

Национальный банк Кыргызской Республики

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

4 (10)

Февраль 2004

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

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 января 2004 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. 354, 355.

Тираж 350 экз.

© Национальный банк Кыргызской Республики, 2004.

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, финансовому, внешнему секторам, а также – информацию по ценам и социальным показателям. Публикуется ежемесячно на кыргызском, русском и английском языках.

Платежный баланс Кыргызской Республики

"Платежный баланс Кыргызской Республики" отражает тенденции развития внешнего сектора и содержит таблицы с данными по аналитической и нейтральной формам представления платежного баланса, структуре внешней торговли, международным резервам, внешнему долгу, международную инвестиционную позицию Кыргызской Республики. Приводится методика и информационная база составления платежного баланса. Публикуется ежеквартально в январе, мае, июле, октябре на кыргызском, русском и английском языках.

Тенденции развития банковской системы

"Тенденции развития банковской системы" содержат анализ состояния банковской системы Кыргызской Республики с точки зрения эффективности выполнения функций финансового посредника, выявления угроз достижения и поддержания стабильности банковской системы в разрезе ее составных элементов. Публикуется с полугодовой периодичностью на кыргызском, русском и английском языках.

Нормативные акты Национального банка Кыргызской Республики

Издание предназначено для официальной публикации нормативных актов Национального банка с целью информирования коммерческих банков и общественности, 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 событий, относящихся к Национальному банку, и основные данные финансового рынка за неделю. 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	8
2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН	8
2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ	8
2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ	9
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	11
3.1.3. АГРЕГАТ М2Х	11
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ	12
3.2.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	12
3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ	12
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС	13
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ	14
3.4.1. ВНЕШНИЙ СПРОС	14
3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС	17
3.4.3. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ	18
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ	20
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ	20
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ	21
4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2004 ГОДА	21

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

Экономический рост после снижения деловой активности в 2002 году, которое выразилось в отсутствии прироста валового внутреннего продукта, возобновился в 2003 году. Валовой внутренний продукт вырос на 6,7 процента, что обусловлено не только увеличением производства золота и благоприятной динамикой цен на него, но и положительными темпами роста по основным отраслям.

Отрицательное сальдо торгового баланса несколько возросло, поскольку в целом по году отмечался опережающий прирост импорта по сравнению с экспортом в абсолютном выражении. Тем не менее, экспорт увеличивался динамично, так, по отношению к четвертому кварталу 2002 года его прирост составил более 50 процентов, при этом импорт увеличился почти на 38 процентов. Поступательно развивались внешнеторговые операции с Россией и Казахстаном, с которыми завершены переговоры в рамках согласования условий присоединения этих стран к ВТО. В качестве примера расширения торговли можно отметить поставки электрической энергии в Россию. Одновременно происходило снижение интенсивности торговли с другим важным региональным партнером - Узбекистаном. В структуре импорта сохранилась тенденция нарастания ввоза потребительских товаров, уровень которого восстановился до значения 1998 года. Больше, чем в 2002 году было завезено нефтепродуктов.

Динамика курса сома относительно доллара США в основном соответствовала динамике 2002 года, хотя несколько усилился диапазон его колебаний. Максимальное обесценение доллара США достигало почти 11 процентов в мае 2003 года. Можно отметить, что усиление сома имело место в течение всего года, за исключением января-февраля. Номинальный эффективный курс сома достиг своего максимума в мае, после чего началось его умеренное ослабление. Позиция доллара США относительно основных валют характеризовалась высокой степенью неопределенности, хотя в целом продолжалось снижение курса американской валюты относительно евро, йены и фунта стерлинга. За 2003 год номинальный эффективный курс сома снизился на 6,1 процента. Реальный эффективный курс сома укреплялся в первом полугодии, но с июля началось его снижение. По итогам 2003 года зафиксировано снижение реального эф-

фективного курса сома на 5,6 процента, которое в наибольшей мере проявилось в декабре. Это произошло за счет более выраженного укрепления национальных валют и более высокой инфляции по сравнению с Кыргызстаном у основных партнеров по торговле.

Ремонетизация экономики проявлялась в том, что спрос на национальную валюту сохранялся на устойчиво высоком уровне. В годовом выражении темпы роста денежных агрегатов стабилизировались. Постепенно нарастает потенциал банковской системы, в которую усиливается приток депозитов и наблюдается увеличение кредитного портфеля. Вместе с тем, привлекательность банковской системы в качестве сохранения денежных средств остается слабой. Это отражается в структуре денежного предложения, в которой доминируют наличные деньги и депозиты до востребования. Ликвидность банковской системы в течение 2003 года изменялась в широких пределах. Некоторая избыточная ликвидность в начале года сменилась дефицитом, которая вновь изменилась в сторону большей ликвидности, что отражалось на процентных ставках финансового рынка. В ноябре возобновились аукционы по нотам Национального банка, которые на протяжении практически всего года не пользовались спросом со стороны банков. Процентные ставки на рынке государственных казначейских векселей в целом за год снизились ниже их уровня на начало года.

