

**Национальный банк Кыргызской Республики**

---

**Обзор инфляции  
в Кыргызской Республике  
I квартал 2002 года**

**1 (3)**

**Май 2002**

---

**Бишкек**

## ***Обзор инфляции в Кыргызской Республике***

Редакционный совет:

Председатель: Абдуманатов Э.  
Члены совета: Цыплакова Л.  
Абдыбалы тегин С.  
Исакова Г.  
Чокоев З.

Ответственный секретарь: Бушман Ю.

По вопросам, связанным с содержанием публикации, обращайтесь по адресу:  
г. Бишкек, ул. Уметалиева, 101.

Национальный банк Кыргызской Республики  
Экономическое управление  
телефон: (996 312) 669 059  
факс: (996 312) 610 730  
электронная почта: ybushman@nbkr.kg

По вопросам, связанным с распространением публикации, обращайтесь 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: ybushman@nbkr.kg  
<http://www.nbkr.kg>

Целью издания "Обзор инфляции в Кыргызской Республике" является информирование широкой общественности о целях и результатах денежно-кредитной политики. Издание содержит описание динамики инфляции в разрезе ее составляющих, в региональном разрезе и в целом, анализ факторов инфляции и прогноз инфляции на предстоящий квартал. Публикуется ежеквартально на кыргызском, русском и английском языках.

Последний день обновления данных настоящей публикации: 30 апреля 2002 года.

Учредитель: Национальный банк Кыргызской Республики.

Издание зарегистрировано Министерством юстиции Кыргызской Республики, свидетельство о регистрации СМИ № 628 от 02.11.2001 года

Подготовлено к печати и отпечатано издательским центром журнала "Банковский вестник"  
720040, Бишкек, ул. Боконбаева, 182, ком. 16, 17

Тел.: (996 312) 218 373  
(996 312) 219 842  
Факс: (996 312) 218 373

Тираж 350 экз.

© Национальный банк Кыргызской Республики, 2002.

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" обязательна.

## **Издания Национального банка Кыргызской Республики**

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

Годовой отчет НБКР является полным отчетом о проделанной работе Национального банка за отчетный год. Содержит краткую характеристику результатов изменений функционирования реального сектора экономики, а также описание решений и действий Национального банка в денежно-кредитной сфере. Включает в себя: информацию об экономическом развитии и денежно-кредитной политике, финансовую отчетность, общие сведения о Национальном банке, статистические приложения. Публикуется на кыргызском, русском и английском языках.

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

“Бюллетень НБКР” содержит макроэкономические показатели Кыргызской Республики по реальному сектору, по финансовому сектору, по внешнему сектору, информацию по ценам и социальные показатели. Подготавливается отделом экономических исследований и анализа экономического управления Национального банка Кыргызской Республики. При его подготовке используются материалы структурных подразделений Национального банка, а также коммерческих банков, Министерства финансов Кыргызской Республики, Национального статистического комитета Кыргызской Республики, Национальной комиссии Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг. Зарегистрирован в Министерстве юстиции Кыргызской Республики 27 декабря 1995 года, регистрационное свидетельство № 205. Публикуется ежемесячно на кыргызском, русском и английском языках.

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

“Платежный баланс Кыргызской Республики” отражает последние тенденции в развитии внешнего сектора и содержит таблицы с данными по аналитической и нейтральной формам платежного баланса, структуре внешней торговли, международным резервам, внешнему долгу, методике и информационную базу составления платежного баланса, а также международную инвестиционную позицию Кыргызской Республики. Публикуется ежеквартально - в январе, мае, июле, октябре.

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

“Пресс-релиз НБКР” содержит хронику недели о событиях, происходящих в Национальном банке и основные данные финансового рынка. Публикуется еженедельно на кыргызском и русском языках.

По вопросам, связанным с распространением публикаций Национального банка Кыргызской Республики, обращайтесь 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

<http://www.nbkr.kg>

## СОДЕРЖАНИЕ

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ .....	5
2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ .....	7
2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН .....	8
2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ .....	8
2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ .....	8
2.1.3. УСЛУГИ .....	9
2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ .....	10
3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ .....	11
3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ .....	11
3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА .....	11
3.1.2. АГРЕГАТ М2 .....	12
3.1.3. АГРЕГАТ М2Х .....	12
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ .....	13
3.2.1. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА .....	13
3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ .....	13
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС .....	15
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....	17
3.4.1. ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ .....	17
3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС .....	18
3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ .....	18
3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ .....	19
3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ .....	19
3.4.3. ПРОИЗВЕДЕННЫЙ ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ .....	20
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ ПО ВОПРОСАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ .....	22
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ .....	22
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ .....	22
4.3. АНАЛИЗ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2002 ГОДА И ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2002 ГОДА .....	22

## 1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

Валовой внутренний продукт за первый квартал 2002 года по предварительным данным Национального статистического комитета снизился на 2,8 процента по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Сокращение произошло в основном из-за уменьшения производства промышленной продукции на 11,9 процента, которое обусловлено сокращением производства на одном крупном горнодобывающем предприятии. Без учета его выпуска валовой внутренний продукт вырос на 1,4 процента. Темпы прироста производства сельскохозяйственной продукции несколько снизились по сравнению с первым кварталом 2001 года и составили 1,4 процента. Строительства сократилось на 5,4 процента.

Структура экономики характеризуется недостаточной гибкостью. Практически отсутствует перелив капитала, что связано с незавершенностью процессов формирования собственности и неразвитостью финансовой системы.

Внутренний спрос в достаточно длительной перспективе не способен обеспечить требуемый экономический рост. Внешний спрос ограничивается существующими сложностями с доступом на рынки и недостаточным качеством продукции. Отдельные предприятия довольно успешно работают на внешний рынок, однако их количество незначительно. Экспорт сохраняет почти исключительно сырьевую направленность.

Торговый баланс на протяжении двух кварталов подряд характеризуется отрицательным сальдо в результате снижения экспорта на 2,1 процента и роста импорта на 43,5 процента относительно первого квартала прошлого года. Сокращение экспорта связано в первую очередь с уменьшением производства золота и электрической энергии. Увеличение импорта обусловлено обеспечением потребностей ограниченного контингента объединенной коалиции.

По предварительным расчетам, индекс номинального эффективного курса сома по сравнению с мартом 2001 года укрепился на 10,9 процента, а реальный эффективный курс сома укрепился на 3,5 процента. Однако с начала текущего года реальный эффективный курс снизился на 1,1 процента. Его небольшая коррекция обусловлена динамикой номинального эффективного курса и соотношением цен в Кыргызской Республике и странах - торговых партнерах за данный период. В целом, динамика реального эффективного обменного курса демонстрирует стабильность и не оказывает существенного влияния на внешнеторговые операции.

Предложение денег увеличивалось три квартала подряд. В первом квартале 2002 года основным источником роста выступала денежная база. Ее динамику обусловили операции Министерства финансов. Национальный банк проводил интервенции иностранной валютой и государственными казначейскими векселями. Денежная база выросла на 5 процентов. Агрегат M2X рос опережающими темпами, которые составили 5,9 процента.

Сохранилась тенденция снижения процентных ставок денежного рынка и государственных казначейских векселей. В структуре государственных казначейских векселей наметилась тенденция переориентации в сторону ценных бумаг с более длительным сроком обращения (6 и 12 месяцев). Причем наиболее быстро растет эмиссия государственных казначейских векселей со сроком обращения в один год.

Потребительские цены выросли за первый квартал 2002 года на 1,1 процента. Их прирост относительно первого квартала 2001 года составил 1,9 процента. Инфляция на первый квартал 2002 года прогнозировалась на уровне 3,9 процентов к декабрю 2001 года. Основными причинами отклонения прогноза от факта являются: меньший, чем ожидалось, внутренний спрос, изменение профиля сезонности и снижение цен на горюче-смазочные материалы.

