

Национальный банк Кыргызской Республики

**Обзор инфляции
в Кыргызской Республике
I квартал 2003 года**

1 (7)

Май 2003

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
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: aaibalaeva@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 2003 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"

Бишкек, пр. Чуй, 265 (здание Института биологии Академии наук КР), 3 эт., каб. 352, 355.
Тираж 350 экз.

© Национальный банк Кыргызской Республики, 2003.

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. 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 – кыргызском, русском и английском языках.

Тенденции развития банковской системы

"Тенденции развития банковской системы" содержат анализ и оценку развития банковской системы Кыргызстана в качестве финансового посредника с точки зрения выявления препятствий для достижения и поддержания стабильности банковской системы и оценки ее составных элементов. Публикуется по состоянию на 1 января и 1 июля на кыргызском, русском и английском языках.

Нормативные акты Национального банка Кыргызской Республики

Целью издания является официальная публикация нормативных актов Национального банка для информирования коммерческих банков, общественности и пропаганды банковского законодательства Кыргызской Республики. Публикуется один раз в месяц на кыргызском и русском языках.

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	7
2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ	7
2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ	8
2.1.3. УСЛУГИ	8
2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ	9
3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ	10
3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ	10
3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА	10
3.1.2. АГРЕГАТ М2	10
3.1.3. АГРЕГАТ М2Х	10
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ	11
3.2.1. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА	11
3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ	12
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС	12
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ	13
3.4.1. ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ	16
3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС	17
3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ	19
3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ	19
3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ	19
3.4.3. ПРОИЗВЕДЕННЫЙ ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ	19
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ ПО ВОПРОСАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ	20
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ	20
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ	21
4.3. АНАЛИЗ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ И ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2003 ГОДА	21

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

По предварительным данным Национального статистического комитета в первом квартале 2003 года возобновился рост валового внутреннего продукта, который составил 5,2 процента. В промышленности зарегистрирован прирост выпуска продукции на 7,5 процента. Без учета выпуска золоторудного комбината "Кумтор" прирост составил 14,9 процента. Возобновление роста в основном обусловлено положительной динамикой производства в цветной металлургии и электроэнергетике. Производство продукции сельского хозяйства выросло на 2,1 процента.

В первом квартале текущего года сложилась благоприятная внешнеторговая конъюнктура. Объемы экспорта относительно первого квартал предыдущего года увеличились, в то время как объемы импорта сократились. Это привело к формированию положительного сальдо торгового баланса.

Тенденция укрепления сома относительно доллара США сохранилась. Реальный эффективный курс сома незначительно ослаб по отношению к корзине валют основных торговых партнеров. Это связано с соотношением между инфляцией в республике и этих странах. В целом покупательная способность национальной валюты оставалась стабильной.

Темпы роста денежных агрегатов начали замедляться. Расширение предложения денег обусловлено операциями Министерства финансов. Чистая продажа иностранной валюты Национальным банком составила 0,9 млн. долларов США. Сохраняется устойчивый спрос на национальную валюту. В структуре денежных доходов и расходов населения отмечено превышение продажи иностранной валюты по сравнению с ее покупкой.

Процентные ставки денежного рынка и доходность на рынке государственных казначейских векселей продолжали снижаться. На их динамику оказали влияние как увеличение ликвидности банковской системы, так и макроэкономическая ситуация. Ряд аукционов по нотам Национального банка не состоялся по причине недостаточного количества участников.

Инфляция за первый квартал 2002 года составила два процента. Темпы роста потребительских цен по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года увеличились. Основной причиной инфляции является сезонный фактор и дисбаланс спроса и предложения для некоторых продовольственных товаров (мясо, картофель, лук, морковь). Инфляция сохраняет в целом немонетарный характер. Отмена налога на добавленную стоимость на медикаменты, снижение акцизов на горю-

чесмазочные материалы стали сдерживающим фактором инфляции.

Прогноз инфляции на второй квартал 2003 года составляет 2 – 2,2 процента. Факторами риска прогноза выступают: динамика обменного курса сома и спроса на деньги, неопределенность, связанная с изменениями в области налогообложения.

2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

В первом квартале 2003 года согласно данным Национального статистического комитета потребительские цены выросли на 2 процента, тогда как за соответствующий период прошлого года их прирост составил 0,8 процента.

Наибольший удельный вес в потребительской корзине занимают продовольственные товары. Соответственно, изменение цен на них определяет поведение индекса потребительских цен в целом. Весьма существенным фактором роста цен на продукты питания в это время года является сезонный фактор, однако в текущем году его воздействие было усилено снижением урожая плодов и овощей в 2002 году из-за неблагоприятных природно-климатических условий.

Снижение цен на непродовольственные товары, которое вызвало заметное замедление темпов роста потребительских цен в первом квартале 2002 года, в анализируемом периоде было не столь значимым, хотя в целом темпы роста цен на непродовольственные товары на протяжении всего первого квартала текущего года отставали от индекса потребительских цен. Рост цен на непродовольственные товары, особенно длительного пользования, сдерживается низкой покупательной способностью населения.