Инфляция в 2003 году сложилась на уровне 5,6 процента, тогда как в 2002 году ее значение составило 2,3 процента. Следует отметить, что динамика инфляции за 9 месяцев не предвещала столь резкого ускорения роста общего уровня цен, который даже снизился на 0,1 процента. За четвертый квартал 2003 года потребительские цены выросли на 5,7 процента. Ситуация развивалась под воздействием нарушения сбалансированности на двух основных товарных рынках - зерна и муки, горюче-смазочных материалов. Два года исключительно благоприятных погодных условий и высокого урожая пшеницы в Украине сменились засухой и неурожаем. Повышение спроса на пшеницу вызвал рост цен в Казахстане - основном поставщике пшеницы в нашу республику. Необходимо отметить, что рост цен на пшеницу и хлебобулочные изделия отмечен не только в Кыргызстане, но также в России и Казахстане. Резкий рост цен на горюче-смазочные материалы объясняется монопольным ценообразованием и другими причинами. Без учета повышения цен на хлебобу-

лочные изделия и бензин инфляция составляет 2,6 процента, то есть практически сложилась на уровне 2002 года. На хлебобулочные изделия приходится 2,4 процентных пункта, соответственно, вклад бензина составляет 0,6 процентных пункта прироста потребительских цен.

Развитие инфляционных процессов в 2003 году не рассматривается Национальным банком как изменение тенденции. Резкие изменения цен на отдельные товары выступают ярким примером шока предложения, после его окончания цены постепенно должны возвращаться к равновесному уровню. Вместе с тем, не исключено повышение цен на зерно и бензин в 2004 году. На международном рынке зерна и нефти имеются предпосылки для роста цен в 2004 году, хотя их реализация связана с высокой неопределенностью, которая во многом связана с ситуацией на финансовом рынке. Согласно заявлению Национального банка инфляция в 2004 году не превысит 4 - 5 процентов. Прогноз инфляции на первый квартал 2004 года составляет 2,2-2,3 процента.

2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

График 2.1: Годовая динамика ИПЦ

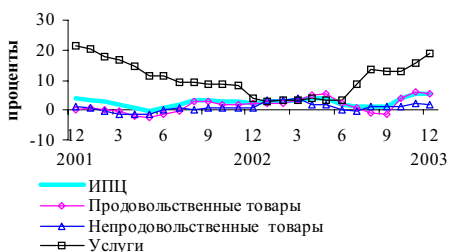


График 2.2: Структура ИПЦ

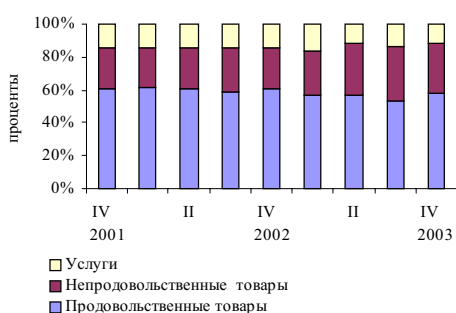
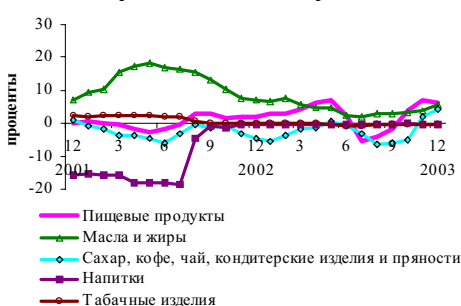


График 2.3а: Годовая динамика цен на продовольственные товары



График 2.3б: Годовая динамика цен на продовольственные товары



В четвертом квартале 2003 года произошло повышение общего уровня цен, которое переломило тенденцию снижения индекса потребительских цен, наблюдавшуюся в январе-сентябре 2003 года. Согласно данным Национального статистического комитета указанный индекс за 9 месяцев 2003 года снизился на 0,1 процента, но в четвертом квартале данный показатель вырос на 5,7 процента и в целом за 2003 год уровень инфляции составил 5,6 процента. Основным фактором, повлиявшим на резкий скачок цен, помимо традиционного сезонного роста цен на плодоовощную группу, молоко, молочные изделия в четвертом квартале, стал резкий рост цен на хлеб, хлебобулочные изделия и бензин в октябре-ноябре 2003 года. За аналогичный период 2002 года прирост индекса потребительских цен составил один процент, тогда наблюдалось снижение цен на хлеб, хлебобулочные изделия на 2,7 процента.

Рост цен на продовольственные товары в четвертом квартале 2003 года составил 7,9 процента и в 2003 году - 5,2 процента, цены на непродовольственные товары выросли на 1,5 процента и 1,9 процента за год, на услуги - на 5,3 процента и 18,5 процента, соответственно.

2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

Тенденция снижения темпов прироста потребительских цен изменилась под влиянием повышения цен по группе товаров "хлеб и хлебобулочные изделия". Рост цен на данные товары произошел в октябре-ноябре 2003 года и рост цен в четвертом квартале в группе составил 15,7 процента и 16,6 процента за год. По оперативным данным Национального статистического комитета в 2003 году зерновых культур было собрано на 4,7 процента ниже уровня 2002 года. При этом следует отметить, что необходимый объем ежегодного импорта продуктовой пшеницы из Казахстана, единственного экспортера в регионе, для внутреннего производства качественной муки оценочно составляет в среднем 100 тыс. т. В текущем году спрос на казахстанскую пшеницу вырос в связи с неурожаем на Украине и в отдельных регионах России.

Наиболее подверженные сезонным колебаниям являются цены на плодоовощную группу, молоко и молочную продукцию. В 2003 году сезонные колебания были глубже, чем в 2002 году. В четвертом квартале 2003 года

цены на плодоовощную группу выросли на 39,6 процента, но при этом в целом за 2003 год отмечается снижение цен на 4,4 процента. На молоко и молочную продукцию цены выросли на 20,6 процента в четвертом квартале и на 11,3 процента за год.

