

Национальный банк Кыргызской Республики

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

2 (8)

Август 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: 31 июля 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	11
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС	12
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ	13
3.4.1. ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ	14
3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС	16
3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ	18
3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ	18
3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ	18
3.4.3. ПРОИЗВЕДЕННЫЙ ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ	18
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	20
4.3. АНАЛИЗ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ ЗА ВТОРОЙ КВАРТАЛ И ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ НА ТРЕТИЙ КВАРТАЛ 2003 ГОДА	21

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

В первом полугодии 2003 года прирост валового внутреннего продукта составил 2,3 процента по отношению к первому полугодью прошлого года. В промышленности добавленная стоимость выросла на 2,5 процента. Без учета золоторудного комбината "Кумтор" ее объем увеличился на 14 процентов. Основной вклад в рост добавленной стоимости промышленности внесли пищевая промышленность и электроэнергетика. Производство сельскохозяйственной продукции сократилось на 3,4 процента.

Во втором квартале 2003 года по предварительным данным сложилось отрицательное сальдо торгового баланса. Причинами послужило незначительное сокращение экспорта в основном в страны дальнего зарубежья и некоторое увеличение импорта. В относительных величинах наибольший рост импорта зарегистрирован по отношению промежуточных товаров и нефтепродуктов. В абсолютном выражении максимальный объем импорта приходится на потребительские товары.

Получило дальнейшее развитие тенденция укрепления сома относительно доллара США. С начала текущего года курс доллара снизился на 10,7 процента. При этом за второй квартал текущего года снижение курса доллара составило 9,7 процента. Укрепление сома происходило в результате притока иностранной валюты, нестабильности на международном финансовом рынке и некоторого дефицита ликвидности у банков. Реальный эффективный курс сома или покупательная способность национальной валюты не претерпел значительных изменений. Превышение инфляции у основных партнеров по торговле по сравнению с Кыргызстаном сохранялось.

Сохранялся устойчивый спрос на национальную валюту. Денежные агрегаты продолжали расти, хотя и несколько медленнее, чем в прошлом году. Чистая покупка иностранной валюты Национальным банком составила 9,8 млн. долларов США.

Доходность инструментов денежного рынка и рынка государственных казначейских векселей несколько увеличилась. Увеличение доходности связано с состоянием ликвидности банковской системы. Все аукционы по нотам Национального банка признаны несостоявшимися, поскольку для их проведения количество участников было недостаточным.

Инфляция за второй квартал 2003 года составила половину процента. Некоторое ускорение роста потре-

бительских цен в апреле-мае было вызвано тем, что запасы овощей урожая прошлого года заканчивались, а новый урожай задержался из-за плохой погоды. Цены на непродовольственные товары и услуги снизились. Причиной послужило снижение акцизных ставок на горюче-смазочные материалы и укрепление курса национальной валюты. Динамика денежных агрегатов и инфляции подтверждает немонетарный характер роста потребительских цен.

Инфляция за второй квартал 2003 года сложилась значительно ниже, чем ожидалось. Основная причина отклонения прогноза от факта - резкое снижение цен на продовольственные товары в июне. Сезонный фактор подвержен большим колебаниям, что делает его трудно предсказуемым. Однако в целом инфляция остается в рамках, предусмотренных в заявлении Национального банка на 2003 год. Ожидается, что в третьем квартале 2003 года уровень потребительских цен снизится относительно второго квартала на 1,3-1,5 процента.

2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

Наибольший удельный вес в потребительской корзине занимают продовольственные товары. Соответственно, колебание цен на продовольственные товары во многом определяет динамику инфляции. Цены на продукты питания подвержены сильному влиянию со стороны сезонного фактора. В текущем году сезонное повышение цен продовольственных товаров усилилось относительно низким урожаем плодов и овощей в 2002 году и задержкой сроков проведения посевных работ на 15-20 дней в 2003 году из-за неблагоприятных природно-климатических условий. В апреле-мае 2003 года наблюдался скачок цен под воздействием сезонности и запаздывания урожая текущего года. В июне началось поступление на рынок урожая нового сезона, что привело к снижению цен на продовольственные товары и замедлению темпа роста потребительских цен.

Цены на непродовольственные товары и платные услуги населению в течение второго квартала текущего года снизились. Одним из факторов снижения цен на непродовольственные товары является укрепление курса национальной валюты.

Согласно данным Национального статистического комитета за второй квартал 2003 года инфляция составила 0,5 процента, тогда как за соответствующий период прошлого года прирост потребительских цен достигал 2,2 процента.