Предполагается, что динамика потребительских цен в дальнейшем будет следовать сложившимся ранее тенденциям. Кроме того, ожидается, что наметившийся спад физических объемов производства золота будет компенсирован за счет двух факторов. Произойдет дальнейшее увеличение производства в отраслях промышленности, не связанных с цветной металлургией и сохранится более благопри-

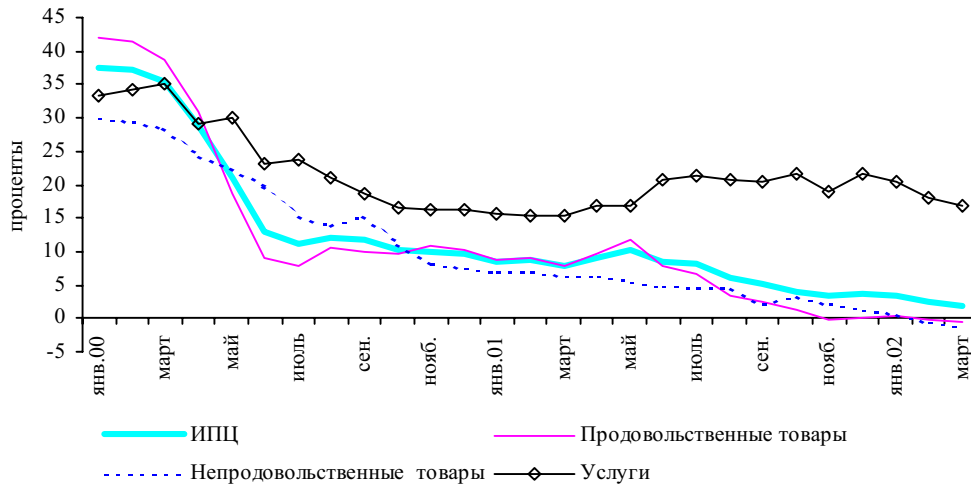
ятная, чем в прошлом году, ценовая конъюнктура на золото. Сохранится тенденция увеличения депозитов банковской системы.

Прогнозное значение инфляции на второй квартал 2002 года составляет 2,1 процента относительно первого квартала текущего года. Степень неопределенности, связанная с прогнозом инфляции остается приблизительно на том же уровне, что и ранее. В первую очередь неопределенность связана с ситуацией на нефтяном рынке. Среди других факторов неопределенности следует отметить объемы расходов государственного бюджета и фактор сезонности, профиль которой на протяжении года также подвержен изменениям. Инфляционные ожидания остаются приблизительно на прежнем уровне, поскольку нет никаких весомых оснований для их увеличения.

2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

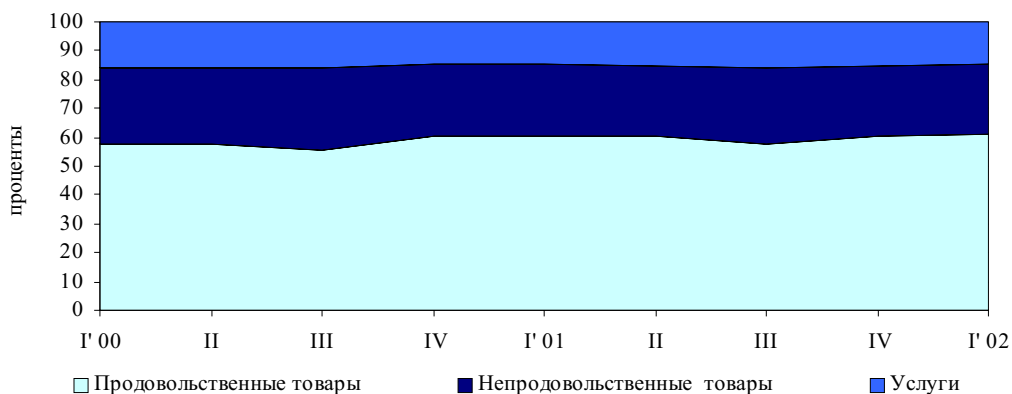
В первом квартале 2002 года сохраняется тенденция замедления инфляции. Согласно данным Национального статистического комитета потребительские цены выросли относительно декабря 2001 года на 1,1 процента. За соответствующий период прошлого года индекс потребительских цен составил 2,8 процента.

График 1: Годовая динамика ИПЦ



Наибольший удельный вес в потребительской корзине занимают продовольственные товары. Соответственно, изменение цен на них оказывает значительное влияние на индекс потребительских цен в целом. Другим существенным фактором роста цен на продукты питания в это время года является сезонный фактор. Предложение продуктов питания зависит от запасов, которые определяются урожаем предыдущего года и возможностями его реализации за пределы республики. Хороший урожай сельскохозяйственной продукции в 2001 году привел к тому, что сезонное повышение цен было меньше, чем ранее и обусловил замедление роста цен на продукты питания. С июня 2001 года годовая динамика цен на продовольственные товары отстает от динамики потребительских цен.

График 2: Структура ИПЦ



Замедлению инфляции в отчетном периоде способствовало значительное падение цен на горюче-смазочные материалы, которое связано с ограничением поставок российской нефти на мировой рынок и, как следствие, с превышением предложения нефти и нефтепродуктов над их спросом в странах СНГ. Темпы роста цен на непродовольственные товары на протяжении всего первого квартала текущего года отставали от индекса потребительских цен. Рост цен на непродовольственные товары, особенно долго-

срочного характера, сдерживается низкой покупательной способностью населения.

Темпы роста цен и тарифов на платные услуги населению устойчиво опережали темпы роста индекса потребительских цен. Тенденция ускоренного роста цен на платные услуги объясняется ежегодным плановым повышением тарифов на основные жилищно-коммунальные услуги, электричество и услуги связи.

## 2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

### 2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

По группе продовольственных товаров за первый квартал 2002 года отмечается рост цен на 2,9 процента. Сезонное повышение цен на фрукты и овощи, различные виды масла и жиры составило 25,9 и 3,8 процента, соответственно. Цены на мясные, молочные продукты и яйца, а также на сахар и кондитерские изделия снизились в пределах 0,6 процента. Цены остальных товаров данной группы характеризуются относительной стабильностью.

График 3а: Годовая динамика цен на продовольственные товары

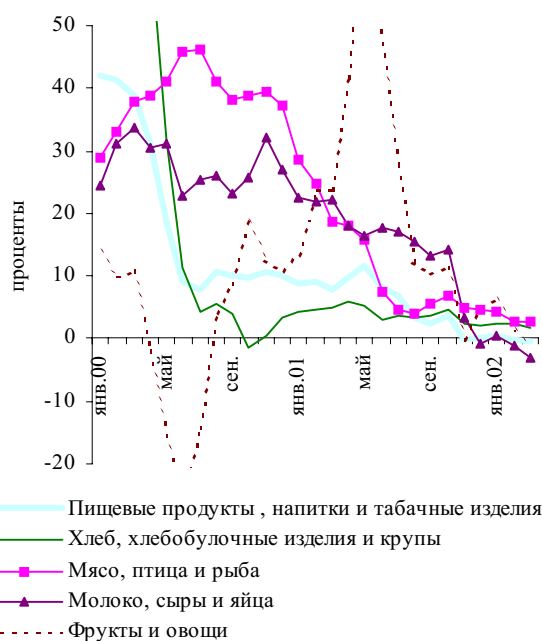
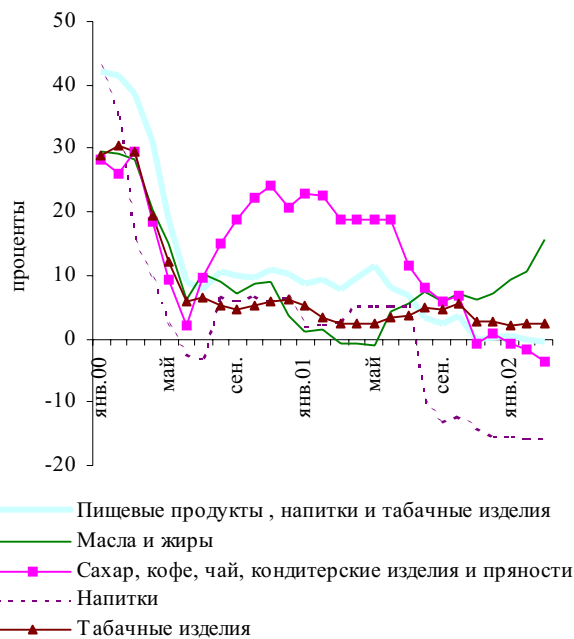