2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

Индекс цен на непродовольственные товары в четвертом квартале 2003 года вырос на 1,5 процента из-за роста цен на горюче-смазочные материалы в октябре-ноябре. В частности, за указанный период цены на бензин выросли на 18,5 процента. В декабре отмечено их снижение, а в целом за четвертый квартал прирост цен составил 7,5 процента. Рост цен на горюче-смазочные материалы произошел в результате снижения поставок на внутренний рынок из-за остановки Шымкентского нефтеперерабатывающего завода на ремонт, роста внутренних цен в России и Казахстане, высокого спроса на сырую нефть на мировых рынках. Кроме того, определенное влияние имела достаточно высокая степень концентрации или монополизма поставок бензина на рынок, как импортного, так и отечественного производства. Цены на твердое топливо и бытовые текстильные изделия также выросли на 3,7 и 1,5 процента, соответственно.

2.1.3. УСЛУГИ

Индекс цен на платные услуги в рассматриваемом периоде вырос на 5,3 процента. Рост цен произошел в значительной степени в результате повышения цен и тарифов на транспортные услуги на 12,2 процента из-за роста цен на горюче-смазочные материалы. Среди платных услуг также выросли цены на услуги общественного питания на 1,1 процента.

В течение года в сфере платных услуг в результате административного повышения тарифы на услуги нотариальных контор выросли в 14 раз, связи - на 11,2 процента. Услуги общественного транспорта стали дороже из-за роста цен на горюче-смазочные материалы на 12,7 процента. Также произошел рост цен на услуги общественного питания на 6,3 процента, образования - на 3,2 процента, жилищно-коммунальные услуги - на 2,7 процента.

График 2.4а: Годовая динамика цен на непродовольственные товары

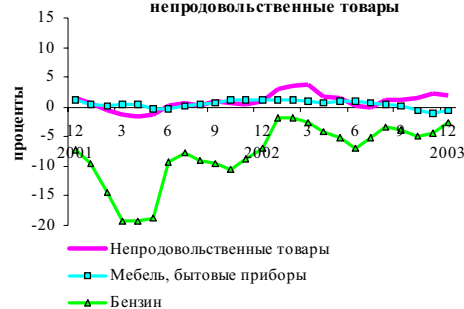


График 2.4б: Годовая динамика цен на непродовольственные товары

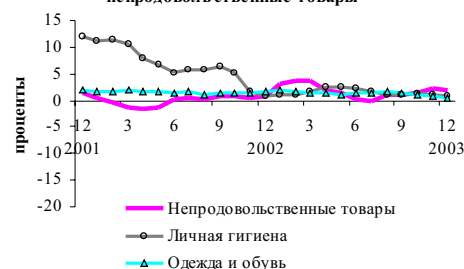
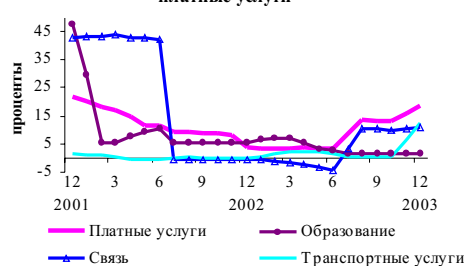


График 2.5а: Годовая динамика цен на платные услуги



График 2.5б: Годовая динамика цен на платные услуги



2.2 ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

График 2.6а: Годовая динамика ИПЦ по областям

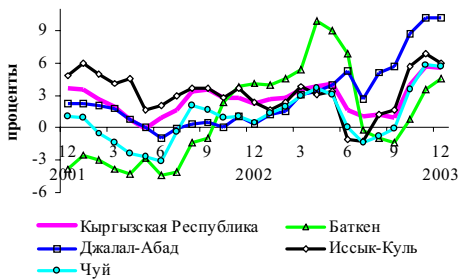
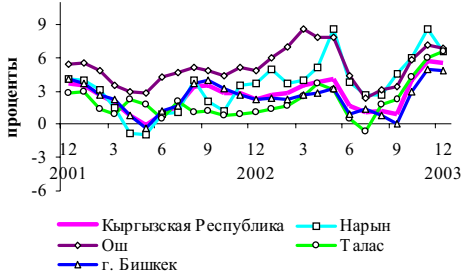


График 2.6б: Годовая динамика ИПЦ по областям



В четвертом квартале 2003 года повышение цен было отмечено во всех областях республики. Наибольшее повышение цен произошло в Джалал-Абадской области и составило 8 процентов, при этом цены на продукты питания выросли на 9,9 процента, на непродовольственные товары - на 5,2 процента, на платные услуги - на 6,5 процента. Наименьшая инфляция на уровне 5 процентов отмечена в городе Бишкек в результате повышения цен на продукты питания на 7,8 процента, на непродовольственные товары - на 0,2 процента, на платные услуги - на 4,2 процента. Повышение цен в Иссык-Кульской области совпало с приростом потребительских цен по республике и составило 5,6 процента. В Баткенской, Нарынской, Таласской, Чуйской областях повышение общего уровня цен в четвертом квартале 2003 года составило 6,1-6,5 процента.

За 2003 год наибольшее повышение общего уровня цен на 10,1 процента отмечено в Джалал-Абадской области, из них рост цен на продовольственные товары составил 11,4 процента, на непродовольственные товары - 5,8 процента и на услуги - 17,7 процента. Наименьшее повышение отмечено в Баткенской области и городе Бишкек на 4,5 процента и на 4,8 процента, соответственно. В остальных областях повышение уровня инфляции составило 5,7-6,8 процента.