2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

В группе продовольственных товаров цены выросли на 1,7 процента. Основным источником роста явилось повышение цен на продукты плодовоовощной группы. В прошлом году было отмечено снижение урожая плодов и овощей на 3,5 процента. Это вызвало сокращение запасов и предложения фруктов и овощей во втором квартале 2003 года, в результате чего

График 1: Годовая динамика ИПЦ

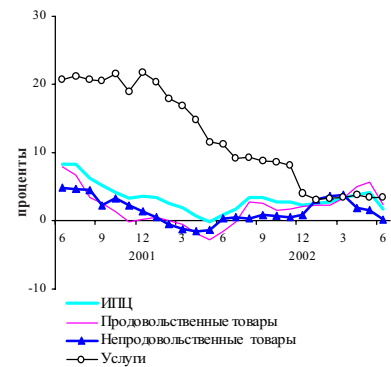


График 2: Структура ИПЦ

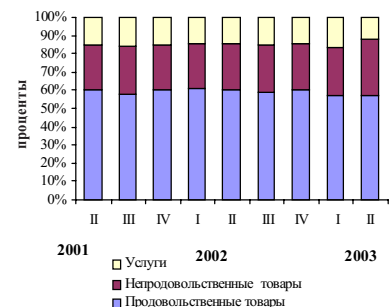


График 3а: Годовая динамика цен на продовольственные товары

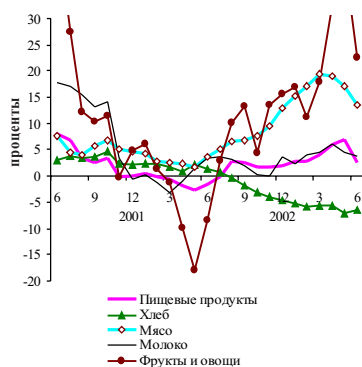


График 3б: Годовая динамика цен на продовольственные товары



цены на них выросли на 14,9 процента. Продолжается повышение цен на мясо и мясную продукцию, которое составило 2,1 процента. Сахар и кондитерские изделия стали дороже на 1,9 процента. Молочные изделия, сыр и яйца стали дешевле на 7,7 процента.

2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

Индекс цен на непродовольственные товары во втором квартале 2003 года снизился на 1,2 процента. На его динамику оказали влияние снижение акцизных ставок на горюче-смазочные материалы, укрепление обменного курса сома и увеличение импорта на некоторые виды непродовольственных товаров. Цены на бензин уменьшились на 11 процентов, а газ и другие виды топлива, фармацевтическая продукция стали дешевле на 1,1 и 0,8 процента, соответственно.

График 4а: Годовая динамика цен на непродовольственные товары

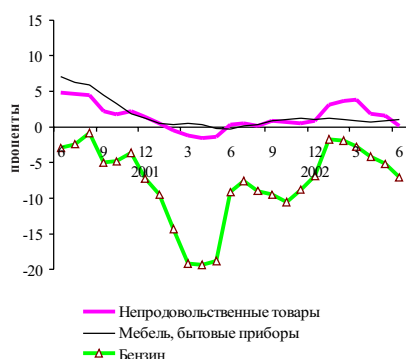


График 4б: Годовая динамика цен на непродовольственные товары



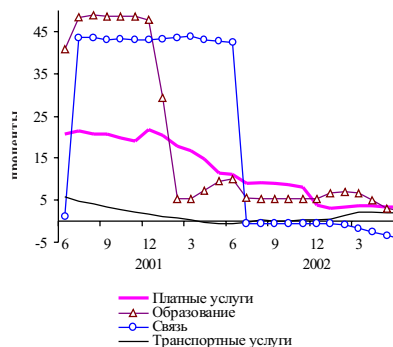
2.1.3. УСЛУГИ

Индекс цен на платные услуги населению в течение рассматриваемого периода снизился на 0,1 процента. Снижение цен произошло на услуги связи на 2,9 процента в результате укрепления обменного курса сома. Также снизились цены в этой подгруппе на гостиничное обслуживание на 1,2 процента.

График 5а: Годовая динамика цен на платные услуги



График 5б: Годовая динамика цен на платные услуги



2.2 ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

В большинстве регионов во втором квартале 2003 года потребительские цены росли быстрее, чем инфляция по республике. Так в Баткенской, Нарынской и Таласской областях рост потребительских цен превысил 2,5 процента. Ошская область является единственным регионом республики, в котором было зарегистрировано снижение цен на 1,2 процента. Наибольший вклад в инфляцию республики приходится на город Бишкек. Прирост потребительских цен в Бишкеке составил 0,4 процента, что почти соответствует республиканскому уровню инфляции.

График 6а: Годовая динамика ИПЦ по областям

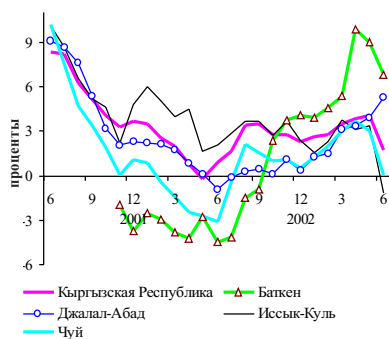
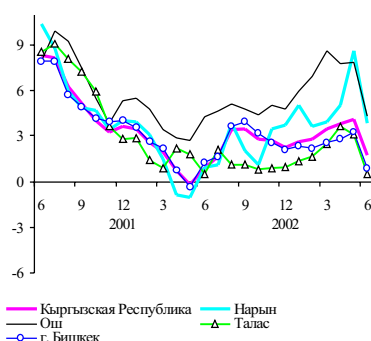


График 6б: Годовая динамика ИПЦ по областям

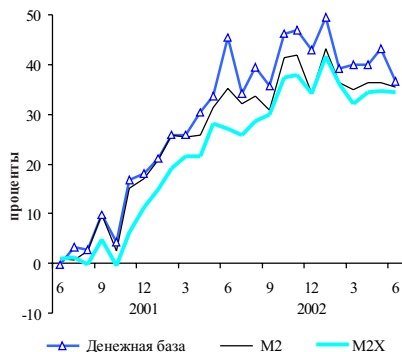


3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

Во втором квартале 2003 года денежные агрегаты сохраняли динамику роста. Наибольшее влияние на увеличение денежного предложения оказали валютные интервенции Национального банка и бюджетные операции. Произошло сокращение депозитов банковской системы. В основном отток затронул депозиты в иностранной валюте и обусловлен снижением курса доллара США.