График 3б: Годовая динамика цен на продовольственные товары

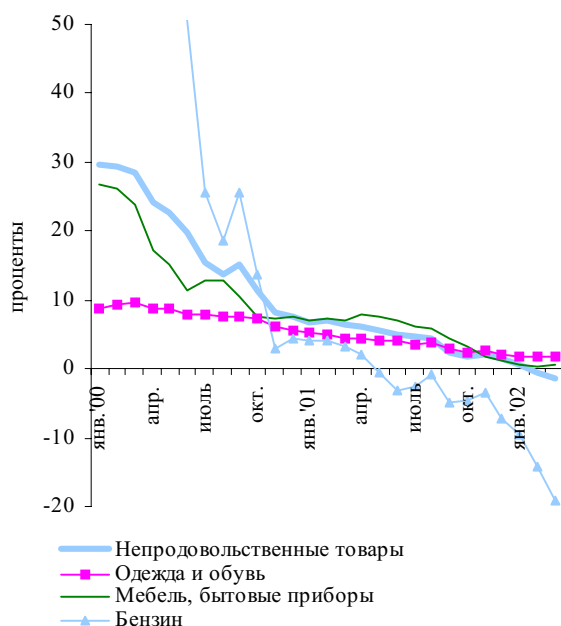


### 2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

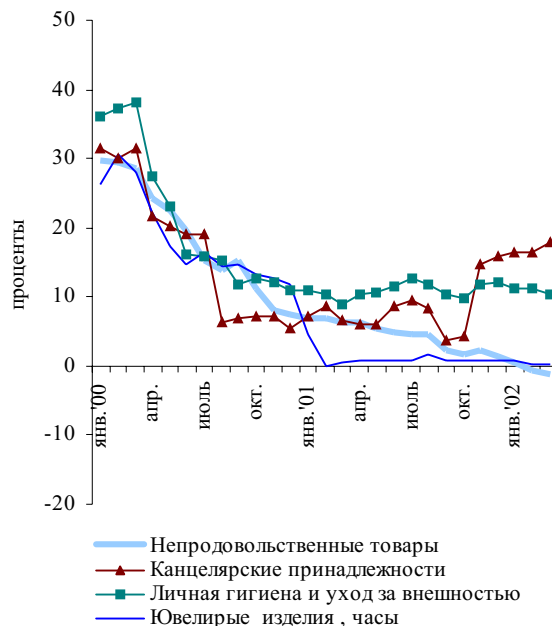
Индекс цен на непродовольственные товары за первый квартал 2002 года снизился на 2,4 процента, главным образом, вследствие падения цен на горюче-смазочные материалы, в частности, цены на бензин стали меньше на 23,7 процента. Цены на обувь выросли на 1,1 процента. На остальные непродовольственные товары цены остаются стабильными. Доля предметов личной гигиены и канцелярских товаров в группе непродовольственных товаров относительно мала. Однако именно по этим двум позициям наблюдается наибольший рост цен в годовом измерении. Возможным объяснением является отсутствие собственной производственной базы, достаточно высокая доля учащих среди населения и низкая эластичность замещения этих товаров.



**График 4а: Годовая динамика цен на непродовольственные товары**



**График 4б: Годовая динамика цен на непродовольственные товары**



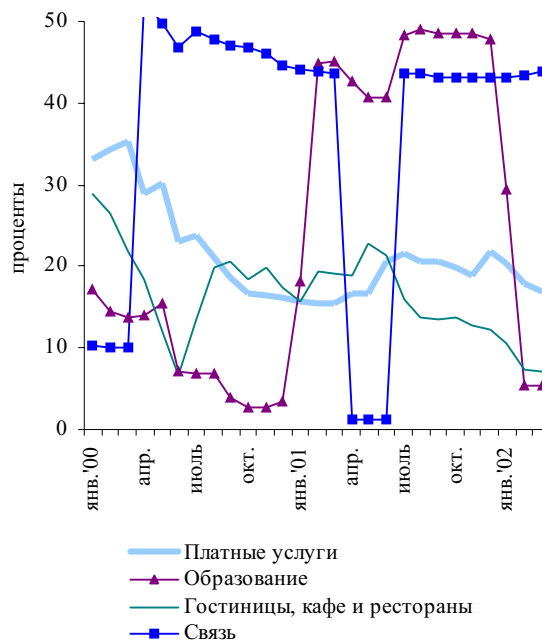
### 2.1.3. УСЛУГИ

Индекс цен на платные услуги населению в первом квартале 2002 года оставался относительно стабильным и составил 0,1 процента. В годовом измерении темпы прироста цен на потребление электричества, газа и воды несколько уменьшились. Это связано с тем, что повышение тарифов на электрическую энергию в середине марта еще не успело отразиться на индексе платных услуг. Другими наиболее значимыми составляющими индекса платных услуг являются здравоохранение, образование и услуги связи. Наибольшей изменчивостью характеризуются услуги связи, тарифы на которые регулируются административно.

**График 5а: Годовая динамика цен на платные услуги**



**График 5б: Годовая динамика цен на платные услуги**



## 2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

В первом квартале 2002 года динамика индекса потребительских цен в регионах характеризовалась некоторым повышением цен, за исключением Чуйской области, где отмечается снижение цен на 0,2 процента. Рост цен в регионах объясняется сезонным повышением цен на продукты питания. Наибольшее повышение среди регионов отмечено в Нарынской области, которое составило 2,4 процента. Средние потребительские цены по регионам, без учета удельных весов, выросли на один процент.