2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

По группе продовольственных товаров отмечен рост цен на 3,8 процента. Основной вклад в динамику цен этой группы, как и в предыдущие годы, внесло повышение цен на плодо-

График 1: Годовая динамика ИПЦ



График 2: Структура ИПЦ

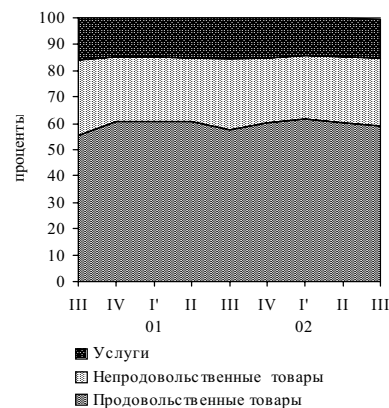


График 3а: Годовая динамика цен на продовольственные товары

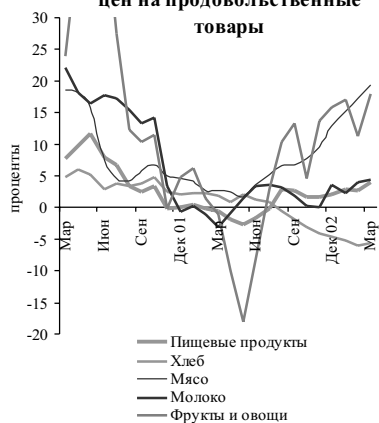
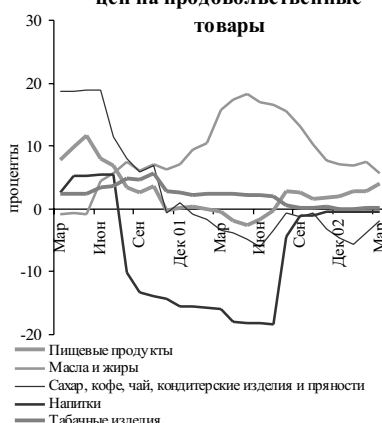


График 3б: Годовая динамика цен на продовольственные товары



¹ Национальный статистический комитет пересчитал инфляцию за 2002 год. Соответственно, данные за первый квартал изменились, “старое” значение инфляции составляло 1,1 процента.

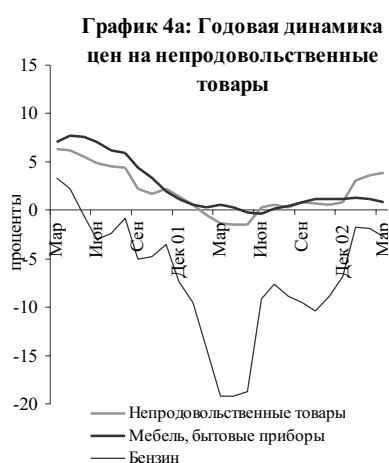
овощную группу. Цены первого полугодия определяются во многом урожаем предыдущего года. Так, в 2002 году объемы плодоовощной продукции снизились на 3,5 процента по сравнению с 2001 годом вследствие неблагоприятных природно-климатических условий. Это вызвало сокращение предложения фруктов и овощей; в результате повышение цен на фрукты и овощи составило 26,6 процента. Также за первый квартал 2003 года выросли на 4,4 процента цены на мясо и мясную продукцию. Возможно, причиной роста цен на мясные продукты является снижение объемов убоя скота на мясо. Цены на сахар и кондитерские изделия выросли на 4,2 процента. Отличительной особенностью рассматриваемого периода является снижение цен на хлеб и хлебобулочные изделия на 0,6 процента, которое началось в четвертом квартале 2002 года в результате достаточно высокого урожая зерновых культур в республике и соседних странах. Цены на продуктивное зерно в марте 2003 года по сравнению с мартом 2002 года снизились на 35,3 процента.

2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

Индекс цен на непродовольственные товары за первый квартал 2003 года снизился на 0,6 процента. Произошло снижение цен на твердое топливо на 12,1 процента. Укрепление обменного курса сома и увеличение импорта вызвало снижение цен на некоторые виды непродовольственных товаров. Фармацевтическая продукция стала дешевле на 3,6 процента в результате отмены налога на добавленную стоимость.