График 7: Годовая динамика денежных агрегатов



3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА¹

Денежная база за второй квартал 2003 года увеличилась на 7,1 процента. Прирост денежной базы к июню прошлого года составил 36,7 процента. Денежная база выросла за счет операций Национального банка и бюджета. Наибольший рост отмечался в апреле, что объясняется превышением расходов бюджета над доходами. По состоянию на 1 июля 2003 года валовые резервы Национального банка покрывают 161 процент денежной базы.

В структуре денежной базы доля наличных денег в обращении достигла 96 процентов на конец июня 2003 года. Соответственно, доля средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в Национальном банке составила 4 процента. Деньги в обращении увеличились на 8,8 процента.

3.1.2. АГРЕГАТ M2

Денежный агрегат M2 увеличился на 6,9 процента за второй квартал 2003 года. В годовом выражении M2 вырос на 35,3 процента. Произошло сокращение депозитов в национальной валюте на 1,9 процента, при этом остатки средств на расчетных счетах юридических лиц сократились на 3,2 процента, а срочные депозиты уменьшились на 0,3 процента.

3.1.3. АГРЕГАТ M2X

Объем денежного агрегата M2X увеличился на 3,6 процента за второй квартал 2003 года по текущему обменному курсу. Рост наличных денег вне банков сопровождался оттоком депозитов из коммерческих банков на 5,1 процента. Депозиты в иностранной валюте по текущему курсу снизились на 7 процентов, что частично обусловлено укреплением национальной валюты.

В структуре денежной массы M2X произошли следующие изменения:

- ♦ доля наличных денег вне банков увеличилась на 1,8 процентных пункта и составила 64,2 процента;
- ♦ доля депозитов в национальной валюте сократилась на 0,9 процентных пункта и достигла 12,5 процента.

¹ Без учета депозитов коммерческих банков в иностранной валюте.

3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

3.2.1. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

С апреля по последнюю декаду мая большинство сделок на межбанковском кредитном рынке заключались по ставке 4 процента. Увеличение темпа роста потребительских цен в мае, а также снижение ликвидности банковской системы в июне повлекли за собой некоторый рост процентных ставок. Стоимость сомовых кредитных ресурсов по операциям РЕПО увеличилась с 4 процентов на начало квартала до 4,2 процента на его конец, а по кредитам - с 4 до 4,4 процента. Процентные ставки межбанковского кредитного рынка в иностранной валюте колебались в течение квартала от 4-х до 11-ти процентов в зависимости от срока сделки и залогового обеспечения.

Все аукционы по размещению нот Национального банка были признаны несостоявшимися в связи с недостаточным количеством участников. Первичные дилеры не принимали в них участие, так как доходность данного инструмента заметно уступала доходности инструментов на других сегментах финансового рынка. В результате в течение всего второго квартала значение учетной ставки оставалось постоянным и составляло 3,99 процента.

3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ

Сокращение ликвидности банковской системы во втором квартале привело к снижению спроса на государственные казначейские векселя со стороны коммерческих банков. Так, средний объем спроса за один аукцион по государственным казначейским векселям (ГКВ) составлял 42,9 млн. сомов, что на 25 процентов ниже, чем в первом квартале.

Снижение спроса на ГКВ при некотором увеличении инфляции в апреле и мае привели к постепенному росту доходности. В результате, за второй квартал доходность по трехмесячным ГКВ увеличилась с 6 до 9,5 процента, по шестимесячным - с 7,1 до 12,4 процента, а по двенадцатимесячным - с 8 до 13,2 процента. Средневзвешенный уровень процентных ставок по всем видам ГКВ увеличился с 7,5 процента на начало апреля до 12,8 процента на конец июня. Росту доходности способствовало также изменение Министерством финансов структуры продаж ГКВ. Во втором квартале оно увеличило объемы эмиссии ГКВ сроком обращения 6 и 12 месяцев, доходность которых выше доходности трехмесячных векселей.

За первое полугодие 2003 года доходность по трехмесячным ГКВ увеличилась с 7 процентов на начало года до 9,5 процента на конец первого полугодия, по шестимесячным ГКВ - с 10,3

График 8: Учетная ставка НБ КР, процентные ставки межбанковского кредитного рынка и операций РЕПО

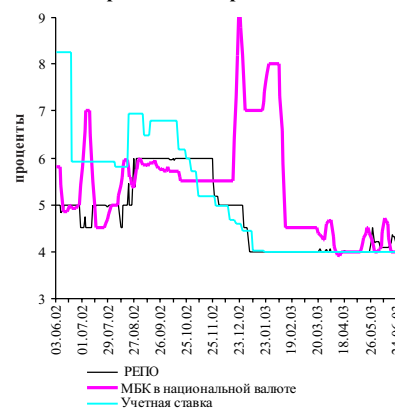
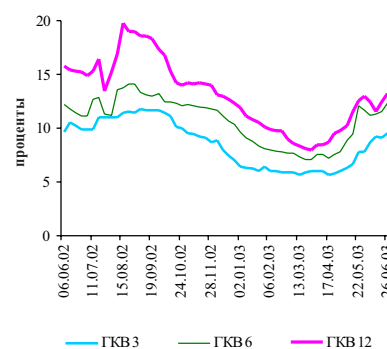


График 9: Динамика доходности ГКВ



до 12,4 процента, а по двенадцатимесячным ГКВ - с 12,4 до 13,2 процента. Средневзвешенный уровень процентных ставок по всем видам ГКВ возрос с 9,9 процента на начало года до 12,8 процента на конец июня.