График 6а: Годовая динамика ИПЦ по областям

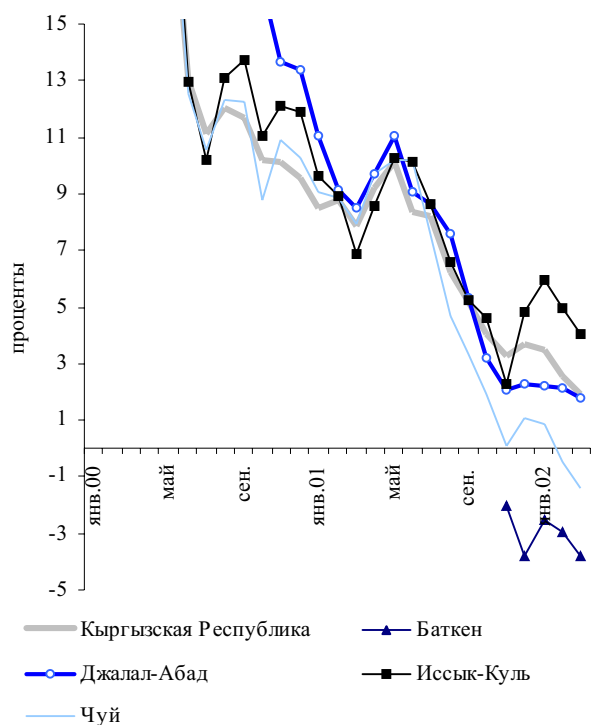
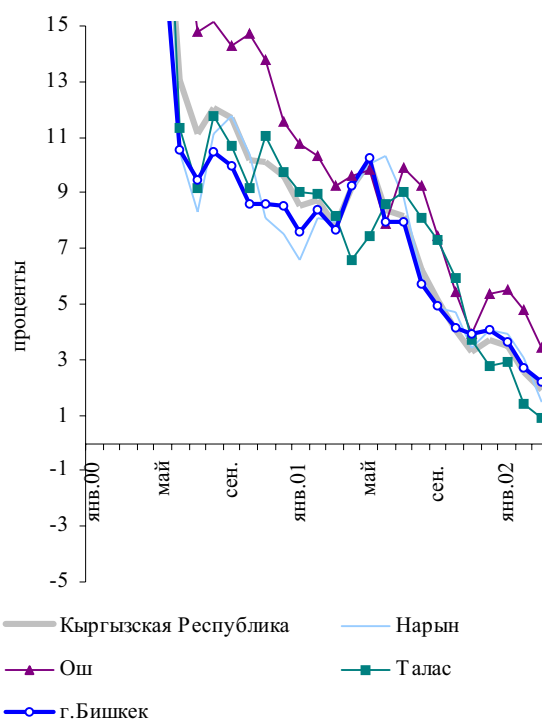


График 6б: Динамика ИПЦ по областям



Среди наиболее важных факторов, которые оказывают влияние на инфляцию по регионам, можно назвать платежеспособный спрос и состояние инфраструктуры. Низкий платежеспособный спрос означает, что не имеет смысла завозить в подобные регионы товары, соответственно, это сдерживает рост потребительских цен. Другим ограничителем является слабое развитие системы жилищно-коммунальных услуг, образовательной сети и прочих услуг. По этой причине увеличение тарифов на электричество, жилищно-коммунальные, образовательные и прочие услуги в меньшей степени по сравнению с городом Бишкек сказывается на потребительских ценах почти во всех регионах республики.

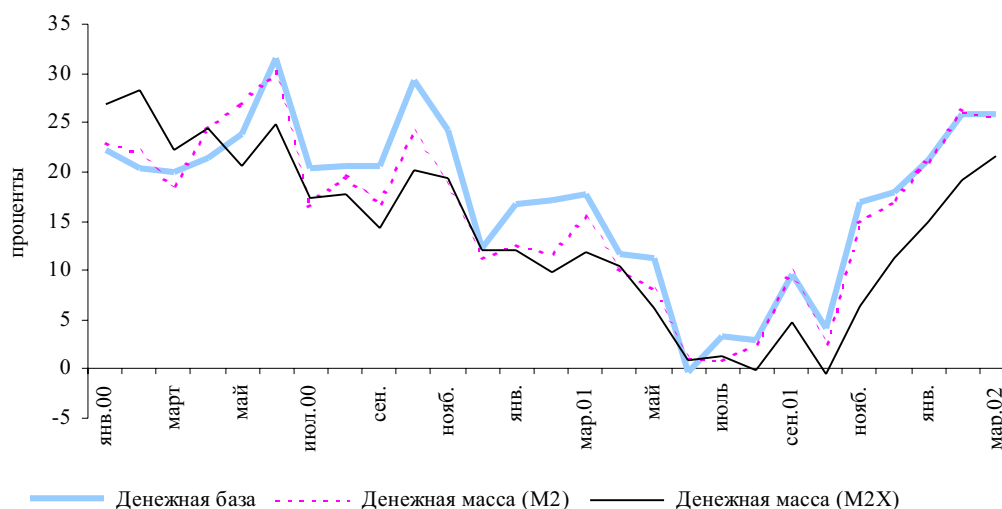
## 3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

## 3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

В первом квартале 2002 года денежные агрегаты сохранили динамику роста. Наибольшее влияние на увеличение денежного предложения оказали расходы Министерства финансов, которые привели к росту денежной базы.

На рынке депозитов сохраняется тенденция сокращения процентных ставок по срочным вкладам. Возможным объяснением являются низкие темпы инфляции, рост денег в обращении. Учитывая тот факт, что процентные ставки по кредитам практически не меняются, еще одним объяснением является стремление коммерческих банков к поддержанию маржи. Снижение процентных ставок на депозиты не способствует привлечению средств населения. Также отрицательное влияние оказывает изменения в налоговом законодательстве, в результате которых восстановлено обложение налогом доходов, полученных от размещения в банках.

График 7: Годовая динамика денежных агрегатов

3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА<sup>1</sup>

Денежная база увеличилась на 5 процентов за первый квартал текущего года. Прирост денежной базы в годовом исчислении составил 21,9 процента. Высокие темпы ее прироста к соответствующему периоду прошлого года объясняются низкой базой прошлого года, которая сложилась в результате осуществления платежей по обслуживанию внешнего долга.

Основными инструментами денежно-кредитной политики, которые использовались Национальным банком в первом квартале текущего года, были операции на валютном рынке и кредитные операции с коммерческими банками. Чистая продажа долларов США в первом квартале текущего года составила 2,1 миллиона долларов США. Для сравнения можно отметить, что чистая продажа иностранной валюты за соответствующий период 2001 года достигала 6,8 млн. долларов США. По состоянию на 1 апреля 2002 года валовые резервы Национального банка покрывают 239 процентов денежной базы. Их объем по сравнению с четвертым кварталом 2001 года в долларовом исчислении снизился на 1,6 процента.

Доля денег в обращении в структуре денежной базы сократилась с 96,6 процента на конец декабря 2001 года до 95,2 процента на конец марта. Объем денег в обращении вырос за первый квартал на 3,5 процента.

<sup>1</sup> Без учета депозитов коммерческих банков в иностранной валюте.

### 3.1.2. АГРЕГАТ M2

Объем денежного агрегата M2 увеличился на 5 процентов за первый квартал текущего года. В годовом выражении денежная масса M2 увеличилась на 25,4 процента. Рост депозитов банковской системы в национальной валюте, который начался в четвертом квартале прошлого года, продолжился в первом квартале текущего года, и депозиты в национальной валюте увеличились на 9,8 процента.

Следует отметить, что рост депозитов действующих банков произошел в основном за счет депозитов до востребования и депозитов со сроком до одного месяца, которые составляют основную массу депозитов. Удельный вес сберегательных депозитов (депозитов на срок свыше одного месяца) в структуре депозитной базы по-прежнему мал. Преобладание депозитов до востребования и расчетных счетов, их нарастание характеризует некоторое усиление предпринимательской активности в республике. Вместе с тем, невысокая склонность населения к сбережению усугубляется недостаточным развитием финансовых институтов и низким доверием к ним.

### 3.1.3. АГРЕГАТ M2X

Объем денежного агрегата M2X по текущему обменному курсу за первый квартал увеличился на 5,9 процента. Депозиты в иностранной валюте увеличились на 9 процентов.

Основными источниками формирования M2X стали чистые иностранные и внутренние активы банковской системы. Чистые иностранные активы банковской системы в сомовом выражении по текущему обменному курсу увеличились за счет чистых международных резервов Национального банка и иностранных активов коммерческих банков. Динамика депозитов в иностранной валюте и их удельный вес в депозитной базе следовал тенденциям, описанным по отношению депозитам в национальной валюте.