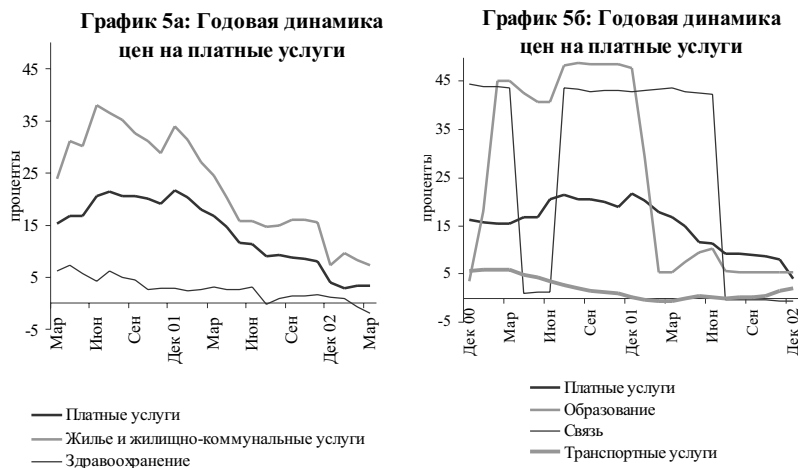
2.1.3. УСЛУГИ

Индекс цен на платные услуги населению в течение рас-

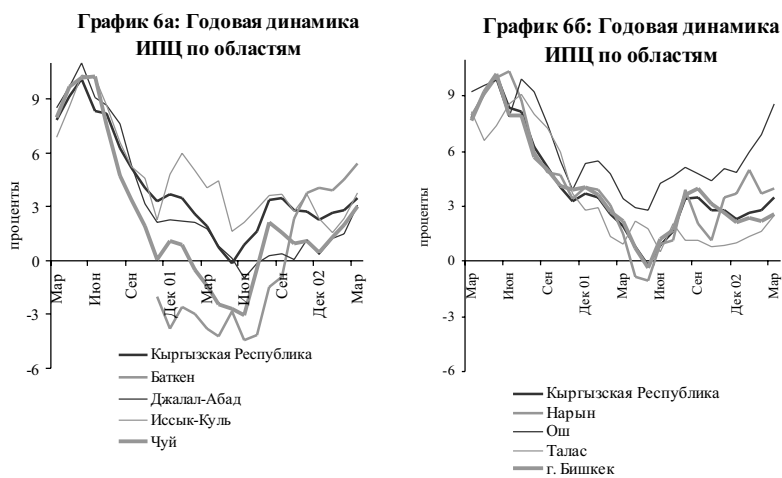


считываемого периода вырос на 1,3 процента. Повышение цен произошло в результате удорожания услуг железнодорожного пассажирского и автодорожного транспорта на 7,8 и 0,9 процента, соответственно. Услуги общественного питания стали дороже на 3,8 процента в результате роста цен на отдельные продукты питания.

2.2 ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ



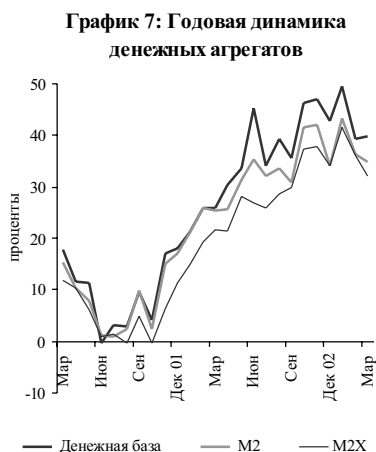
В большинстве регионов потребительские цены росли быстрее, чем в целом по республике. Исключение составили город Бишкек и Таласская область. Наибольший рост цен отмечен на юге республики в Ошской и Джалал-Абадской областях, где потребительские цены выросли на 3,4 и 2,8 процента, соответственно.



3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

Денежное предложение в первом квартале 2003 года росло по причине превышения расходов Министерства финансов над доходами. В то же время операции Национального банка на валютном рынке способствовали сокращению предложения денег. Таким образом, в целом в первом квартале 2003 года темпы роста денежных агрегатов замедлились. Продолжилось увеличение объема депозитов банковской системы, хотя основная часть прироста приходится на бессрочные депозиты. Несколько увеличился удельный вес депозитов в национальной валюте.



3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА²

Денежная база увеличилась за первый квартал 2003 года на 2,8 процента. В годовом исчислении прирост денежной базы составил 39,9 процента. Рост денежной базы был обусловлен операциями Министерства финансов. По состоянию на 1 апреля 2003 года валовые резервы Национального банка покрывают 190 процентов денежной базы.

В структуре денежной базы отмечено увеличение доли наличных денег в обращении с 92,2 процента на конец декабря 2002 года до 94,5 процента на конец марта 2003 года. Также произошло сокращение доли средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в Национальном банке с 7,8 процента на конец декабря 2002 года до 5,5 процента на конец марта 2003 года. Объем денег в обращении вырос на 5,3 процента.

3.1.2. АГРЕГАТ M2

Денежный агрегат M2 увеличился за первый квартал 2003 года на 5,5 процента. В целом за 12 месяцев денежная масса M2 увеличилась на 34,8 процента. Тенденция роста депозитной базы сохранилась, так депозиты в национальной валюте увеличились на 8,3 процента. При этом остатки средств на расчетных счетах юридических лиц увеличились на 6,3 процента, а срочные депозиты увеличились на 10,8 процента.

3.1.3. АГРЕГАТ M2X

Денежный агрегат M2X по текущему обменному курсу увеличился на 4,4 процента. Рост широких денег происходил по причине расширения наличных денег вне банков и притока депозитов в коммерческие банки. В струк-

² Без учета депозитов коммерческих банков в иностранной валюте.

туре денежной массы М2Х произошли следующие изменения:

- ♦ доля наличных денег вне банков увеличилась на 0,2 процентных пункта и составила 62,4 процента;
- ♦ доля депозитов в национальной валюте увеличилась на 0,4 процентных пункта и составила 13,4 процента. Соответственно, удельный вес депозитов в иностранной валюте сократился на 0,6 процентных пункта по сравнению с четвертым кварталом 2002 года.