3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

В апреле-мае на валютном рынке наблюдалось укрепление курса национальной валюты относительно доллара США. В отдельные периоды времени (первая неделя апреля и середина мая) снижение курса доллара ускорялось в связи с заметным увеличением предложения иностранной валюты на рынке.

С середины июня укрепление национальной валюты прекратилось под влиянием изменения конъюнктуры на мировых рынках и снижения остатков валюты в банках. Национальный банк в этот период осуществлял интервенции по продаже долларов США. За второй квартал 2003 года обменный курс сома по отношению к доллару США укрепился на 9,7 процента, за I полугодие - на 10,7 процента. За соответствующие периоды предыдущего года курс сома укрепился на 3,8 и 3,3 процента, соответственно.

Общий объем операций на межбанковских валютных торгах во втором квартале 2003 года составил 26 млн. долларов, что на 49 процентов больше по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. При этом на сделки между коммерческими банками приходится 53 процента от общего объема операций. В первом полугодии 2003 года отмечалось увеличение остатков евро в коммерческих банках и обменных бюро, которые достигли 5,8 млн. и выросли по сравнению с началом года более, чем в 3 раза. Курс евро, особенно во втором квартале, был подвержен значительным колебаниям, связанным с изменением предпочтений инвесторов на мировом и внутреннем рынках. За второй квартал учетный курс евро сократился на 3,9 процента. Курс продажи евро в обменных бюро снизился на 2,1 процента.

Эффективный курс сома в номинальном выражении за второй квартал 2003 года укрепился на 5,5 процента. С начала текущего года номинальный эффективный курс сома укрепился на 6,5 процента. Объяснением является: (1) ослабление доллара США относительно основных валют на международном финансовом рынке; (2) сезонное снижение спроса на иностранную валюту на внутреннем рынке; (3) приток иностранной валюты. Реальный эффективный курс сома укрепился за первое полугодие текущего года на 4,4 процента. За второй квартал 2003 года укрепление составило 4,6 процента. Стабильность реального эффективного курса сома характеризуется следующим показателем: отклонение его значения на конец первого полугодия 2003 года от среднего показателя за период с начала

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

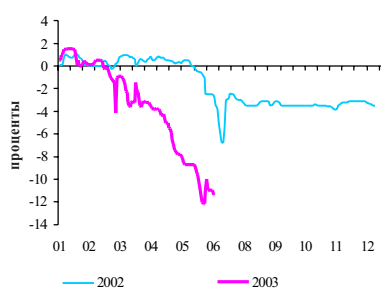
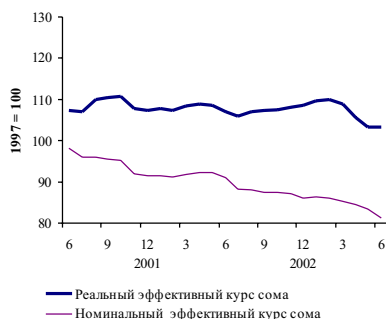


График 11: Индексы эффективного курса сома



1997 года составляет 3,2 процента в сторону повышения покупательной способности национальной валюты. Если исключить из анализа резкие колебания курса в период финансовой нестабильности 1998-1999 годов, то максимальное отклонение в сторону снижения покупательной способности составило 8 процентов, в сторону укрепления покупательной способности - один процент относительно среднего за период². Таким образом, видно, что покупательная способность национальной валюты вернулась после флуктуаций к своему состоянию до кризиса. Динамика данного показателя свидетельствует о том, что реальный эффективный обменный курс сохраняет стабильность и не оказывает негативного влияния на конкурентоспособность экономики.

3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Во втором квартале 2003 года динамика инфляции и обменного курса вернулась к нормальному состоянию: укреплению сома соответствовало снижение инфляции. Необходимо отметить, что сохраняется стабильный спрос на национальную валюту. Основными индикаторами спроса на деньги выступают обменный курс и инфляция. Обменный курс характеризует внешнее равновесие экономики или баланс на валютном рынке. Инфляция отражает внутреннее равновесие или равновесие на рынке товаров. Укрепление курса национальной валюты и низкая инфляция свидетельствуют о преобладании немонетарных факторов инфляции. В предыдущие несколько лет основной вклад в инфляцию вносили тарифы на коммунальные услуги, в первую очередь электроэнергию. В 2003 году тарифы на потребление электроэнергии не менялись, соответственно, основную роль играли сезонный фактор, связанный с производством и потреблением продуктов питания, и объемы урожая прошлого года.