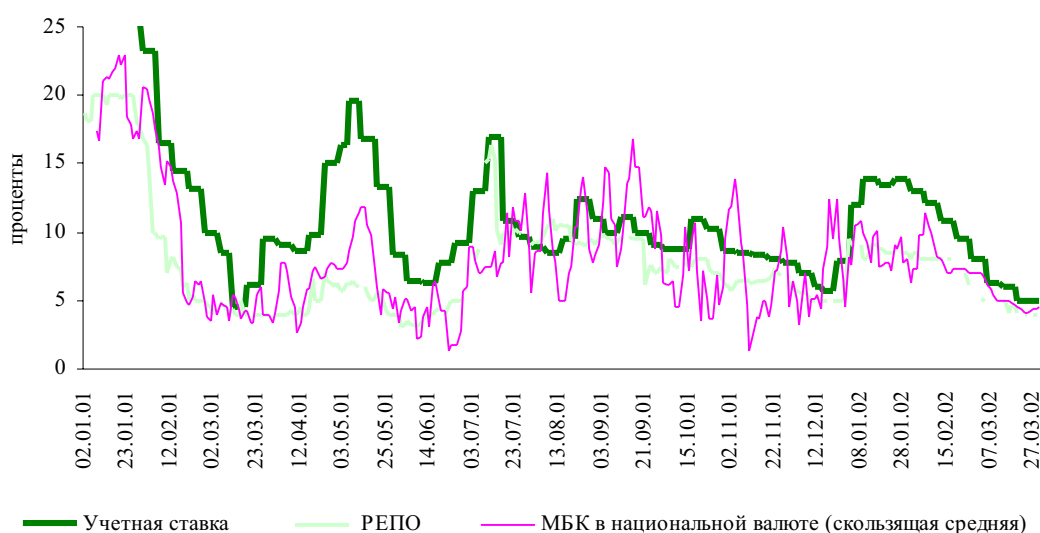
### 3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

#### 3.2.1. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

В начале первого квартала 2002 года ликвидность банковской системы характеризовалась значительными колебаниями. В результате этого произошло кратковременное увеличение процентных ставок на всех сегментах денежного рынка. Учетная ставка Национального банка увеличилась до 13,9 процента, ставки по операциям РЕПО составляли 9,5 процента, а стоимость кредитов на межбанковском кредитном рынке в национальной валюте достигала 18 процентов. Однако к концу января, вследствие активных операций Национального банка на открытом рынке, уровень ликвидности в банковской системе стабилизировался и в оставшийся период времени находился на довольно высоком уровне. В результате, в феврале и марте на рынке наблюдалось снижение процентных ставок.

В целом за квартал значение учетной ставки сократилось с 8 процентов на начало года до 5 процентов на конец первого квартала, ставки на межбанковском кредитном рынке в национальной валюте снизились с 18 до 4,6 процента, а по операциям РЕПО ставки уменьшились с 9,5 до 4 процентов.

**График 8: Динамика учетной ставки НБ КР и процентных ставок на межбанковском кредитном рынке и по операциям РЕПО**



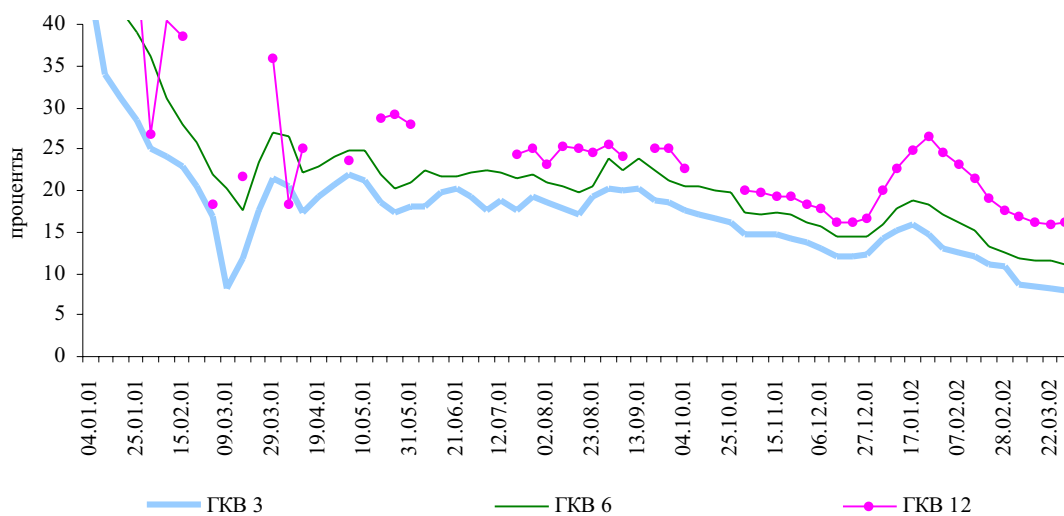
Для сглаживания колебаний ликвидности в банковской системе в первом квартале 2002 года Национальный банк активно использовал все имеющиеся в его распоряжении финансовые инструменты: кредит “овернайт”; операции РЕПО с ценными бумагами коммерческих банков; а также операции СВОП с иностранной валютой.

#### 3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ

Ситуация на первичном рынке государственных казначейских векселей (ГКВ) в первом квартале 2002 года развивалась под воздействием факторов ликвидности и сезонности. Сезонное увеличение спроса на иностранную валюту и значительные колебания ликвидности банковской системы привели к снижению спроса на государственные ценные бумаги, в результате чего в первой половине января на рынке ГКВ отмечался рост доходности по векселям со сроком обращения три месяца, которая доходила до 16 процентов. Доходность ценных бумаг со сроком обращения шесть и двенадцать месяцев увеличилась в этом периоде до 18,7 и 26,6 процентов, соответственно.

В последующем стабилизация ситуации на валютном рынке, а также повышение ликвидности коммерческих банков положительно сказались на конъюнктуре рынка. В феврале и марте спрос на цен-

График 9: Динамика доходности ГКВ

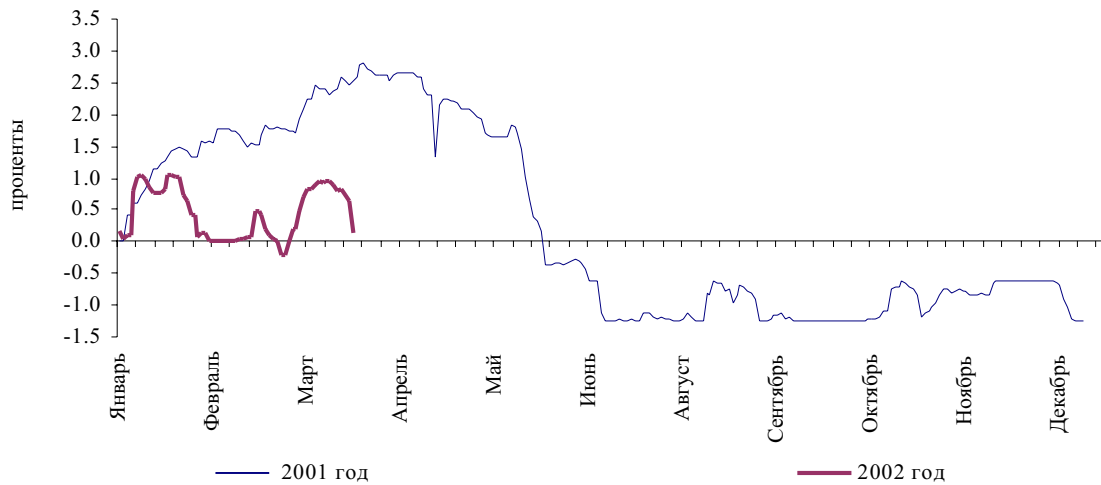


ные бумаги повысился, что повлекло за собой непрерывное снижение доходности на всех сегментах первичного рынка ГКВ. В целом за первый квартал доходность трехмесячных ГКВ снизилась до 7,9 процентов. Доходность шести- и двенадцатимесячных ГКВ сократилась до 11,1 и 16,1 процента, соответственно. Средневзвешенный уровень процентных ставок по всем видам ГКВ уменьшился с 15,2 процента на начало квартала до 13,3 процента на его конец.