Анализ источников формирования широкого показателя денежной массы М2Х за первый квартал 2003 года показывает, что основное влияние на агрегат М2Х оказало как увеличение чистых иностранных активов банков, так и увеличение чистых международных резервов Национального банка. Рост чистых международных резервов был обусловлен поступлениями от приватизации, внешних кредитов и грантов.

3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

3.2.1. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

В первом квартале 2003 года на первичном рынке нот Национального банка состоялось лишь два аукциона из возможных двенадцати. Остальные аукционы были признаны несостоявшимися в связи с недостаточным количеством участников. Сокращение числа участников на аукционах по размещению нот Национального банка связано с более низкой доходностью данного инструмента по сравнению с инструментами на других сегментах финансового рынка. Доходность нот Национального банка постепенно снижалась и на последнем аукционе достигла 4 процентов. На начало квартала она составляла 4,4 процента.

Основным видом сделок на межбанковском рынке кредитных ресурсов в первом квартале 2003 года оставались операции РЕПО с государственными казначейскими векселями (урегулирования). Процентная ставка по этим операциям в начале января снизилась с 4,5 до 4 процентов и в течение всего квартала находилась на этом уровне.

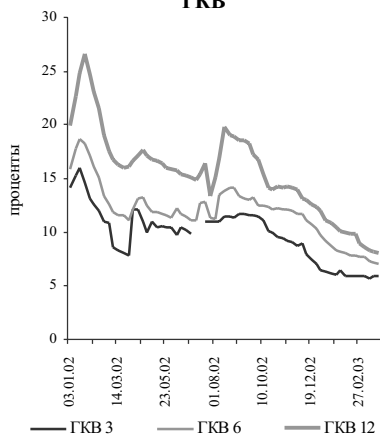
Процентные ставки межбанковского кредитного рынка в национальной валюте колебались в широком диапазоне в зависимости от срока сделки и вида залога, при этом максимальная процентная ставка достигала 8 процентов. В целом процентная ставка межбанковских кредитов в национальной валюте снизилась с 7 до 6 процентов.

На валютном сегменте межбанковского кредитного рынка стоимость ресурсов изменялась в пределах от



4 до 12 процентов в зависимости от срока сделки и вида валюты. На конец отчетного периода средняя стоимость ресурсов составила 6 процентов.

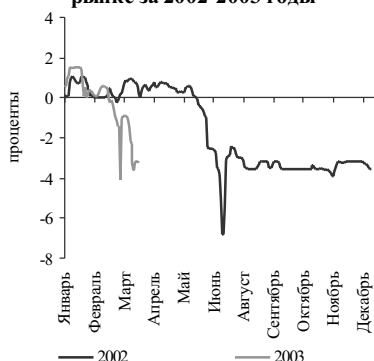
График 9: Динамика доходности ГКВ



3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ

На первичном рынке государственных казначейских векселей в течение первого квартала 2003 года наблюдалась стабильная ситуация. Доходность по векселям со сроком обращения три месяца изменялась незначительно. Высокий уровень ликвидности в банковской системе способствовал постепенному снижению процентных ставок на векселя со сроком обращения 6 и 12 месяцев. На конец периода доходность по трехмесячным векселям снизилась на один процентный пункт и достигла 6 процентов. Сокращение доходности по векселям со сроком обращения 6 и 12 месяцев было еще более выраженным. Оно составило 3,2 и 4,4 процентных пункта, при этом доходность достигла 7,1 и 8 процентов, соответственно.

График 10: Темпы прироста курса доллара на межбанковском валютном рынке за 2002-2003 годы



3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

В течение первых двух месяцев 2003 года обменный курс доллара был подвержен обычным для этого периода колебаниям, связанным с воздействием сезонных факторов. В январе курс доллара США на межбанковских валютных торгах повышался на 1,5 процента по сравнению с началом года. Валютные интервенции Национального банка стабилизировали ситуацию, и к концу января обменный курс доллара вернулся на прежний уровень.

В феврале на межбанковском валютном рынке наблюдалось снижение спроса на иностранную валюту. Курс доллара на межбанковских валютных торгах в течение месяца был подвержен незначительным колебаниям.

В первой половине марта на валютном рынке наблюдалось нехарактерное для этого периода снижение курса доллара, обусловленное, главным образом, ослаблением позиций доллара на мировых финансовых рынках в связи с ожиданиями инвесторов, которые формировались под воздействием развития ситуации в Ираке. Другой причиной снижения курса доллара США относительно сома явилась несбалансированная валютная позиция коммерческих банков. Снижение уровня сомовой ликвидности и длинная позиция банков в иностранной валюте привели к укреплению курса сома. Неопределенность ситуации на мировых финансовых рынках создавала благоприятную почву для различного рода спе-

куляций на внутреннем валютном рынке. Объявление президентом США 17 марта датой начала активных военных действий в отношении Ирака послужило предлогом для проведения спекулятивной атаки на обменный курс доллара США в обменных бюро республики. На межбанковских валютных торгах и в обменных бюро курс доллара за 17–18 марта резко снизился. Операции Национального банка по покупке долларов США стабилизировали ситуацию.