Немонетарный характер инфляции и устойчивый спрос на национальную валюту позволяют сделать вывод о том, что совокупный спрос в определенной мере сдерживается уровнем заработной платы. Заработная плата в республике находится на низком уровне среди стран СНГ. Текущий уровень среднемесячной заработной платы в республике составляет около 34-35 долларов США. Для сравнения у лидеров - Казахстана и России - данный показатель достигает 130-140 долларов США. Повышение заработной платы работникам бюджетной сферы при сложившихся условиях не грозит усилением инфляции. Другое опасение, связанное с ухудшением ценовой конкурен-

² С учетом периода финансового кризиса максимальные отклонения в сторону снижения и укрепления покупательной способности достигало 15 и 22 процента, соответственно.

тоспособности экспорта республики, не имеет оснований. Продукция Кыргызстана имеет большой запас по издержкам на оплату труда по сравнению со своими торговыми партнерами даже в условиях существования торговых барьеров.

Проблема расширения совокупного спроса во многом переплетается с реформированием структуры экономики и в первую очередь жилищно-коммунального хозяйства. С одной стороны, производители электрической энергии субсидируют остальную экономику. По оценкам специалистов квази-фискальный дефицит электроэнергетики превышает 10 процентов валового внутреннего продукта. С другой стороны, сохраняются высокий уровень технических потерь и неплатежей. Получается замкнутый круг, низкая заработная плата является следствием сохраняющегося административного регулирования цен. Вместе с тем, административное регулирование цен объясняется необходимостью соблюдения социальной справедливости. Истина, как всегда, находится посередине.

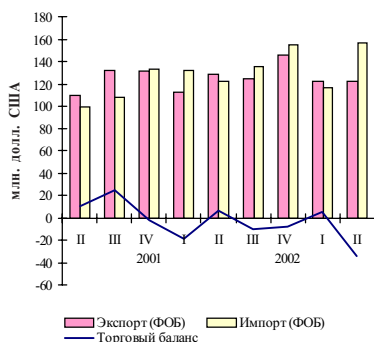
Очевидно, что простое повышение тарифов не решает проблему. Именно поэтому возникает необходимость проведения глубоких структурных реформ. Речь идет о том, что приведение тарифов до уровня издержек неизбежно, но оно должно подкрепляться реформой оплаты труда, расширением рыночного сектора экономики. Таким образом, структурные реформы должны затрагивать обе стороны - совокупное предложение и совокупный спрос. Неинфляционное расширение совокупного спроса и предложения является одним из резервов достижения устойчивого экономического роста.

3.4.1. ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ

Сальдо внешней торговли Кыргызской Республики, по предварительным данным, во втором квартале 2003 года сложилось отрицательным в размере 34,5 млн. долларов США. На конец соответствующего периода прошлого года его значение сложилось положительным в размере 0,6 млн. долларов США. Внешнеторговый оборот составил 279,1 млн. долларов США, что на 11,9 процента больше по сравнению со вторым кварталом 2002 года. Товарооборот со странами СНГ увеличился на 25,1 процента, а со странами дальнего зарубежья - на 2,2 процента.

Экспорт товаров в ценах FOB во втором квартале 2003 года сократился по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года на 2,1 процента. В страны СНГ экспорт увеличился на 9,6 процента, а в страны дальнего зарубежья - уменьшился на 7 процентов. Экспорт золота незначительно вырос с 45,8 до 46,4 млн. долларов США. Экспорт остальных статей торгового баланса без учета золота сократился на 4,1

График 12: Торговый баланс



процента, что обусловлено падением объемов экспорта сырьевой группы товаров.

Если рассматривать функциональную структуру экспорта, произошел рост по всем функциональным группам, кроме сырья. Соответственно, сохраняется увеличение экспорта по товарам этих групп в стоимостном выражении и удельного веса в структуре. Произошло увеличение экспорта швейных изделий, спортивного инвентаря, молока и молочных продуктов, что обусловило рост экспорта потребительских товаров на 33,5 процента. Экспорт энергопродуктов вырос на 30,8 процента, что обусловлено удовлетворением потребностей на авиационный керосин для военной базы коалиции. Увеличение экспорта промежуточных товаров на 12,5 процента связано с увеличением вывоза золота, серебра, цветных металлов и строительных материалов, к которым относятся стекло, шифер и цемент.

В географическом распределении экспорта товаров продолжают преобладать страны дальнего зарубежья, чья доля занимает 66,9 процента. Наибольший объем экспорта помимо ОАЭ, куда экспортируется главным образом золото, пришелся на Канаду, Швейцарию и Китай. Основными партнерами среди стран СНГ продолжают оставаться Россия, Казахстан, и Узбекистан. Зафиксировано более чем двукратное увеличение экспорта товаров в Таджикистан, которое в основном связано с увеличением поставок электроэнергии в эту республику. На 33 процента выросли экспортные поставки в Казахстан, по причине наращивания объемов вывоза в соседнюю республику строительных материалов (цемента, шифера и стекла), молочных продуктов и мороженого.

Импорт товаров в ценах ФОБ по предварительным данным вырос на 26 процентов. Увеличение объемов импорта произошло из стран СНГ на 33,4 процента и из стран дальнего зарубежья - на 16,9 процента. В стоимостном выражении наибольшие объемы импорта приходится на потребительские товары. Рост импорта произошел по всем статьям функциональной структуры, кроме сырья. Наиболее высокие темпы роста пришлись на промежуточные товары и энергопродукты. Импорт промежуточных товаров в анализируемом периоде увеличился более чем в два раза и составил 59 млн. долларов США. Рост притока товаров по этой категории произошел по таким видам товаров как прокат черных металлов, шин для грузовых автомобилей, азотных удобрений и лакокрасочной продукции.