## 3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

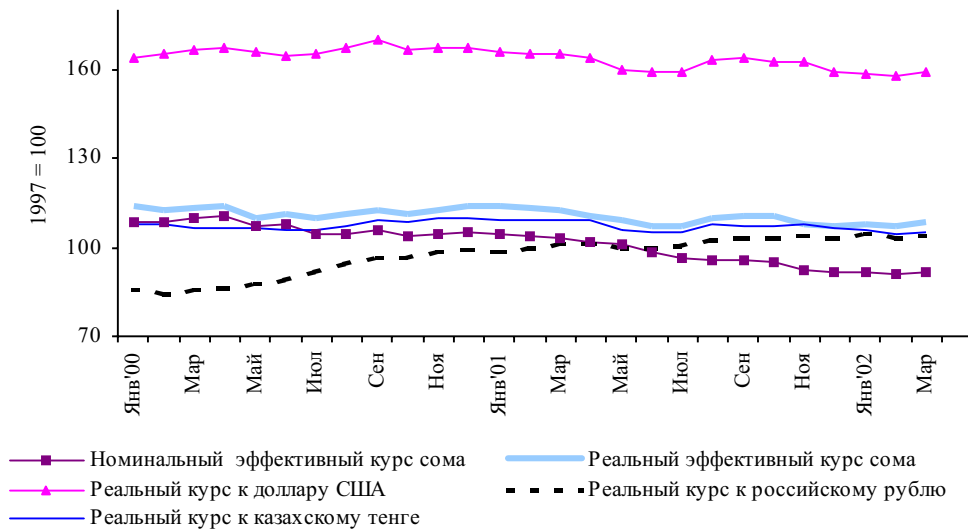
На валютном рынке в январе наблюдалось увеличение спроса на иностранную валюту со стороны коммерческих банков и населения. Колебания обменного курса были связаны с малой глубиной валютного рынка. Курс доллара на валютных торгах в этот период достигал 48,2 сома и увеличился по сравнению с началом текущего года на 1,1 процента. С целью сглаживания колебаний обменного курса Национальный банк в январе на валютных торгах проводил операции по продаже валюты на сумму 2 млн. долларов США. Кроме того, вне торгово-информационной электронной системы Национальным банком было продано 350,0 тыс. долларов США. В результате к концу января курс доллара снизился до 47,7416 сом/ доллар.

**График 10: Темпы прироста курса доллара на межбанковском валютном рынке за 2001-2002 годы**



В феврале наблюдалось сезонное сокращение спроса на иностранную валюту, связанное со снижением деловой активности экономических субъектов. Колебания курса доллара на валютных торгах были незначительными, их диапазон составил от 47,7 до 47,9322 сом/доллар. Коммерческие банки предпочитали продавать безналичные доллары США Национальному банку, объем продаж составил 1,5 млн. долларов США.

**График 11: Индексы обменного курса сома**



В марте на валютном рынке вновь отмечалось увеличение спроса на иностранную валюту, обусловленное началом весенне-полевых работ и необходимостью закупки горюче-смазочных материалов. Обменный курс доллара укрепился до 48,1521 сом/доллар. Национальный банк осуществил интервенции по продаже иностранной валюты коммерческим банкам, их объем составил 1,2 млн. долларов США. К концу марта курс доллара снизился до 47,7683 сом/доллар.

За первый квартал 2002 года доллар к сому укрепился на половину процента. За первый квартал 2001 года курс доллара вырос на 2,5 процента. Общий объем операций на межбанковских валютных торгах в первом квартале 2002 года составил 14,4 млн. долларов США, что на 0,4 млн. долларов США меньше, чем за соответствующий период прошлого года. Сделки между коммерческими банками составили 9,1 млн. долларов США или 63,3 процента от общего объема.

По предварительным расчетам Национального банка индекс номинального эффективного курса сома не изменился относительно декабря 2001 года, однако по сравнению с мартом 2001 года номинальное укрепление сома относительно валют основных торговых партнеров составило 10,9 процента. Отставание темпов прироста потребительских цен республики по сравнению со средневзвешенной инфляцией в странах – торговых партнерах привело к повышению индекса реального эффективного обменного курса. По предварительным данным Национального банка индекс реального эффективного обменного курса вырос на 1,1 процента по отношению к декабрю прошлого года, что свидетельствует об обесценении сома за этот период. Вместе с тем, реальный эффективный курс сома укрепился на 3,5 процента по сравнению с мартом 2001 года. В целом, динамика индекса реального эффективного обменного курса сохраняет стабильность.



### 3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Увеличение доходов населения и розничного товарооборота свидетельствуют о том, что внутренний спрос сохраняется. Кроме того, происходит возобновление увеличения импорта, которое частично связано с удовлетворением потребностей ограниченного контингента объединенной коалиции.

Однако появляются признаки того, что внутренний спрос начинает ослабевать. В пользу этого свидетельствует текущее исполнение государственного бюджета и снижение инвестиционной активности. Отсутствие потребительского кредитования также способствует ограничению потребительского спроса. Рост тарифов на электричество отвлекает часть дохода населения.

Реструктуризация внешнего долга в рамках Парижского клуба способна поддержать внутренний спрос. Свою лепту может внести спрос, вызванный пребыванием на территории республики ограниченного контингента объединенной коалиции и гуманитарная помощь Афганистану.

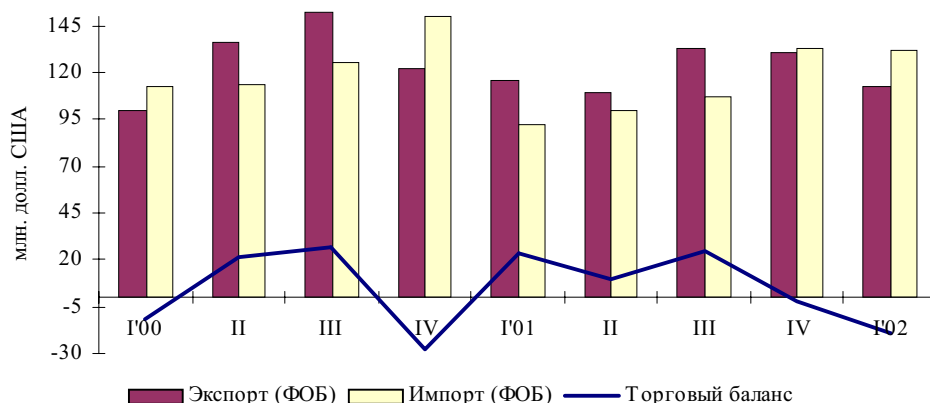
Другим фактором, который работал на увеличение текущего потребления, является снижение привлекательности сбережений в банках по причине сокращения процентных ставок на депозиты и в связи с изменением в налоговом законодательстве. Существует неопределенность по поводу того, какая из двух тенденций – повышение или сокращение внутреннего спроса - в конце концов, перевесит.

Со стороны предложения наметилось замедление темпов прироста валового внутреннего продукта, и даже произошел спад производства с учетом продукции “Кумтор Оперейтинг Компани”. Устойчивый экономический рост во многом обусловлен потенциалом выхода на внешние рынки. Однако существующая структура экономики слабо для этого приспособлена. Экономика характеризуется низкой эффективностью и производительностью. Мобильность ресурсов очень ограничена.

