2006 году по сравнению с 2005 годом индекс реального эффективного обменного курса снизился на 3,8 процента, что было обусловлено реальным снижением обменного курса сома к российскому рублю и казахскому тенге.

Рис. 3.5. Индексы эффективного курса сома



### 3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

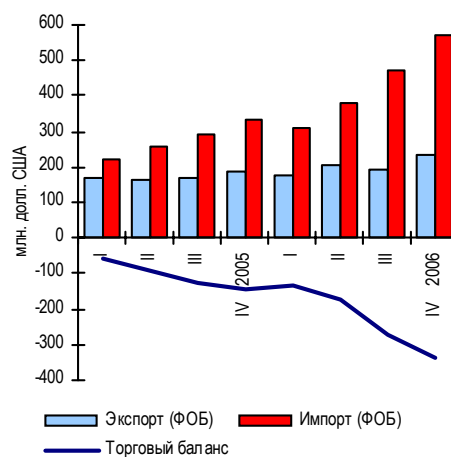
#### 3.4.1. Внешний спрос

По оперативным данным сальдо торгового баланса Кыргызской Республики за четвертый квартал 2006 года сложилось отрицательным и составило 336,8 млн. долларов США против 143,1 млн. долларов США за аналогичный период 2005 года. В целом, по итогам 2006 года дефицит торгового баланса увеличился более чем в два раза и составил 920,7 млн. долларов против 418,7 млн. долларов в предыдущем году.

Внешнеторговый оборот в ценах FOB за четвертый квартал 2006 года составил 804,0 млн. долларов США, что на 53,6 процента выше аналогичного показателя за 2005 год. При этом товарооборот со странами дальнего зарубежья за отчетный квартал возрос на 57,8 процента, а со странами СНГ – на 50,2 процента. По итогам 2006 года размер внешнеторгового оборота в ценах FOB составил 2 544,3 млн. долларов США и на 31,6 процента был обеспечен объемами данного показателя за четвертый квартал 2006 года.

Экспорт товаров в ценах FOB за четвертый

Рис. 3.6. Торговый баланс



квартал 2006 года составил 233,6 млн. долларов США, что на 22,9 процента больше аналогичного показателя за предыдущий год. Рост экспорта за четвертый квартал произошел вследствие увеличения поставок товаров в страны дальнего зарубежья на 24,4 процента и в страны СНГ – на 21,2 процента. Среди стран дальнего зарубежья значительно возросли поставки в Афганистан, Великобританию, США и Турцию, в то время, как объем экспорта в ОАЭ, Канаду и Германию сократился. Среди стран СНГ в четвертом квартале 2006 года особенно заметно увеличился экспорт в Казахстан (на 74,1 процента по сравнению с соответствующим периодом 2005 года) и Россию (на 10,1 процента) за счет увеличившихся поставок энергопродуктов и потребительских товаров. В то же время произошло сокращение объемов экспорта в Узбекистан, Украину, Таджикистан и Туркменистан. Таким образом, за четвертый квартал 2006 года по сравнению с четвертым кварталом 2005 года доля экспорта в страны дальнего зарубежья увеличилась с 51,5 до 52,1 процента, тогда как доля экспорта в страны СНГ уменьшилась с 48,5 до 47,9 процента.

Экспорт золота сохранил тенденцию сокращения и за отчетный квартал уменьшился в стоимостном выражении на 17,3 процента, а в натуральном выражении – на 61,7 процента по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года. Экспорт без учета золота вырос на 35,5 процента. По предварительным итогам 2006 года данный прирост составил 32,8 процента.

В четвертом квартале 2006 года сохранялась тенденция сокращения поставок промежуточных товаров (на 20,3 процента) и сырья (на 2,3 процента). В составе промежуточных товаров и сырьевых продуктов, оказавших значительное влияние на сокращение экспорта, основная доля пришлась на золото, хлопок и кожевенное сырье. За отчетный квартал наблюдалось значительное увеличение экспорта энергопродуктов (более чем в три раза) по сравнению с аналогичным периодом 2005 года. Также сохранилась тенденция роста экспорта инвестиционных и потребительских товаров. Так, за 2006 год прирост объема экспортных по-

ставок по энергопродуктам, инвестиционным и потребительским товарам составил 91,6, 83,6 и 29,2 процента, соответственно.

По предварительным данным импорт товаров<sup>8</sup> (в ценах ФОБ) за четвертый квартал 2006 года сохранил тенденцию роста и составил 570,4 млн. долларов США, что на 71,2 процента выше соответствующего показателя за 2005 год. По итогам 2006 года импорт товаров<sup>9</sup> (в ценах ФОБ) составил 1 732,5 млн. долларов США, превысив аналогичный показатель за предыдущий год на 56,7 процента.