В географическом распределении импорта 54,7 процента приходится на страны СНГ. Здесь наибольшую долю за-

нимают Россия и Казахстан. Импорт из России вырос на 50,8 процента за счет увеличения поставок в республику автомобильного бензина, авиационного керосина, лакокрасочной продукции, шоколадных изделий и пиломатериалов. Импорт из Казахстана увеличился на 56,2 процента, что объясняется ввозом из соседней республики сахара, сигарет, растительного масла, проката черных металлов и пива. Среди стран дальнего зарубежья основными поставщиками товаров, как и прежде, остаются Китай, США, Германия и Турция.

3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Внутренний спрос имеет неоднородный характер. Это связано в первую очередь с достаточно значительным разрывом между доходами различных категорий населения. Как известно, категории населения с низкими доходами используют практически весь доход, у них не остается каких-либо сбережений. Значительная часть населения имеет ограниченные возможности потребления. Это потребление включает в себя узкий набор товаров. Как известно из экономической теории, потребление может вызывать эффект мультипликации. Он заключается в том, что увеличение потребления на одну единицу вызывает результат, усиленный в несколько раз. Другими словами, если вы истратили один сом на покупку какого-либо товара, совокупный спрос увеличится больше, чем на один сом.

Механизм мультипликации тесно связан с инвестиционной деятельностью. Для того, чтобы удовлетворить растущий совокупный спрос, требуются инвестиции. Нарастание инвестиций в свою очередь способствует усилению совокупного спроса, что в свою очередь подкрепляется расширением выпуска и дохода, как результат прошлых инвестиций. Нарастание или мультипликация происходит до тех пор, пока объемы выпуска и спроса не достигнут равновесного уровня.

Эффект мультипликации дополняется эффектом акселерации. Расширение совокупного спроса и выпуска ведет к увеличению дохода в экономике. Большой доход означает дополнительное потребление, то есть эффект акселерации дополняет и усиливает эффект мультипликации.

Из данного описания следует ряд положений. Если автономное потребление, то есть потребление, которое не зависит от уровня совокупного дохода, находится на низком уровне, эффект мультипликации отсутствует. Если в структуре потребления значительная доля приходится на импорт, эффект мультипликации существенно снижается. Если по каким-либо причинам сбережения населения не трансформируются в инвестиции, эффект мультипликации также от-

существует. Произведенная продукция должна находить сбыт, в противном случае из оборота изымаются средства, которые теряются безвозвратно.

Следовательно, для того, чтобы эффект мультипликатора-акселератора заработал, необходимо выполнение ряда условий. Во-первых, требуется повышение уровня автономного потребления или сокращение бедности. Поскольку бедное население преобладает, наибольший эффект может дать именно стимулирование спроса населения с низкими доходами. Во-вторых, развитие внутреннего производства, направленного на удовлетворение реально существующего спроса, способствует эффекту мультипликации. Очевидно, что стимулирование спроса на местные товары невозможно достичь административными мерами. Если возникает спрос, а местные товары не удовлетворяют предпочтениям населения, произойдет лишь наращивание импорта. Это означает, что меры по стимулированию спроса потребителя должны подкрепляться структурными реформами, которые способствуют развитию рыночного сектора экономики. В третьих, необходим надежный и развитый финансовый рынок.

Если в экономике уровень инвестиций недостаточен, сбережения используются не в полной мере, часть ресурсов в экономике просто выведены из оборота. Превышение сбережений над инвестициями означает недостаточный совокупный спрос и следствием этого выступает то, что произведенный доход находится на более низком уровне, чем потенциальный.

По неофициальным оценкам экспертов, уровень безработицы в республике находится на уровне 20 процентов от трудовых ресурсов. Причинами является то, что наблюдается дефицит капитала - производственного и финансового, а также недостаточное развитие финансового рынка. Недостаточный уровень финансового посредничества ограничивает возможности трансформации сбережений в инвестиции.

С точки зрения эффективности инвестиций можно заметить, что основная масса инвестиций направлялась в промышленность, тогда как в сельское хозяйство вкладывалось гораздо меньше средств. Однако сельское хозяйство продолжает, за исключением текущего года, давать основной вклад в прирост валового внутреннего продукта. Этот факт означает, что промышленность во многом остается сектором с низкой эффективностью.

В настоящее время существует три основных источника инвестиций: программа государственных инвестиций, прямые и портфельные инвестиции и инвестиции за счет средств населения и предприятий. Ресурсы программы государственных инвестиций используются в

основном на развитие и поддержание экономической и социальной инфраструктуры. Два оставшихся источника инвестиций в большей мере имеют производственную направленность.

С учетом проведенного анализа можно прийти к выводу, что желательны принимать меры, направленные на стимулирование потребления со стороны слоев населения, обладающего низкими доходами, и стараться максимально эффективно использовать сбережения более обеспеченного населения.