За первый квартал 2003 года учетный курс доллара снизился на 1,1 процента. За соответствующий период прошлого года наблюдалось укрепление доллара США относительно сома на 0,5 процента. Номинальный эффективный курс сома за первый квартал 2003 года укрепился относительно соответствующего периода 2002 года на 6 процентов.

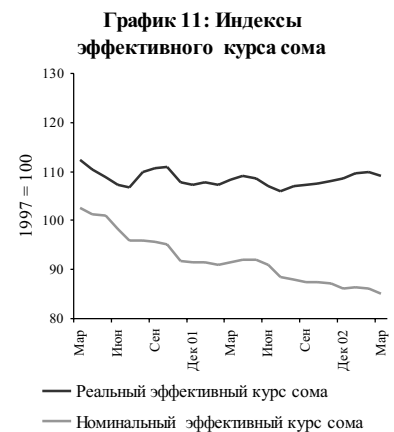
Однако реальный эффективный обменный курс за рассматриваемый период снизился на 1,6 процента. Это объясняется тем, что укрепление сома в номинальном выражении оказалось недостаточно для того, чтобы компенсировать более высокую инфляцию у основных торговых партнеров.

3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

В первом квартале 2003 года в экономике возникла нетипичная ситуация. Курс сома укрепился, а инфляция несколько выросла. Обычно более высокие темпы роста потребительских цен вызывались снижением курса национальной валюты. То есть в экономике республики произошли изменения.

Приток иностранной валюты в экономику ведет к укреплению национальной валюты. Если происходит усиление национальной валюты не только в номинальном, но и в реальном выражении, согласно экономической теории экономика начинает терять конкурентоспособность на внешнем рынке. Как правило, приток валюты связан с наличием определенного вида сырья, например, нефти, и изменением конъюнктуры цен на данный товар в сторону повышения. При этом страдают сектора, связанные с обработкой сырья, например, машиностроение или электронная промышленность. Такая ситуация получила название "голландской" болезни, поскольку именно Голландия впервые столкнулась с ней.

В экономике Кыргызстана наблюдается в последние годы приток иностранной валюты. Причины его возникновения не столь однозначны. Очевидно, что значительно сократились объемы импорта в результате ослабления национальной валюты в 1998–1999 годы. Динамика цен на золото – основной продукт экспорта – в последнее время демонстрирует тенденцию к повышению, однако проис-



ходили негативные события, которые привели к серьезному сокращению объемов его экспорта. Цены на электрическую энергию, которая поставляется по межгосударственным соглашениям, фиксирована. Именно по этим двум позициям в 2002 году произошел значительный спад производства и экспорта. Тем не менее, приток иностранной валюты имел место. Возникает вопрос о том, каковы последствия этого для экономики республики.

Монетизация притока иностранной валюты (покупка Национальным банком иностранной валюты), увеличивает предложение денег. В противном случае национальная валюта начинает укрепляться относительно иностранной валюты. Расширение предложения денег создает угрозу роста потребительских цен. Излишнее укрепление сома может подорвать конкурентоспособность экспорта. Такие эффекты хорошо известны из экономической теории, однако для анализа необходимо учесть специфику экономики и текущей ситуации в Кыргызстане.

Представления о том, что любое расширение предложения денег пагубно и оно немедленно ведет к усилению инфляции, является слишком упрощенным. Взаимодействие предложения денег и инфляции происходит через еще один очень важный показатель – спрос на деньги. Если спрос на деньги отсутствует или недостаточен, действительно, в этих условиях расширение предложения денег неизбежно вызовет рост цен. Механизм очень прост, люди стремятся избавиться от денег, начинают их тратить на покупку товаров и услуг, вызывая тем самым дополнительный спрос, который приводит к повышению цен на них и более высокому уровню цен в целом.

В случае неудовлетворенного спроса на деньги, расширение предложения денег не ведет к росту цен. Источники спроса на деньги могут быть совершенно разными. Назовем некоторые из них. Например: повышение доверия к национальной валюте; расширение деловой активности и успешное развитие программ по микрофинансированию и микрокредитованию. Независимо от источников возникновения спроса на деньги очевидно, что он существует.

Что касается конкурентоспособности экспорта, можно сказать следующее. Во-первых, в структуре экспорта преобладают сырьевые товары. Цены большинства из них не эластичны по отношению к реальному эффективному курсу национальной валюты. В значительно большей степени ограничителем внешней торговли республики выступают торговые барьеры. Во-вторых, даже если бы это было бы не так, реальный эффективный курс сома, несмотря на укрепле-

ние в номинальном выражении, достаточно стабилен за последние два–три года. Проблемы конкурентоспособности экспорта носят структурный характер и решаются на уровне правительства в части снятия торговых барьеров. Предприятия могут использовать конкурентные преимущества (дешевая рабочая сила) и путем сокращения издержек производства. Манипулирование обменным курсом с целью поддержания конкурентоспособности экспорта в условиях Кыргызстана неэффективно.

Данный анализ позволяет сказать, что хотя предложение денег в 2002 году было значительным, рост потребительских цен в первом квартале текущего года имеет немонетарный характер. Косвенным доказательством этому утверждению служит тот факт, что в городе Бишкек и Чуйской области темпы роста потребительских цен отставали от инфляции по республике.