3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

Денежная база¹ за четвертый квартал 2003 года увеличилась на 16,2 процента. Объем денег в обращении вырос на 14,9 процента. Основным источником роста денежной базы выступали интервенции Национального банка на валютном рынке. За 2003 год номинальный прирост денежной базы составил 31,6 процента. Темп прироста денег в обращении составил 36,3 процента, что практически совпадает с темпом прироста за 2002 год, который сложился на уровне 36,4 процента. Структура денежной базы остается стабильной на протяжении нескольких лет, доля денег в обращении стабильно занимает 95-97 процентов.

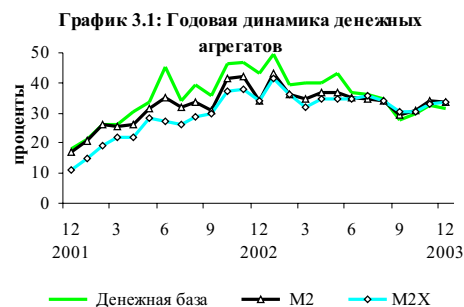
3.1.2. АГРЕГАТ М2

Объем денежного агрегата М2 увеличился за четвертый квартал 2003 года на 14,1 процента. Наблюдалось увеличение депозитов в национальной валюте на 12,4 процента, в основном за счет роста депозитов до востребования составило 14,2 процента. За 2003 год денежная масса М2 увеличилась на 33,5 процента. Темп прироста депозитов в национальной валюте составил 23,7 процента, что превышает его величину за 2002 год на 1,2 процентных пункта.

3.1.3. АГРЕГАТ М2Х

Денежный агрегат М2Х по текущему обменному курсу увеличился за четвертый квартал 2003 года на 14,2 процента. Увеличение объема широких денег произошло, главным образом, за счет роста наличных денег вне банков, объем которых увеличился на 14,4 процента, и роста депозитной базы коммерческих банков - на 13,9 процента².

Существенные изменения составляющих депозитной базы произошли по сравнению с третьим кварталом 2003 года. Так, темпы роста депозитов в иностранной валюте снизились на 10 процентных пунктов и составили 9,5 процента. Депозиты в национальной валюте выросли на 12,4 процента, что на 8,8 процентных пункта больше, чем за третий квартал. За 2003 год прирост агрегата М2Х составил 33,5 процента, по сравнению с 2002 годом снижение составило 0,5 процентных пункта.



¹ Без учета депозитов коммерческих банков в иностранной валюте.

² С учетом коммерческих банков, у которых отозвана лицензия, но процесс ликвидации не завершен.

Структура денежного агрегата M2X остается достаточно стабильной. Удельный вес наличных денег вне банков находится в диапазоне 62-65 процентов, на долю депозитов в иностранной валюте приходится приблизительно 24-25 процентов, оставшаяся часть относится к депозитам в национальной валюте.

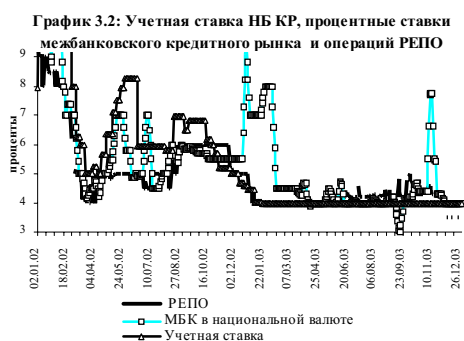
Основной вклад в изменение агрегата M2X внесло увеличение чистых иностранных активов банковской системы, обусловленное покупкой Национальным банком иностранной валюты на внутреннем рынке в объемах, значительно превышающих показатели за предыдущие кварталы текущего года. Также, существенный вклад в изменение "широких" денег, внесло увеличение чистых внутренних активов, в составе которых следует отметить увеличение вклада кредита в экономику, что позволяет сделать вывод об увеличении роли кредитования реального сектора в формировании денежной массы.

3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

3.2.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Первая половина октября характеризовалась невысоким уровнем ликвидности, что вызвало повышение процентных ставок по операциям РЕПО до 4,7 процента, а на межбанковском кредитном рынке - до 4,7-5 процентов. Однако, в третьей декаде октября наблюдалось достаточно быстрое увеличение ликвидности в банковской системе, которая сохранилась на высоком уровне в течение двух последующих месяцев - ноября и декабря. На счетах банков имелись значительные остатки или свободные средства, что способствовало снижению стоимости кредитных ресурсов в национальной валюте. Процентные ставки по операциям РЕПО составляли 4 процента на конец ноября, а на конец декабря они снизились до 3,5 процента. Вместе с тем, на межбанковском рынке кредитов в национальной валюте был проведен ряд сделок, процентные ставки которых заметно превышали сложившийся уровень. На межбанковском кредитном рынке в иностранной валюте процентные ставки изменялись от 3 до 12 процентов, отражая различия сроков сделки и наличие залогового обеспечения.

Высокий уровень ликвидности банковской системы, сложившийся в ноябре-декабре, способствовал увеличению активности банков на рынке нот Национального банка. Так, в конце ноября после долгого перерыва (последний аукцион, который был признан состоявшимся, проведен в январе 2003 года) состоялся аукцион по продаже



7-дневных нот, на котором сформировалась доходность на уровне 6 процентов. В декабре был проведен еще один аукцион по бумагам с этой срочностью, где доходность сложилась на уровне 3,7 процента. Также состоялись три аукциона по продаже 28-дневных нот, доходность по которым составляла чуть менее 4 процентов. В результате в декабре значение учетной ставки, формируемой на основе доходности 28-дневных нот, была практически неизменной и составило на конец декабря 3,97 процента, сократившись на 0,46 процентных пункта по сравнению с началом 2003 года.