3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ

По предварительным данным Национального статистического комитета денежные доходы населения за первое полугодие 2003 года выросли на 6,3 процента по сравнению с соответствующим периодом 2002 года. При этом реальный располагаемый доход вырос на 2,7 процента. Денежные расходы населения увеличились на 7,4 процента. Розничный товароборот вырос на 10,1 процента.

3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ

Доходы государственного бюджета по сравнению с первым полугодием 2002 года выросли на 15,2 процента. Расходы государственного бюджета увеличились на 7 процентов. Расходы на выплату заработной платы выросли на 2,8 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 почти на 21 процент. На капитальные вложения и ремонт было направлено средств на 0,9 процента меньше, чем за соответствующий период 2002 года.

3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ

Согласно оперативной информации Национального статистического комитета объем капитальных вложений за первое полугодие 2003 года сократился на 6,4 процента в сопоставимых ценах по сравнению с соответствующим периодом 2002 года. Основными источниками капитальных вложений остаются средства предприятий, населения и внешние ресурсы.

3.4.3. ПРОИЗВЕДЕННЫЙ ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

Валовой внутренний продукт за первое полугодие 2003 года увеличился на 2,3 процента. В сельском хозяйстве, основном источнике роста дохода последних лет, произошёл спад на

3,4 процента. Прирост производства продукции промышленности составил 2,5 процента. Без учета производства золоторудного комбината "Кумтор" производство продукции промышленности выросло на 14 процентов. Оживление производства связано с пищевой промышленностью и электроэнергетикой. По данным Национального статистического комитета в республике за полугодие зарегистрировано 16,3 тыс. новых хозяйствующих субъектов. Из них 62,6 процента образовано в сельском хозяйстве. Доля торговли составляет 15,9 процента, на предоставление услуг и обрабатывающую промышленность приходится 6,2 и 4,2 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 во втором квартале 2003 года приняло постановление "Об обменном курсе доллара, применяемом для расчета обязательных резервных требований" №16/3 от 27 мая 2003 года. Значение курса доллара США для расчета обязательных резервных требований на период с 2 июня по 28 сентября 2003 года установлено на уровне 41,4 сома за доллар США.

4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Комитет по денежно-кредитному регулированию осуществляет выработку и принятие оперативных решений в денежно-кредитной сфере. Комитетом принимаются решения на еженедельной основе, и они основываются на оценке ситуации, складывающейся на финансовых рынках. Объемы операций определялись комитетом с учетом состояния банковской системы и ситуации в налогово-бюджетной сфере, а также исходя из целевых показателей денежно-кредитной политики, установленных в рамках социально-экономических программ и в основных направлениях денежно-кредитной политики на 2003 год.

Во втором квартале 2003 года отмечалось снижение общего уровня ликвидности в банковской системе, в частности, в апреле. Национальный банк в связи со снижением ликвидности банковской системы увеличил объемы рефинансирования коммерческих банков. Так, кредитов "овернайт" было выдано на сумму 1192,4 млн. сомов, что на 41 процент больше по сравнению с первым кварталом текущего года. Снижение ликвидности банковской системы вызвало сокращение объемов операций РЕПО по продаже ценных бумаг коммерческим банкам. Их объем снизился по сравнению с предыдущим кварталом с 309,3 до 20 млн. сомов.

Операции Национального банка по покупке/продаже валюты составили 47 процентов от общего объема операций на валютном рынке. Национальный банк осуществлял операции СВОП по покупке иностранной валюты в объеме 850 тыс. долларов США, что на 85 процентов больше чем, в предыду-

шем квартале. Чистая покупка иностранной валюты во втором квартале текущего года составила 9,8 млн. долларов США, что превышает объемы второго квартала 2002 года более чем в 2 раза.

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

Спад производства в экономике достиг своей низкой точки в 1995 году. С 1996 года произошел рост валового внутреннего продукта, который замедлился в кризисном 1998 году. Прекращение спада связано с проведением структурных реформ, в результате которых начал формироваться частный сектор экономики. В первую очередь это произошло в сфере услуг, а затем процессы формирования частного сектора начались на селе. Это связано с проведением земельно-аграрной реформы. Другим фактором выхода из спада производства стали инвестиции. Инвестиции способствовали формированию нового производственного капитала, который связан с новыми технологиями. В основном они имели форму прямых и портфельных иностранных инвестиций. Инвестиции в рамках государственной программы носили характер поддержания и улучшения производственной и социальной инфраструктуры, улучшения качества государственного управления. Одновременно в частном секторе происходит накопление капитала из внутренних источников. Образование частного сектора и инвестиции в сочетании с сокращением занятости привели к повышению продуктивности производства.

Повышение продуктивности, хотя и с низкого уровня, отчетливо заметно в производстве сельскохозяйственной продукции. Основной вклад в него вносят фермерские хозяйства. В 2003 году в связи с неблагоприятными погодными условиями в сельском хозяйстве произошел некоторый спад, тем не менее, он был компенсирован промышленностью и сферой услуг.

Существенный вклад в рост валового внутреннего продукта вносит золоторудный комбинат "Кумтор". В 2002 году спад производства на нем привел к сокращению валового внутреннего продукта. Тем не менее, можно отметить, что за период с 1999 года, за исключением 2000 года, темп роста валового внутреннего продукта без учета добавленной стоимости золота превышал общий темп роста. Со стороны предложения также можно отметить развитие сферы услуг, в частности, торговли, хотя сфера услуг наиболее трудно поддается охвату статистикой, в

том числе, по причине малых оборотов и многочисленности физических лиц, оказывающих их.