Инфляция в региональном разрезе может служить индикатором соотношения между спросом и предложением в областях. И хотя основной вклад в общую инфляцию приходится на город Бишкек и Чуйскую область, нельзя не учитывать влияние регионов. Устойчивое превышение общего по республике темпа роста потребительских цен характерно для Ошской области.

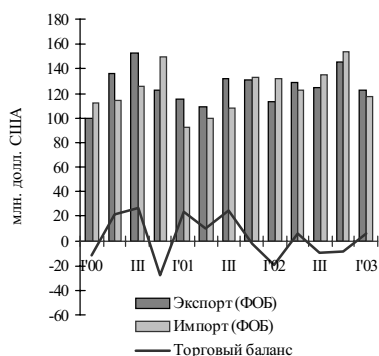
Состояние в сфере производства в первом квартале 2003 года несколько улучшилось. В первую очередь улучшение связано с восстановлением объемов производства в отрасли электроэнергетики и на золоторудном комбинате "Кумтор". Общие темпы промышленного производства сложились меньше, чем с учетом продукции цветной металлургии, поскольку темпы роста в прочих отраслях промышленности были выше. В сельском хозяйстве также зарегистрирован рост производства, несмотря на сложные погодные условия текущего года характеризующиеся холодной дождливой весной.

3.4.1. ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ

По предварительным данным торговый баланс Кыргызской Республики за январь–март 2003 года сложился с положительным сальдо в размере 5,3 млн. долларов США, тогда как за соответствующий период 2002 года наблюдался его дефицит в объеме 10,6 млн. долларов США. Изменение внешнеторгового сальдо обусловлено увеличением объемов экспортных поставок на 4,5 процента, при сокращении импорта товаров на 9,1 процента. Внешнеторговый оборот снизился на 2,6 процента. При этом, отмечено снижение товарооборота со странами СНГ и дальнего зарубежья на 2,9 и 2,3 процента, соответственно.

Экспорт товаров в ценах FOB увеличился на 4,5 процен-

График 12: Торговый баланс



та. В страны СНГ экспорт увеличился на 25 процентов, а экспорт в страны дальнего зарубежья снизился на 4,1 процента. Сокращение объясняется снижением поставок табака, сахара и хлопка-сырца. Экспорт золота увеличился на 18,2 процента.

Произошло снижение экспорта по всем функциональным группам товаров за исключением товаров потребительских и промежуточных. Их объемы увеличились на 26,4 и 21,4 процента соответственно. В первом квартале 2003 года совокупный удельный вес данных товаров составил 68,5 процента.

В географической структуре экспорта 64,7 процента от общего объема экспорта товаров пришлось на страны дальнего зарубежья, из которых наибольшие экспортные потоки были направлены в Китай, Швейцарию и ОАЭ. Экспорт в страны СНГ увеличился на 24,7 процента. Основными экспортными партнерами продолжают оставаться Россия, Казахстан и Узбекистан, на долю которых пришлось 28,5 процента общего объема экспорта республики в первом квартале 2003 года.

Импорт товаров в ценах ФОб, по предварительным данным, сократился на 9,1 процента. При этом наблюдался прирост импорта товаров на 0,4 процента из стран дальнего зарубежья, тогда как импортные поступления из стран СНГ уменьшились на 15,5 процента.

Основными статьями импорта товаров в отчетном периоде являлись потребительские и инвестиционные товары, совокупный удельный вес которых составил более половины от общего объема импорта. Рост импорта потребительских товаров составил 30,3 процента. По остальным функциональным группам товаров было отмечено снижение объемов импорта. Импорт сырьевых товаров сократился приблизительно на четверть. Сокращение импорта энергопродуктов в первом квартале 2003 года на 7,5 процента обусловлено снижением поставок нефтепродуктов из Казахстана и природного газа из Узбекистана.

В географическом распределении доля стран СНГ составила 52,8 процента. Казахстан, Россия и Узбекистан остаются основными поставщиками товаров в республику, хотя при этом отмечалось сокращение объемов импорта из Казахстана и Узбекистана на 13,7 и 34,3 процента, соответственно. Произшедшее сокращение импортных поступлений из стран дальнего зарубежья объясняется замедлением притока медикаментов, табачных изделий и оборудования связи по сравнению с аналогичным периодом 2002 года. Среди стран дальнего зарубежья наиболее крупными импортерами являются Китай, США, Германия и Турция. Совокупный удельный вес данных стран за отчетный период составил примерно 25 процентов от общего объема импорта товаров.

3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Состояние внутреннего спроса определяется динамикой конечного потребления и инвестиционной активностью. Конечное потребление состоит из нескольких компонентов. Автономное потребление отражает минимальные потребности населения, которые более или менее стабильны и не зависят от уровня текущего дохода и других параметров. Однако сам уровень автономного потребления может быть выше или ниже, в зависимости от культурных традиций, психологических установок и уровня экономического развития. Чем выше экономическое развитие, тем выше планка минимального набора товаров и услуг. Мероприятия по сокращению бедности в республике позволили снизить ее уровень. По итогам 2002 года уровень бедности снизился по сравнению с предыдущим годом на 3,2 процентных пункта и составил 45,6 процента. Сокращение бедности способствует некоторому повышению автономного потребления.