3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ

Стабильно высокий уровень ликвидности в четвертом квартале вызвал снижение доходности на рынке государственных казначейских векселей. За четвертый квартал доходность по государственным казначейским векселям со сроком обращения три месяца снизилась с 10 до 3,8 процента. По векселям со сроком обращения шесть месяцев процентные ставки сократилась с 13,9 до 6,9 процента. По 12-месячным бумагам доходность снизилась с 16,4 до 9,1 процента. Средневзвешенный уровень процентных ставок по всем видам государственных казначейских векселей сократился на 6,7 процентных пункта и составил 7,6 процента на конец декабря.

На начало 2003 года доходность по трехмесячным векселям составляла 7 процентов, по шестимесячным векселя - 10,3 процента, а по двенадцатимесячным векселям - 12,4 процента. Средневзвешенный уровень зафиксирован на уровне 9,9 процента.

3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС

В четвертом квартале курс сома относительно иностранных валют на внутреннем рынке Кыргызской Республики был подвержен заметным колебаниям под влиянием внутренних и внешних факторов. Так, в октябре на валютном рынке продолжалось ослабление курса доллара, обусловленное устойчивой тенденцией снижения курса доллара на мировых финансовых рынках, а также сезонным притоком иностранной валюты в республику. В целом за месяц на межбанковском валютном рынке учетный курс доллара США снизился на 2,6 процента. В ноябре произошло ослабление курса сома относительно основных иностранных валют. Рост учетного курса доллара США составил 6,1 процента.

В декабре ситуация на валютном рынке стабилизировалась, и курс доллара США был подвержен

График 3.3: Динамика доходности ГКВ

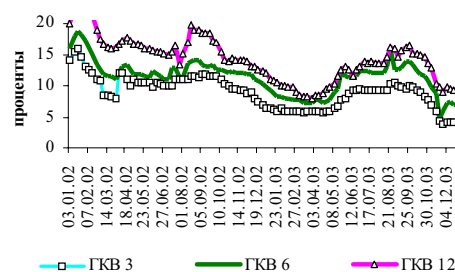
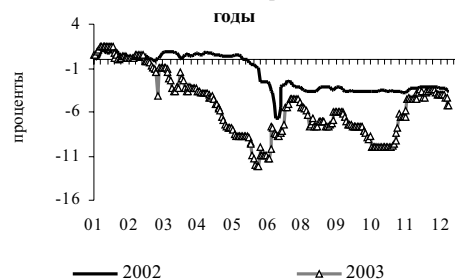
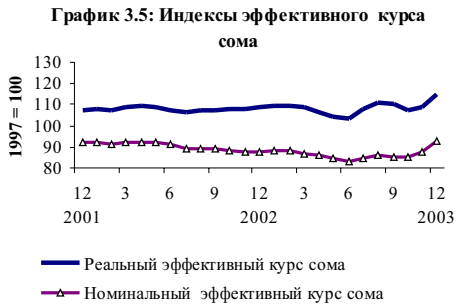


График 3.4: Темпы прироста курса доллара на межбанковском валютном рынке за 2002-2003



изменениям сезонного характера. В целом за декабрь учетный курс доллара США увеличился на 0,6 процента. Таким образом, за четвертый квартал обменный курс сома по отношению к доллару США снизился на 3,9 процента, хотя в целом за 2003 отмечалось укрепление национальной валюты на 4,1 процентов. Для сравнения, в 2002 году в четвертом квартале отмечалось укрепление обменного курса сома на 0,2 процента, а в целом за 2002 год обменный курс сома по отношению к доллару США укрепился на 3,4 процента.



Динамика курса сома относительно европейской валюты, главным образом, определялась конъюнктурой, сложившейся на мировых рынках. В результате, за четвертый квартал курс продажи евро в обменных бюро возрос на 13,3 процента, а учетный курс увеличился на 12,8 процента. В целом за 2003 год учетный курс евро увеличился на 15 процентов, а в обменных бюро - на 13,9 процента.

По сравнению с декабрем 2002 года эффективное обесценение сома составило 6,1 процента, что обусловлено снижением курса сома относительно российского рубля, казахского тенге и евро. В целом номинальный эффективный курс сома сохранял относительную стабильность, и лишь в декабре наметилось его ослабление. Во многом сыграло роль решение Центрального банка Российской Федерации прекратить поддержание курса доллара США, что привело к более выраженному укреплению российского рубля.

По предварительным данным реальный эффективный курс сома обесценился на 5,6 процента за 2003 год. Однако основная масса этого эффекта приходится на декабрь, тогда как в целом за год его колебания были минимальны. Таким образом, укрепление сома относительно доллара США не привело к существенным изменениям покупательной способности национальной валюты в целом.

По отношению к валютам стран-партнеров максимальное укрепление двустороннего реального обменного курса сома по сравнению с аналогичным периодом 2002 года было зафиксировано к узбекскому суму (11,7 процента), китайскому юаню (8,6 процента), доллару США (7,3 процента). В то же время, реальный курс сома относительно российского рубля и казахского тенге немного снизился, что повышает ценовую конкурентоспособность экспортных товаров Кыргызстана на рынках России и Казахстана.