Устойчивый спрос на национальную валюту подтверждается расширением торговой и производственной деятельности. Он связан с расширением сферы и количества денежных расчетов, появлением новых товаров на рынке. Так, можно назвать формирующийся рынок земли. Развитие микрокредитования и микрофинансирования также способствует расширению совокупного спроса. Это связано с тем, что в товарное производство вовлекаются люди, которые получают в результате доход и могут использовать его на покупку тех или иных товаров.

Совокупный спрос определяется двумя разнородными группами потребителей. Потребление основной массы населения почти не увеличивается. Вместе с тем, импорт начинает нарастать, причем не в последнюю очередь за счет ввоза потребительских товаров. Это может означать усиление спроса со стороны группы потребителей с более высоким уровнем дохода. В настоящее время это не представляет угрозы. Вместе с тем, желательно стимулировать рыночными методами производство и потребление местной продукции. Обращает на себя внимание тенденция распределения кредитов по видам деятельности в рамках микрокредитования. Отчетливо видно, что наибольшая часть средств была выдана в сферу торговли. В этом нет ничего плохого, поскольку данная тенденция отражает начавшиеся процессы ремонетизации экономики. Развитие торговли свидетельствует о расширении сферы применения денег, расширения рыночной экономики.

Укрепление спроса на национальную валюту и улучшение состояния экономики подтверждается динамикой курса сома относительно доллара США. Приток иностранной валюты или относительный дефицит национальной валюты является одним из факторов усиления сома в номинальном выражении. В общем случае динамика сильного курса национальной валюты свидетельствует об укреплении экономики.

Более низкая инфляция по сравнению со странами - основными партнерами позволяет компенсировать укрепление национальной валюты в номинальном выражении. Реальный эффективный курс сома оставался достаточно стабильным, хотя и несколько укрепился за второй квартал 2003 года. Экспорт Кыргызстана обладает низкой эластичностью относительно реального эффективного курса сома, поэтому он практически не отреагировал на изменение курса. Импорт по отдельным товарным группам более чувствителен к изменениям покупательной способности национальной валю-

ты. В первую очередь это относится к потребительским товарам. Действительно, импорт потребительских товаров начинает увеличиваться.

Предложение денег продолжало увеличиваться, хотя и более медленно, чем ранее. Превышение расходов бюджета над его доходами и интервенции Национального банка по покупке иностранной валюты обусловили рост наличных денег в обращении. За второй квартал произошел рост кредитов в национальной и иностранной валютах. При этом в июне темпы роста кредитов, выданных в национальной валюте, значительно превышали темпы роста кредитов в иностранной валюте. Следует отметить в структуре кредитов рост потребительского кредита, в частности, на покупку и строительство жилья. Как неоднократно отмечалось, строительство жилья является одним из мощных инструментов развития экономики.

Нестабильность на валютном рынке, которая выразилась в устойчивом и достаточно быстром снижении курса доллара США, вызвала определенный отток депозитов в иностранной валюте. По-видимому, вкладчики опасались дальнейшего ослабления доллара. Тем не менее, доллар сохраняет позиции в качестве средства сбережения.

Во втором квартале 2003 года потребительские цены замедлили свой рост. Это обусловлено появлением на рынке продовольственных товаров нового урожая. Цены на непродовольственные товары и услуги во многом определялись динамикой обменного курса. Как и предполагалось в предыдущем *Обзоре инфляции*, всплеск инфляции в первом квартале текущего года носил кратковременный сезонный характер. Макроэкономическая ситуация продолжает оставаться стабильной, отсутствуют предпосылки для резких колебаний конъюнктуры.

Анализ квартальных прогнозов Национального банка и фактических значений инфляции показывает, что, как правило, прогноз превышает факт. Это может быть связано с определенной переоценкой негативных и недооценкой позитивных факторов. Имеется в виду, переоценка инфляционных ожиданий. Действительно, в прошлом усиление инфляции незамедлительно вело к формированию устойчивых инфляционных ожиданий. В настоящее время устойчивость экономики к шокам несколько повысилась, что проявляется в стабилизации инфляционных ожиданий на более низком уровне. Так, краткосрочный всплеск инфляции в конце первого и начале второго квартала текущего года не привел к росту ожиданий.

На динамику инфляции большое влияние оказывают ряд факторов. Как отмечалось выше, в экономике произошли позитивные перемены: сформировался частный сектор экономики, начала повышаться продуктивность производства. Одним из факторов, который недооценивался Национальным банком, является увеличение продуктивности. Ее причинами послужили динамика занятости, приток инвестиций и внедрение новых технологий.

Рост продуктивности при прочих равных условиях означает снижение уровня цен. Если в первые годы трансформации снижение инфляции происходило в основном за счет использования номинального якоря и сдерживания совокупного спроса, в настоящее время имеет место расширение совокупного предложения, что дает возможность для увеличения совокупного спроса. Другими словами, более высокая продуктивность позволяет безболезненно увеличить оплату труда.

Основными рисками прогноза выступает глубина сезонного фактора и динамика внешней торговли. Темп снижения потребительских цен за третий квартал 2003 года прогнозируется в пределах 1,3-1,5 процента.