Рост доходов населения способствовал увеличению составляющей конечного потребления, которая зависит от уровня дохода. При этом предельная склонность к потреблению не увеличилась. Это связано с тем, что удалось сбить ажиотажный спрос на товары, связанный с опасением высокой инфляции или снижения курса национальной валюты. Частично проявляется склонность к сбережению, которая может быть обусловлена различными мотивами. Кто-то сберегает на "черный" день, кому-то необходимы средства на покупку товаров длительного пользования или недвижимости, кто-то копит деньги, чтобы открыть собственный бизнес.

Связь конечного потребления с изменением процентных ставок в настоящее время слабо выражена. Согласно экономической теории снижение процентных ставок способствует тому, что размещение средств в финансовые активы становится менее привлекательным. Это может привести либо к увеличению потребления, либо население будет держать на руках большее количество свободных денег. По-видимому, в настоящее время происходит именно второе. С одной стороны, уровень доверия и снижающаяся доходность по банковским вкладам не стимулируют расширение депозитной базы банковской системы. С другой стороны, отсутствуют признаки резкого роста потребительских расходов.

В этой связи можно проанализировать роль иностранной валюты. Не секрет, что хотя основную массу товарно-

го обращения обслуживает национальная валюта, часть трансакций проводятся с использованием иностранной валюты. Это означает, что наряду с укреплением спроса на национальную валюту сохраняется спрос на иностранную валюту. Иллюстрацией данному факту можно назвать преобладание депозитов и кредитов в иностранной валюте. Иностранная валюта может выполнять функции платежного средства, хранилища покупательной способности и финансового актива.

Ситуация на международных финансовых рынках привела к тому, что позиции доллара США ослабли по сравнению с основными валютами. Также произошла стабилизация и укрепление курса сома относительно доллара США. Появились прогнозы некоторых экспертов, которые предсказывают резкое снижение курса доллара по отношению к евро. В этой связи позиции доллара США в качестве финансового актива, приносящего доход, неизбежно стали менее привлекательны. Мотив хранения сбережений в долларах США просто в качестве актива, который сохраняет свою покупательную способность на протяжении долгосрочных отрезков времени, в связи с потенциальным снижением связан с неопределенностью и рисками. И хотя в целом вера в устойчивость и надежность доллара в сознании населения сохраняется, в первом квартале 2003 года продажа иностранной валюты населением превысила ее покупку. По-видимому, это связано с тем, что, сохраняя часть своих сбережений в наличной иностранной валюте, население воздерживается от их наращивания.

3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ

По предварительным данным Национального статистического комитета денежные доходы населения выросли на 11,3 процента по сравнению с 2002 года. При этом реальный располагаемый доход вырос на 7,9 процента. Денежные расходы населения увеличились на 9,5 процента. Розничный товарооборот вырос на 10,6 процента.

3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ

Доходы государственного бюджета по сравнению с первым кварталом 2002 года практически остались на прежнем уровне, их темп прироста составил 1,3 процента. При этом расходы государственного бюджета сократились на 3,7 процента. Расходы на выплату заработной платы выросли на 2,2 процента. Значительному сокращению подверглись статьи расходов, связанные с субсидиями государственным предприятиям, и капитальным вложениям и ремонту за счет средств бюджета.

Объемы субсидий государственным предприятиям уменьшились на 70,3 процента. На капитальные вложения и ремонт было направлено средств на 45,6 процента меньше, чем за соответствующий период 2002 года.

3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ

Согласно оперативной информации Национального статистического комитета объем капитальных вложений за первый квартал 2003 года сократился на 10,5 процента в сопоставимых ценах по сравнению с январем–мартом 2002 года. Основными источниками финансирования капитальных вложений остаются средства предприятий, населения и внешние ресурсы.

3.4.3. ПРОИЗВЕДЕННЫЙ ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

Валовой внутренний продукт за первый квартал 2003 года увеличился на 5,2 процента. В сельском хозяйстве темп прироста составил 2,1 процента. Прирост производства продукции промышленности составил 7,5 процента. Без учета производства золоторудного комбината "Кумтора" производство продукции промышленности выросло на 14,9 процента. Можно отметить хорошие темпы роста по пищевой промышленности, производству электрической энергии и производству машин. По данным Национального статистического комитета в республике за квартал зарегистрировано 8,3 тыс. новых хозяйствующих субъектов. Из них 64,5 процента образовано в сельском хозяйстве. Доля торговли составляет 15,2 процента, на предоставление услуг и обрабатывающую промышленность приходится 5,7 и 4,1 процента, соответственно.

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

4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Правление Национального банка в первом квартале 2003 года приняло ряд решений, которые относятся к денежно–кредитной политике:

- ♦ Постановление Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики № 56 от 12 февраля 2003 года "О совместном заявлении Правительства КР и НБКР о финансовой и социально–экономической политике на 2003 год".

В совместном заявлении определены задачи социально–экономической политики на предстоящий год и определены целевые значения ключевых макроэкономических показателей на 2003 год. Также, утвержден План совместных действий Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики по закреплению макроэкономической стабилизации на 2003 год;

- ♦ Постановление Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики № 171 от 28 марта 2003 года "О передаче 100 процентов акций акционерного общества открытого типа "Расчетно–сберегательная компания" от Национального банка Кыргызской Республики Правительству Кыргызской Республики".