3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

3.4.1. ВНЕШНИЙ СПРОС

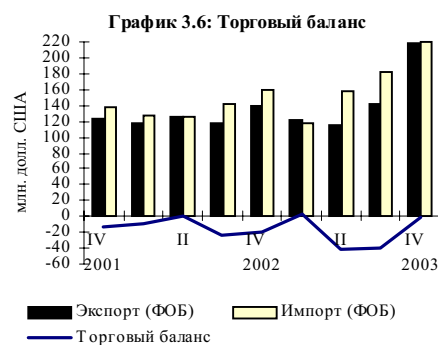
Внешний спрос является одним из двух составляющих валового внутреннего продукта. Он определяется

ценовой и качественной конкурентоспособностью товаров на внешнем рынке, производственным потенциалом республики и многими другими факторами. Важными характеристиками являются степень открытости и интеграции экономики в международные отношения. Экономика Кыргызстана в настоящее время имеет достаточно традиционный для переходной экономики экспорт, который носит сырьевой характер. Основными позициями экспорта являются золото, электрическая энергия, табак, хлопок, строительные материалы. Цены на сырье характеризуются высокой изменчивостью. Примером выступают цены на золото, которые после длительного снижения значительно выросли особенно в 2003 году. Соотношению между уровня цен экспорта к импорту соответствует показатель "условия торговли". Превышение индекса экспортных цен означает благоприятную конъюнктуру на внешнем рынке, и наоборот. В целом такая ситуация наблюдалась в 2003 году, в первую очередь за счет повышения цены золота.

По предварительным данным внешнеторговое сальдо Кыргызской Республики в четвертом квартале 2003 года сложилось с дефицитом в размере 2,4 млн. долларов США, по сравнению с дефицитом в 20 млн. долларов США за соответствующий период 2002 года. Внешнеторговый оборот увеличился на 46,1 процента по отношению к аналогичному периоду предыдущего года. Товарооборот со странами СНГ увеличился на 49 процентов, а со странами дальнего зарубежья - на 43,4 процента. При этом следует отметить, что товарооборот со странами дальнего зарубежья без учета золота вырос по сравнению с четвертым кварталом 2002 года на 15,4 процента.

Экспорт товаров в ценах FOB увеличился на 55,6 процента. В страны СНГ объем экспорта вырос на 52,8 процента, а в страны дальнего зарубежья - на 57,4 процента. Экспорт золота в четвертом квартале 2003 года вырос с 42 млн. долларов США до 91,6 млн. долларов США. Экспорт остальных статей без учета золота вырос на 28,7 процента.

В функциональной структуре экспорта произошел рост объемов экспортируемых товаров по всем функциональным группам, кроме сырьевых и инвестиционных товаров. Вывоз потребительских товаров увеличился на 36,4 процента, а экспорт промежуточных товаров вырос более чем в два раза. В анализируемом периоде экспорт инвестиционных товаров сократился на 14,6 процента. Несмотря на сокращение объемов экспорта сырьевых товаров на 5,2 процента, доля данной группы товаров сохраняет второе место в общем экспорте. Наибольший удельный вес продолжает занимать экспорт промежу-



точных товаров, куда входит золото. Значительный рост промежуточных товаров обусловлен увеличением экспорта золота, серебра, цветных металлов, а также строительных материалов, к которым относятся стекло литое, цемент и шифер. Увеличение экспорта потребительских товаров обусловлено возросшим объемом вывоза из республики швейных изделий, спортивного инвентаря, молока и молочных продуктов, ламп накаливания.

В географическом распределении экспорта товаров продолжают преобладать страны дальнего зарубежья, их удельный вес составляет 62,5 процента. Наибольший удельный вес в экспорте Кыргызстана приходится на Россию и Швейцарию. Следует отметить, что в четвертом квартале 2003 года Швейцария стала основным импортером кыргызского золота. Кроме того, наибольший удельный вес в экспорте товаров занимают ОАЭ, Казахстан и Канада.

В структуре экспорта в страны дальнего зарубежья значительный рост поставок кыргызских товаров, кроме Швейцарии, был зафиксирован в ОАЭ и Канаду. Объем экспорта золота в ОАЭ составил 26,3 процента золота, добытого и переработанного в республике за анализируемый период. Увеличение же экспортных поставок в Канаду произошло за счет продажи авиационного топлива на нужды военной базы коалиционных войск, размещенных на территории Кыргызской Республики. При этом, доля стран СНГ в общем объеме всех экспортных поставок составила 37,5 процента. Основными экспортными партнерами среди стран СНГ продолжают оставаться Россия и Казахстан, хотя следует отметить значительное увеличение экспортных поставок в Таджикистан, что объясняется увеличением объемов экспорта электроэнергии, шифера и ламп накаливания. Экспорт в Казахстан также значительно вырос, причиной чему является рост поставок в соседнюю республику строительных материалов (цемент, стекло литое), а также увеличением поставок электроэнергии и молочных продуктов.

Импорт товаров в ценах FOB по предварительным данным вырос на 37,7 процента. Отмечено увеличение импорта из стран СНГ на 46,7 процента, из стран дальнего зарубежья завезено больше товаров на 25,5 процента. Одной из наиболее крупных статей импорта остаются потребительские товары, объем которых в анализируемый период в ценах СИФ увеличился на 64 процента, удельный вес которых составил 39,3 процента от общего объема импорта. Кроме этого, значительно вырос импорт промежуточных товаров (на 47 процентов). Доля импорта нефтепродуктов заняла 27 процентов от общего объема импорта, при этом объем импорта увеличился по от-

ношению к четвертому кварталу 2002 года на 42,7 процента в результате роста физических поставок автомобильного и авиационного бензина, керосина и дизельного топлива. Импорт промежуточных товаров увеличился на 47 процентов, за счет расширения ввоза машин и оборудования, пластмассы, бумаги и некоторых других позиций товарной номенклатуры.