#### 3.4.1. ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ

По предварительным данным сальдо внешней торговли Кыргызской Республики в первом квартале 2002 года сложилось отрицательным, вследствие увеличения импорта товаров на 43,5 процента, при уменьшении экспорта на 2,1 процента по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Внешнеторговый оборот вырос на 18 процентов. Товарооборот со странами СНГ и странами дальнего зарубежья увеличился на 24 и 13,5 процента, соответственно.

График 12: Торговый баланс



Экспорт товаров в ценах ФОб сократился на 2,1 процента. В страны СНГ экспорт уменьшился на 8,3 процента, в страны дальнего зарубежья вывоз товаров и услуг вырос на 0,7 процента. Экспорт золота снизился на 25,7 процента. Следует отметить, что без учета золота, экспорт остальных статей вырос на 24,7 процента, что обусловлено ростом экспорта в Китай, Турцию и США.

В функциональной структуре экспорта произошло увеличение удельного веса всех групп, кроме промежуточных товаров, в которую входит золото. Удельный вес промежуточных товаров сократился с

57 до 44,5 процента. Удельный вес сырья и потребительских товаров составил 27,5 и 16 процентов, соответственно.

В географической структуре экспорта 72 процента приходится на страны дальнего зарубежья. Экспорт золота в анализируемом периоде был направлен в Швейцарию, и соответственно, вес Германии стал почти нулевым. Среди стран наибольшие объемы кыргызского экспорта приходятся на Швейцарию, Китай, Турцию и США. Увеличение экспорта в США связано с пребыванием на территории Кыргызской Республики ограниченного контингента объединенной коалиции. Рост экспорта в Турцию обусловлен увеличением вывоза овощей. Продолжается падение экспорта в страны СНГ, в которые было направлено 28 процентов экспортных поставок. Основными партнерами продолжают оставаться Россия, Казахстан и Узбекистан.

Импорт товаров в ценах FOB по предварительным данным вырос на 43,5 процента по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Увеличение импорта произошло из стран СНГ и из стран дальнего зарубежья на 45,4 и 40,7 процента, соответственно.

Рост импорта произошел по всем статьям функциональной структуры, наиболее высокие темпы роста приходятся на инвестиционные товары и энергопродукты. Это, в частности, связано с ростом финансирования Программы государственных инвестиций и в связи с обеспечением потребностей в нефтепродуктах со стороны ограниченного контингента объединенной коалиции.

В географическом распределении импорт из Казахстана занял наибольшую долю, составив 23,3 процента. Доля импорта из России составила 15,7 процента. Среди стран дальнего зарубежья основными поставщиками товаров, как и прежде, остаются Китай, США, Германия и Турция.

### 3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Денежные доходы населения по данным Национального статистического комитета выросли на 7,8 процента по сравнению с первым кварталом 2001 года. Денежные расходы населения по данным Национального статистического комитета увеличились на 7 процентов по сравнению с первым кварталом 2001 года.

Расходы государственного бюджета выросли на 25,2 процента по сравнению с соответствующим периодом 2001 года. Вместе с тем, план по расходам бюджета не исполнен на 0,8 млрд. сомов с учетом специальных средств.

По предварительным данным Национального статистического комитета общий объем капитальных вложений в экономику сократился в сопоставимых ценах по сравнению с соответствующим периодом 2001 года на 11 процентов. Сохранилась тенденция сокращения капитальных вложений за счет средств иностранных кредитов. При этом произошло увеличение капитальных вложений за счет средств предприятий, организаций и населения.

#### 3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ

Составляющими благосостояния выступают различные виды активов, которыми владеют домашние хозяйства. Среди них можно выделить запасы наличных денег, банковские депозиты, государственные и корпоративные ценные бумаги, недвижимость и оборудование. Потребление в текущем периоде может зависеть не только от текущих доходов данного периода, но и от накопленного ранее благосостояния. Формы зависимости могут быть различными. Согласно теории постоянного дохода домашние хозяйства используют благосостояние в качестве буфера. В моменты благоприятной экономической конъюнктуры или, другими словами, на фазе экономического роста, как правило, занятость и доходы растут. Домашние хозяйства, зная, что за фазой роста последует спад, стремятся больше сберегать. В периоды спада они могут использовать эти сбережения для поддержания уровня потребления.

Насколько данная теория применима в условиях Кыргызстана? Представляется, что мотивы

поведения наиболее и наименее обеспеченных слоев населения сильно различаются. Бедные не всегда имеют возможность покрывать даже свои текущие потребности. У них финансовая составляющая благосостояния практически отсутствует. Это имеет два следствия. Во-первых, они лишены возможности перевести сбережения в потребление и не могут взять потребительский кредит. И, во-вторых, их потребление ограничено только текущими денежными доходами и своим натуральным хозяйством.

Более обеспеченные домашние хозяйства имеют возможность формировать сбережения. Однако склонность к сбережению остается достаточно низкой. Это частично связано с текущим состоянием финансовой системы и экономики в целом. Сказывается отсутствие потребительской культуры, характерной для развитых экономик. Между различными экономическими агентами отсутствует доверие, без которого невозможны кредитные операции, лежащие в основе расширения спроса.

В этой связи огромное значение имеет развитие рынка земли. Вовлечение в оборот земли в качестве финансового актива, который имеет цену, должно дать мощный импульс развитию экономики не только со стороны предложения или производства продукции, но и со стороны спроса. Безусловно, развитие рынка земли носит долгосрочный, структурный характер, однако первые результаты можно уже ожидать в ближайшие годы.

#### 3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ

Доходы государственного бюджета за первый квартал текущего года увеличились на 14,1 процента относительно первого квартала прошлого года. Расходы государственного бюджета выросли на 25,2 процента.

План по расходам бюджета не был исполнен на 0,8 млрд. сомов, включая расходы за счет специальных средств, что означает сокращение внутреннего спроса. Во-первых, это означает, что не были произведены закупки товаров и услуг. Во-вторых, не были осуществлены в запланированном объеме выплаты пенсий, заработной платы бюджетных организаций. Кроме непосредственного эффекта, необходимо иметь в виду мультипликативный эффект, в результате которого сокращение внутреннего спроса происходит на сумму, превышающую объем не произведенных расходов бюджета.

В марте Правительством и Национальным банком проведены переговоры с кредиторами в рамках Парижского клуба. В результате стороны договорились об отсрочке платежей по обслуживанию внешнего долга, которые относятся к странам, входящим в Парижский клуб, и приходится на период до 2004 года. В 2002 году в результате этого высвобождаются значительные ресурсы бюджета, которые могут быть использованы на решение социальных задач и развитие экономики.

#### 3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ

Согласно оперативной информации Национального статистического комитета объем капитальных вложений сократился в первом квартале на 11 процентов в сопоставимых ценах по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Капитальные вложения за счет средств населения и предприятий увеличились, а за счет средств иностранного кредита они снизились.

Усилия по улучшению инвестиционного климата пока не привели к ожидаемым результатам. Инвестиции необходимы для обновления основных средств, внедрения новых технологий, повышения качества продукции. Однако привлечение значительных объемов инвестиций в страну несет определенные риски. Они связаны с усилением долгового бремени, необходимостью обслуживания долга, возможностью резкого оттока капитала. Существует опасность завышения реального курса национальной валюты, что ведет к подрыву конкурентоспособности экономики. Возможны также негативные эффекты, связанные с резким ростом денежного предложения в условиях неразвитой финансовой системы.

### 3.4.3. ПРОИЗВЕДЕННЫЙ ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

Со стороны спроса основными ограничениями для ускорения производства валового внутреннего продукта являются низкие доходы домашних хозяйств, высокие транспортные издержки по доставке продукции на внешние рынки, низкое качество и высокие издержки местных производителей. Практически не меняется структура производства и номенклатура экспорта. Жесткая структура производства во многом связана с низкой мобильностью факторов производства. Не происходит аккумуляции капитала в наиболее эффективных отраслях.