В отчетном квартале наблюдался рост импортных поступлений по всем статьям функциональной классификации. Наиболее крупными статьями импорта за данный период стали энергопродукты и инвестиционные товары, удельный вес которых составил 29,3 и 27,3 процента, соответственно.

В четвертом квартале 2006 года по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года было отмечено увеличение объема поставок как из стран дальнего зарубежья, так и из стран СНГ на 122,1 и 60,0 процента, соответственно. При этом, доля импорта из стран СНГ сократилась с 62,3 до 54,4 процента, а доля импорта из стран дальнего зарубежья, соответственно, возросла с 37,7 до 45,6 процента. Увеличение импорта из стран дальнего зарубежья за отчетный квартал объясняется ростом импорта из Швейцарии, США и Китая. В целом, за 2006 год среди стран дальнего зарубежья наблюдался наибольший рост объема импорта из таких стран, как Китай (более чем в 2 раза), ОАЭ (более чем в 2 раза), Канада (в 2 раза), США (на 57,1 процента). Основными поставщиками товаров, как и прежде, явились Китай и США, удельный вес которых, соответственно, составил 36,6 и 21,9 процента от общего объема импорта из стран дальнего зарубежья.

---

<sup>8</sup> Импорт СИФ (за IV квартал 2006г.) с учетом объема «челночной» торговли и дооценок составил 615,4 млн. долларов США, дефицит торгового баланса - 381,8 млн. долларов США.

<sup>9</sup> Импорт СИФ (за 2006г.) с учетом объема «челночной» торговли и дооценок составил 1869,3 млн. долларов США, дефицит торгового баланса - 1057,5 млн. долларов США.

### 3.4.2. Внутренний спрос

#### 3.4.2.1. Частное потребление

По предварительным данным Национального статистического комитета за январь-ноябрь 2006 года заработная плата увеличилась на 18,2 процента, а в реальном выражении на 11,9 процента. Таким образом, увеличение реальных доходов населения способствовало росту частного потребления. Так, объем розничного товарооборота в 2006 году вырос на 15,1 процента, услуги гостиниц и ресторанов – на 19,7 процента.

#### 3.4.2.2. Государственные расходы

Сдержанная политика расходов государственного бюджета в отчетный период явилась ограничивающим фактором в повышении избыточной ликвидности, что способствовало меньшему давлению на рост потребительских цен.

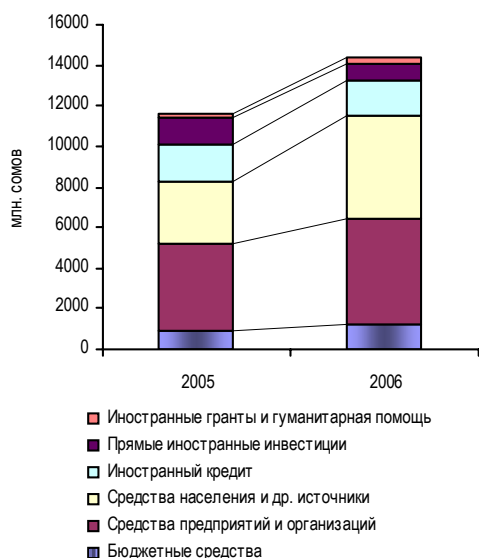
При увеличении доходов государственного бюджета за январь-ноябрь 2006 года относительно соответствующего периода 2005 года на 23,5 процента, расходы на выплату заработной платы выросли на 6,1 процента. Текущие расходы государственного бюджета увеличились на 21,5 процента. Субсидии государственным предприятиям выросли на 11,1 процента. На капитальные вложения и ремонт было направлено средств на 14,7 процента больше, чем за соответствующий период 2005 года.

За два месяца отчетного квартала в результате превышения доходов бюджета над затратами сложился профицит (без учета ПГИ) в размере 386,2 млн. сомов (против 224,2 млн. сомов в третьем квартале 2006 года). Данный факт, согласно прогнозу, позволит обеспечить размер дефицита по итогам 2006 года в рамках установленного показателя, несмотря на некоторое увеличение расходов бюджета в декабре.

#### 3.4.2.3. Инвестиции

В четвертом квартале 2006 года, согласно предварительным данным Национального статистического комитета, инвестиции в основной капитал (строительство, реконструкция, расширение и тех-

Рис. 3.7. Структура инвестиций в основной капитал



ническое перевооружение объектов) возросли по сравнению с четвертым кварталом 2005 года на 33,1 процента и составили 5619,9 млн.сомов.