В географическом распределении импорта страны СНГ сохраняют ведущую роль: их удельный вес составляет 58,1 процента. Наибольшую долю занимают Россия и Казахстан. Импорт из России вырос на 65,1 процента, в основном за счет ввоза нефтепродуктов, медикаментов, шин, машин и оборудования. Увеличение импорта товаров из Казахстана на 62,4 процента обусловлено, в основном, большим объемом поступлений в Кыргызстан нефтепродуктов, зерновых и табачных изделий. Среди стран дальнего зарубежья основными поставщиками товаров, как и прежде, остаются Китай, США, Германия и Турция.

3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Может показаться, что в 2003 году и, особенно в четвертом квартале, происходил несбалансированный рост внутреннего спроса. Аргументами в пользу данного вывода являются темпы роста денежных агрегатов и динамика инфляции. Однако данный вывод не соответствует действительности. Инфляция, если исключить прироста потребительских цен за счет хлебобулочных изделий и бензина, составила 2,6 процента, что соответствует уровню 2002 года.

Для развитых стран не характерны столь высокие темпы прироста денежных агрегатов, но в условиях переходной экономики они вполне возможны. Денежные агрегаты в 2003 году росли приблизительно равной мере за счет операций Национального банка (приток иностранной валюты) и министерства финансов (дефицит бюджета). Стабилизацию темпов прироста денежных агрегатов в 2003 году можно рассматривать в качестве свидетельства того, что происходит стабилизация спроса на деньги, который остается на высоком уровне. Частично динамику предложения денег можно связать и с процессами дедолларизации экономики.

3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ

По предварительным данным Национального статистического комитета денежные доходы населения за 2003 год выросли на 7,7 процента по сравнению с соответствующим периодом 2002 года. При этом реальный

располагаемый доход вырос на 6,1 процента. Денежные расходы населения увеличились на 9,8 процента. Розничный товарооборот вырос на 13,5 процента.

3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ

Доходы государственного бюджета за январь-ноябрь 2003 года выросли на 12,6 процента относительно соответствующего периода прошлого года. Соответственно, расходы государственного бюджета увеличились на 8,4 процента. Темп прироста расходов на выплату заработной платы составил 12,8 процента, что на 5,9 процентных пункта превышает этот показатель за 9 месяцев. Объемы субсидий государственным предприятиям уменьшились на 24,4 процента. На капитальные вложения и ремонт было направлено средств на 10,8 процента больше, чем за соответствующий период 2002 года.

3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ

Одним из источников экономического роста являются инвестиции. Инвестиционная активность в экономике переходного типа приобретает еще большее значение. Оперативная информация содержит сведения о капитальных вложениях в строительстве. Согласно оперативной информации Национального статистического комитета объем капитальных вложений за 2003 год снизился на 8,6 процента в сопоставимых ценах по сравнению с соответствующим периодом 2002 года. Эти данные не содержат сведений об инвестициях в оборудование. Определенное представление об инвестициях в оборудование может дать сведения об импорте инвестиционных товаров по классификации Национального банка. За четвертый квартал 2003 года импорта инвестиционных товаров снизился на 0,9 процента относительно соответствующего периода 2002 года. Тем не менее, за 2003 год импорт инвестиционных товаров увеличился на 12,6 процента в стоимостном выражении.

3.4.3. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

Валовой внутренний продукт за 2003 год по предварительным данным увеличился на 6,7 процента. Темп прироста продукции сельского хозяйства составил 3,8 процента. В промышленности было произведено продукции на 17 процентов, больше чем за соответствующий период 2002 года. Без учета производства золоторудного комбината "Кумтор" производство продукции промышленности выросло на 8,5 процента. Основными отраслями промышленности являются цветная металлургия, текстильная и швейная промышленность, пищевая промышленность.

ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

Высокие темпы отмечены в металлургической и пищевой промышленности, тогда как в текстильной промышленности наблюдался спад. Хотя производство электрического и электронного оборудования занимает относительно невысокую долю в объеме промышленного производства, можно отметить достаточно высокий темп его прироста. В сельском хозяйстве ведущую роль играет производство растениеводства, которое характеризуется большими объемами производства и темпами роста по сравнению с животноводством. Происходит изменение структуры посевных площадей. Снижаются посевные площади под зерновые и кормовые культуры, при этом расширяются посевные площади под технические и овощебахчевые культур, что вероятно, связано с получением большего дохода с единицы площади. По большинству видов сельскохозяйственной продукции наблюдается увеличение продуктивности. Кроме строительства, производство продукции которого снизилось на 6,8 процента, в сфере услуг, а именно - услуг торговли, гостиниц и ресторанов, транспорта и связи, наблюдался рост.

По данным Национального статистического комитета в республике за год количество хозяйствующих субъектов увеличилось на 9,5 процента. Количество юридических лиц возросло на 9 процентов.

4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ

- Постановление № 35/3 от 24 декабря 2003 года

Одобрены "Основные направления денежно-кредитной политики на 2004 год", которые определяют цели и задачи денежно-кредитной политики на 2004 год с учетом результатов анализа развития экономики по состоянию на конец 2003 года и их прогноза на предстоящий год. Основной целью денежно-кредитной политики будет поддержание инфляции на уровне не выше 4-5 процентов, обеспечивающего достижение устойчивого экономического роста, благоприятных условий для привлечения инвестиций, повышение конкурентоспособности национальной экономики.