Согласно данному постановлению Национальный банк передал 100 процентов акций акционерного общества открытого типа "Расчетно–сберегательная компания" Правительству Кыргызской Республики в лице Государственного комитета Кыргызской Республики по управлению государственным имуществом и привлечению прямых инвестиций, а Министерство финансов Кыргызской Республики выпустило и передало Национальному банку государственные ценные бумаги в качестве оплаты за данные акции.

4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО–КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

За первый квартал 2003 года Национальный банк провел операции по покупке долларов США на сумму 3 млн. долларов. Объем продажи составил 3,9 млн. долларов США, таким образом, чистая продажа достигла 0,9 млн. долларов США. Национальный банк заключал операции СВОП по покупке долларов США, объем которых составил 460 тыс. долларов США.

В связи со снижением общего уровня ликвидности в банковской системе комитет денежно–кредитного регулирования (КДКР) рекомендовал сократить объем эмиссии нот Национального банка. При этом в период увеличения ликвидности в банковской системе в феврале 2003 год проводилось размещение государственных казначейских векселей урегулирования на условиях РЕПО.

4.3. АНАЛИЗ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ И ПРОГНОЗ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2003 ГОДА

В первом квартале 2003 года потребительские цены росли быстрее по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Основными причинами сложившейся ситуации можно назвать ряд факторов. Основным фактором роста цен остается сезонное удорожание продуктов питания. Дополнительный вклад внес дисбаланс спроса и предложений по отдельным позициям продовольственных товаров.

Номинальное укрепление сома относительно доллара США снижает привлекательность экспорта, поскольку снижается доходность экспортных операций. Однако этот фактор в настоящее время не играет существенной роли. Во–первых, эластичность экспорта относительно обменного курса достаточно слаба. Во–вторых, уровень заработной платы в Кыргызстане значительно меньше, чем у основных торговых партнеров, что дает нашему экспорту конкурентные преимущества. Кроме того, реальный курс сома стабилен и не создает проблем для внешнеторговых операций. Серьезными препятствиями для расширения экспорта являются торговые барьеры. Вместе с тем, опыт других стран показывает, что невозможно сразу выходить на внешние рынки. Сначала необходимо развиваться и утвердиться на внутреннем рынке.

Состояние внутреннего спроса показывает, что при общем сокращении объемов импорта, происходит увеличение ввоза потребительских товаров. Увеличение ввоза потребительских товаров показывает ограниченные возможности внутреннего производства.

Широкие деньги в первом квартале текущего года увеличивались не так быстро как в 2002 году. Частично это связано с тем, что зарегистрирована чистая продажа иностранной валюты со стороны Национального банка. Однако спрос на иностранную валюту подвержен влиянию со стороны международных финансовых рынков. Ослабление позиций доллара США проявилось и на валютном рынке внутри республики. Продолжился рост депозитов, хотя основная масса прироста приходится на бессрочные депозиты. Неопределенность в отношении будущей динамики доллара США привела к расширению интереса в отношении евро, однако объемы операций с этой валютой уступают объемам операций с долларом США.

Следует отметить, что укрепление курса национальной валюты повышает ее привлекательность в качестве средства сбережения. Тем не менее, нет никаких оснований для катастрофических прогнозов в отношении доллара США. При этом появление евро должно оказать благоприятное влияние на финансовый рынок республики. Финансовая система, в которой обращается несколько альтернативных активов, является гораздо более устойчивой, чем система, в которой операции сконцентрированы в одном активе.

В целом макроэкономическая ситуация развивается на фоне восстановления роста валового внутреннего продукта. При этом следует отметить тот факт, что темпы роста за первый квартал 2003 года без учета производства золоторудного комбината "Кумтор" выше, чем с учетом его. Положительный торговый баланс способствует стабильности национальной валюты.

Темп прироста потребительских цен за второй квартал 2003 года прогнозируется на уровне 2–2,2 процента. Есть ли опасность "разгона" инфляции? Рост потребительских цен связан со сложившимся дисбалансом спроса и предложения на некоторые продовольственные товары, при этом склонность к потреблению не увеличивается. Расширение предложения денег не привело в настоящее время к инфляционному давлению. Укрепление обменного курса способствует сдерживанию инфляции и инфляционных ожиданий.

Некоторое увеличение инфляции в 2003 году прогнозировалось Национальным банком. При этом чрезмерное укрепление сома нежелательно, однако поддержание стабильности реального эффективного курса остается актуальным. Противоречия между обменным курсом и инфляцией нет, хотя оно возможно в будущем.

Как отмечалось в предыдущих выпусках Обзора инфляции, динамика инфляции отвергает возможность наступления дефляции. При этом важно понимать, что включается в понятие "низкая инфляция". Строго говоря, поддержание стабильности цен означает нулевой прирост потребительских цен. Тем не менее, из практических соображений никто и нигде в мире не ставит перед собой такой цели. При существующем уровне развития экономики Кыргызстана понятию "низкая инфляция" соответствует уровень в 4–5 процентов.