В целом за 2006 год инвестиции в основной капитал увеличились на 18,2 процента. В структуре инвестиций наблюдается резкий рост удельного веса инвестиций за счет средств населения с 26,6 процента в 2005 году до 35,4 процента в 2006 году. Инвестиционная активность населения была поддержана высокими темпами жилищного строительства – 8,5 процента. В то же время, доля инвестиций за счет внешних источников сократилась с 28,4 процента в 2005 году до 19,5 процента в 2006 году.

### 3.4.3. Валовой внутренний продукт

По предварительным данным Национального статистического комитета в 2006 году валовой внутренний продукт вырос на 2,7 процента (в 2005 году спад – на 0,2 процента). Несмотря на невысокий темп прироста, в целом в 2006 году наблюдалось оживление экономической активности. Так, прирост ВВП без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» составил 5,1 процента (в 2005 году – рост на 1,9 процента). Валовая добавленная стоимость в торговле выросла на 14,4 процента, в строительстве – на 8,5 процента, в сельском хозяйстве – на 1,5 процента. Валовая добавленная стоимость промышленности в 2006 сократилась на 11,2 процента. Однако без учета «Кумтора» рост в промышленности составил 4,2 процента по сравнению со спадом на 4,6 процента в 2005 году.

В структуре ВВП в 2006 году произошли следующие изменения: доля промышленности сократилась до самого низкого за последние 6 лет уровня и составила 14,9 процента, при этом доля сектора услуг достигла своего максимума, составив 41,2 процента, что, прежде всего, обусловлено высокими темпами роста оборотов торговли.

Рис. 3.8. Реальный рост ВВП

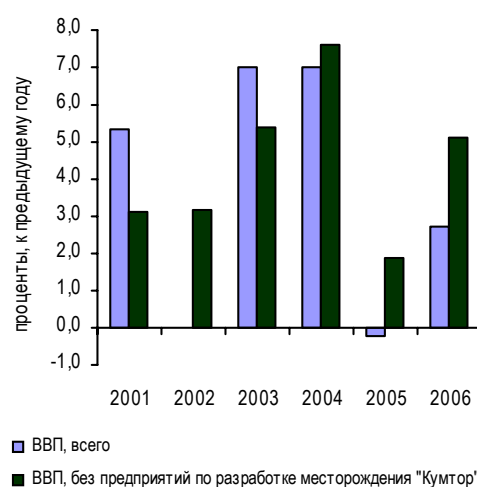
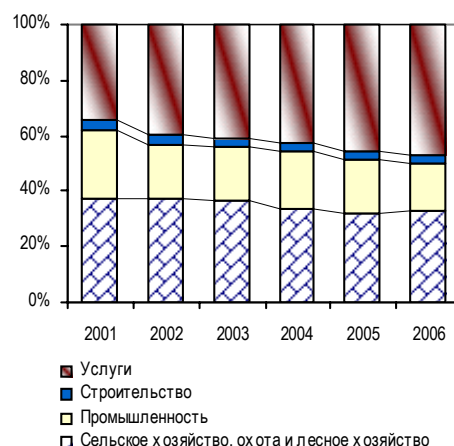


Рис. 3.9. Структура ВВП



## **4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ**

### **4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ**

29 ноября 2006 года Правлением Национального банка Кыргызской Республики рассмотрен и принят к сведению «Отчет о денежно-кредитной политике за 9 месяцев 2006 года» (постановление Правления НБКР № 37/2).

29 ноября 2006 года Правлением Национального банка Кыргызской Республики принято постановление «О привлечении средств на срочные депозитные счета коммерческих банков» (№ 37/4 от 29 ноября 2006 года), в соответствии с которым НБКР приступил к проведению операций по привлечению средств коммерческих банков в национальной валюте на срочные депозитные счета в Национальном банке на договорной основе. Данные операции являются одним из инструментов денежно-кредитной политики и применяются с целью регулирования денежных агрегатов и формирования коридора процентных ставок денежного рынка. Внедрение в практику депозитных операций НБКР позволит повысить эффективность денежно-кредитной политики, направленной на создание благоприятных условий для развития экономики. Основные параметры депозитных операций НБКР (объем, срок и процентная ставка) устанавливаются Комитетом денежно-кредитного регулирования еженедельно.

15 декабря 2006 года Правлением Национального банка Кыргызской Республики принято постановление № 40/2 «О Заявлении Национального банка Кыргызской Республики о денежно-кредитной политике на 2007 год». Основной целью денежно-кредитной политики НБКР в 2007 году будет оставаться поддержание стабильности общего уровня цен, как условия роста экономики. НБКР совместно с Правительством Кыргызской Республики предпримет необходимые согласованные меры для удержания прироста потребительских цен на уровне не более 5,0-6,0 процентов.