Считанные предприятия сумели выйти на внешний рынок и закрепиться на нем. Жесткая конкуренция вынуждает их наращивать производство при снижении цен на свою продукцию. На внутреннем рынке подобная конкуренция практически отсутствует. В определенном смысле улучшению качества продукции мешает низкая покупательная способность. Ценовая конкуренция достигается за счет нарушений технологии (кустарное производство), либо уклонения от таможенных и налоговых процедур.

Спрос на экспортную продукцию сдерживается протекционистской политикой соседних государств. Некоторое повышение спроса на внутреннюю продукцию возможно со стороны ограниченного контингента сил коалиции и в рамках оказания гуманитарной помощи Афганистану.

По предварительной оценке Национального статистического комитета валовой внутренний продукт за первый квартал 2002 года снизился на 2,8 процента по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Общий индекс цен составил 105,7 процента. Без учета предприятия “Кумтор Оперейтинг Компани” валовой внутренний продукт увеличился на 1,4 процента. Промышленное производство и строительство сократились на 11,9 и 5,4 процента, соответственно. Рост производства сельскохозяйственной продукции замедлился и составил 1,4 процента.

Индекс физического объема промышленности к соответствующему периоду прошлого года составил 88,1 процента, а без учета предприятий по разработке месторождений “Кумтор” физические объемы производства не изменились. По видам экономической деятельности наиболее значимый спад произошел по статье “Металлургическое производство” и “Производство и распределение электроэнергии, газа и воды”. Снижение металлургического производства обусловлено тем, что произошло уменьшение добычи металлических руд. Выработка электроэнергии на гидроэлектростанциях сократилась на 11,8 процента, что связано с сокращением запасов воды в Токтогульском водохранилище. Частично оно было компенсировано ростом выработки электроэнергии на тепловых электростанциях.

Наибольшее развитие в рассматриваемом периоде получили отрасли, ориентированные на потребительский рынок. Индекс физического объема производства пищевых продуктов увеличился на 5,4 процента. По-прежнему растет выпуск цельномолочной продукции и продуктов ее переработки, кондитерских и ликероводочных изделий. Также значительные темпы роста по сравнению с соответствующим периодом прошлого года отмечены в производстве сахара (более чем в 10 раз), что обусловлено переработкой импортного сырья. Вместе с тем, снижается производство пива, табачных изделий, мяса и субпродуктов, овощных консервов и макаронных изделий.

В машиностроительном комплексе наблюдается спад производства. Однако по отдельным видам продукции наблюдается его рост. Так, увеличивается производство ламп накаливания, электрообогревателей. Среди товаров потребления можно отметить рост производства цветных телевизоров и компьютеров, хотя их объемы остаются незначительными. Зарегистрированный в 2001 году рост производства оборудования для торговли и общественного питания, пищеварочных котлов, холодильных прилавков и витрин в первом квартале 2002 года несколько замедлился.

Развитие промышленности строительных материалов оставалось неоднозначным. Индекс физического объема в отрасли составил 99,9 процента. Значительно снизился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выпуск теплоизоляционных изделий, кирпича, извести. Вместе с тем возросло производство товарного бетона, сборных строительных конструкций из бетона и цемента.

Среди недовольственных товаров следует отметить текстильное и швейное производство.

Увеличилось производство мытой шерсти, хлопчатобумажной ткани, нетканых материалов, швейных, чулочных изделий и хромовых кожаных товаров. В целом темп прироста составил 51,2 процента.

В строительстве произошло снижение темпов роста ВДС на 5,4 процента. Это обусловлено уменьшением объемов капитальных вложений. Рост в отраслях, оказывающих услуги, составил 102,4 процента, в том числе в торговле – 105,4 процента, грузовом транспорте – 102,2 процента.

#### 4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ ПО ВОПРОСАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

##### 4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Правлением Национального банка в первом квартале 2002 года в рамках осуществления денежно-кредитной политики, были приняты следующие решения:

- постановление Правления №14/3 от 27 марта 2002 года “О внесении изменений в Положение “О кредите “овернайт”, предоставляемом Национальным банком Кыргызской Республики”. Кредит “овернайт” является инструментом денежно-кредитной политики, который используется Национальным банком для поддержания стабильной ликвидности банковской системы. Согласно постановлению внесено изменение в порядок определения процентной ставки ломбардного кредита “овернайт”. Так, если прежде она устанавливалась Комитетом денежно-кредитного регулирования, то с момента подписания данного постановления, ее значение определяется на уровне учетной ставки Национального банка с повышающим коэффициентом 1,2;
- постановление Правления №15/4 от 31 марта 2002 года «Об основных направлениях развития платежных систем Кыргызской Республики на период 2002-2005 годы». Реализация постановления нацелена на увеличение доли безналичных расчетов, расширение доступности платежных услуг и совершенствование действующей платежной системы. Определены задачи и утвержден план мероприятий для достижения этих целей.

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

Комитет денежно-кредитного регулирования (КДКР) отслеживает состояние денежного рынка, выполнение критериев, установленных Правлением Национального банка в рамках программы “Механизмы сокращения бедности и стимулирования устойчивого роста”, принимает решения по текущему управлению ликвидностью. Оперативные решения по денежно-кредитной политике принимаются КДКР на еженедельной основе.

Основными инструментами денежно-кредитной политики, которые использовал КДКР в первом квартале 2002 года, являлись “спот” и “своп” операции с иностранной валютой и операции РЕПО. Объемы операций на финансовом рынке определялись КДКР с учетом состояния банковской системы и индикаторов денежно-кредитной политики. Операции были направлены на поддержание ликвидности банковской системы и сглаживание колебаний номинального курса сома к доллару США.

##### 4.3. АНАЛИЗ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2002 ГОДА И ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2002 ГОДА

Внутренний спрос поддерживался в первом квартале текущего года за счет частного потребления. Капитальные вложения сократились по сравнению с четвертым кварталом прошлого года и в годовом выражении. Запланированные расходы бюджета не были исполнены, что, как ожидается, вызовет снижение внутреннего спроса. Намечилось ускорение импорта, что ведет к снижению валового внутреннего продукта и является следствием предпочтений потребителя. В целом спрос был накоплен ранее, и в настоящее время сокращение валового внутреннего продукта и расходов бюджета работают на замедление роста внутреннего спроса.

Стабильность реального обменного курса и некоторое увеличение реальных располагаемых доходов, рост денежных агрегатов и снижение стимулов к сбережению компенсировало определенное замедление внутреннего спроса. Достаточно значительное падение цен на горюче-смазочные материалы и несколько меньшее сезонное увеличение цен, чем предполагалось в соответствии со сложившимся образцом сезонности, способствовали замедлению темпов роста потребительских цен.

#### 4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ВОПРОСАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Прогнозы инфляции Национального банка в 2000-2001 годах превышают ее фактическое значение. Это отражает консервативную позицию Национального банка, который обозначает верхнюю границу ожидаемой инфляции и не стремится искусственно занижать инфляционные ожидания путем заниженных прогнозов. Вместе с тем, прогнозы Национального банка базируются на имеющейся фактической информации. Постановка реалистичных целей и их выполнение должны служить основой для формирования репутации макроэкономической политики в целом и к органам, формулирующим и осуществляющим ее. Тем не менее, это не снимает проблемы повышения качества и точности прогнозов, к чему Национальный банк стремился до сих пор, и эта работа будет продолжена и в будущем.

Прогноз инфляции на второй квартал 2002 года составляет 2,1 процента по отношению к первому кварталу 2002 года.