27 декабря 2006 года Правлением Националь-



ного банка Кыргызской Республики принято постановление № 43/4 «Об Основных направлениях денежно-кредитной политики НБКР на 2007-2009 годы». В данном документе определены целевые ориентиры денежно-кредитной политики НБКР на среднесрочный период (2007-2009 годы). Основной целью денежно-кредитной политики НБКР в среднесрочном периоде будет поддержание стабильности цен как важнейшего условия устойчивого экономического роста. В документе приводится информация об инструментах денежно-кредитной политики, которые НБКР намерен использовать для достижения поставленных целей.

#### **4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

В отчетном квартале Комитет по денежно-кредитному регулированию (далее – Комитет) осуществлял выработку и принятие оперативных решений в денежно-кредитной сфере, основываясь на результатах оценки ситуации на денежном рынке с учетом состояния банковской системы и налогово-бюджетной сферы, а также исходя из целевых показателей денежно-кредитной политики, установленных в рамках программ, направленных на снижение бедности и содействие экономическому росту, и отмеченных в основных направлениях денежно-кредитной политики на 2006 год.

В четвертом квартале 2006 года были возобновлены продажи нот НБКР сроком на 14 дней. Признаны состоявшимися пять аукционов по продаже 14-ти дневных нот и пять аукционов по продаже 28-ми дневных нот НБКР. Шесть по 14-ти дневным и восемь аукционов по 28-ми дневным нотам признаны несостоявшимися по причине недостаточного количества участников торгов.

В целях изъятия ликвидности из банковской системы Комитет рекомендовал проведение продажи ценных бумаг на условиях РЕПО. Объем продажи ГКВ(у)<sup>10</sup> на условиях РЕПО в отчетном квар-

---

<sup>10</sup> Возобновляемые государственные казначейские векселя (урегулирования) (ГКВу) являются государственными ценными бумагами, выпускаемыми Министерством экономики и финансов Кыргызской Республики на регулярной основе.

тале увеличился в два раза по сравнению с третьим кварталом 2006 года и составил 1073,4 млн. сомов.

В четвертом квартале 2006 года Комитет в целях повышения возможностей НБКР по оперативному регулированию уровня ликвидности банковской системы принял решение о внедрении нового инструмента регулирования процентных ставок и для изъятия избыточной ликвидности – срочные депозитные счета коммерческих банков в НБКР. В декабре 2006 года была совершена одна такая операция на сумму 50,0 млн. сомов по ставке 2,0 процента на срок 30 дней.

Национальный банк проводил интервенции по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке, направленные на сглаживание резких колебаний обменного курса сома по отношению к доллару США, их объем за четвертый квартал 2006 года составил 77,65 млн. долларов США.

В целях регулирования ликвидности в банковской системе Комитетом было рекомендовано в случае спроса со стороны коммерческих банков проведение обратных СВОП-операций с иностранной валютой. Объем операций по покупке в отчетном квартале составил 58,5 млн. сомов, а объем обратной продажи – 127,7 млн. сомов.

#### **4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2007 ГОДА**

По оценкам Национального банка в первом квартале 2007 года ожидается прирост индекса потребительских цен в пределах 3,2 процента, в первом квартале 2006 года прирост цен составлял 3,0 процента.

Помимо влияния сезонных факторов, на восходящую динамику индекса потребительских цен в первом квартале 2007 года дополнительно окажет влияние административное повышение тарифов на электроэнергию и природный газ. В связи с ростом закупочных цен на газ из Узбекистана, с 2007 года в республике вырастут отпускные цены на газ для населения. Так, тарифы на газ повысятся с 3,7 сома до 5,7 сома за 1 куб.м. газа, то есть прирост составит около 52 процентов. Прямой



вклад в ИПЦ роста тарифа на газ оценочно составит 0,3 процентных пункта.

Увеличение сельскохозяйственного урожая в 2006 году после спада 2005 года позволит обеспечить предложение продукции на достаточном уровне. Однако, риск дополнительного давления на рост ИПЦ возможен со стороны цен на хлеб и хлебобулочные изделия, удельный вес которых в потребительской корзине составляет более 10 процентов. Существенное сокращение производства пшеницы в 2006 году (на 11,6 процента), сокращение посевов озимых под урожай первой половины 2007 года (на 12,3 процента) в республике, а также тенденция роста цен на зерновые в Казахстане и России создают риск роста цен на пшеницу на внутреннем рынке Кыргызстана.

Рис. 4.1. Прогноз инфляции