- Постановление № 35/4 от 24 декабря 2003 года

Принято заявление Национального банка Кыргызской Республики о денежно-кредитной политике на 2004 год и его текст направлен в Правительство Кыргызской Республики для подготовки совместного заявления Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики о финансовой и социально-экономической политике на 2004 год.

- Постановление № 35/6 от 24 декабря 2003 года

Внесены изменения в положение об обязательных резервах, согласно которым расширена депозитная база для их расчета за счет включения обязательств перед финансовыми учреждениями, министерством финансов Кыргызской Республики и местными органами власти.

- Постановление № 36/6 от 27 декабря 2003 года

Утвержден план мероприятий для реализации проектов государственной программы по внедрению системы безналичных платежей и по созданию инфраструктуры, способной обеспечить эффективное проведение платежей в Кыргызской Республике на 2003-2005 годы. Основной целью принятого документа является определение концептуальных основ, целей и задач функционирования системы пакетного клиринга, единого процессингового центра, гроссовой системы расчетов в режиме реального времени. Реализация данных проектов позволит расширить доступ к банковским платежным услугам в центре и в регионах, создаст различные инструменты и механизмы для увеличения доли безналичных расчетов.

4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Заседания комитета денежно-кредитного регулирования проводятся еженедельно и его решения основывались на текущей ситуации, исходя из следующего:

- в четвертом квартале 2003 года банковская система характеризовалась высоким уровнем ликвидности, который сложился в результате расширения денежной базы. Основной прирост был обусловлен интервенциями Национального банка на валютном рынке, объем которых увеличился более, чем в два раза по сравнению с четвертым кварталом 2002 года. Интервенции Национального банка были направлены на сглаживание резких колебаний курса в связи с неустойчивой ситуацией на международных финансовых рынках и поддержание стабильности реального эффективного курса сома;

- высокая ликвидность сократила спрос на резервы, в результате объемы рефинансирования банков снизились на 33 процента по сравнению с объемами кредитов, выданных в предыдущем квартале. По той же причине произошло сокращение активности по операциям СВОП;

- объем операций на открытом рынке в четвертом квартале был невелик. Впервые с начала года состоялись аукционы по размещению нот Национального банка с семидневным и месячным сроком обращения. Ситуация на рынке диктовала необходимость некоторого увеличения объемов размещения. Также проводились РЕПО операции, результатом которых стало сокращение ликвидности на 77 млн. сомов.

4.3. АНАЛИЗ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ ЗА ЧЕТВЕРТЫЙ КВАРТАЛ 2003 ГОДА И ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2004 ГОДА

Национальный банк оценивал инфляцию на 2003 год на уровне не выше 4-5 процентов, причем в августе ее прогноз был скорректирован в сторону понижения до 4 процентов. В 2003 году инфляция составила 5,6 процента, что нарушило тенденцию снижения темпов прироста потребительских цен, которая сложилась за 2000-2002 годы. За 9 месяцев наблюдалась незначительная дефляция в 0,1 процент, и трудно было предположить, что в четвертом квартале произойдет столь значительный рост цен.

Основные параметры инфляционных процессов, сложившиеся за 2000-2002 годы, сохранялись и в 2003 году. В предыдущих *Обзорах инфляции* неоднократно отмечалось, что в течение длительного периода времени инфляция носит немонетарный характер. Несмотря на высокие темпы прироста денежных агрегатов за 2003 год и его четвертый квартал, данный вывод остается в силе. Без учета повышения цен на хлебобулочные изделия и бензин инфляция в 2003 году составляет 2,6 процента, то есть сохранилась практически на уровне 2002 года. Из оставшихся 3 процентных пунктов прироста потребительских цен на хлебобулочные изделия приходится 2,4 процентных пункта, соответственно, вклад бензина составляет 0,6 процентных пункта. Ситуация развивалась под воздействием нарушения сбалансированности на двух основных товарных рынках - зерна и муки, а также горюче-смазочных материалов. Два года исключительно благоприятных погодных условий и высоких урожаев пшеницы в Украине, сменились засухой и неурожаем. Спрос на пшеницу вызвал повышение цен у основного поставщика в нашу республику - Казахстана. Необходимо отметить, что рост цен на пшеницу и хлебобулочные изделия отмечен не только в Кыргызстане, но также в России и Казахстане. Резкий рост цен на горюче-смазочные материалы объясняется монопольным ценообразованием и другими причинами. Если говорить о вкладе непродовольственных товаров и услуг в прирост потребительских цен, несмотря на отсутствие повышения тарифов на электрическую энергию, то рост цен на услуги носил опережающий характер.

Определенную роль с точки зрения инфляции играет фактор сезонности, который в значительной мере определяется высоким удельным весом сельского хозяйства в структуре валового внутреннего продукта. Производство продукции сельского хозяйства подвержено воздействию погодных условий, что тем более справедливо в условиях Кыргызстана. Со стороны спроса внутренний уровень цен зависят от возможности сбыта продукции на внешнем рынке. Высокий урожай наряду с ограничением сбыта приводит к падению цен на внутреннем рынке. И, наоборот, плохой урожай или усиление вывоза сельскохозяйственной продукции способствует росту цен на продовольственные товары.

Внешний спрос на продукцию производителей республики восстанавливается под влиянием расширения производственного потенциала и усилий, направленных на облегчение или улучшения условий доступа на внешние

рынки. В частности, достигнуты соглашения с Казахстаном, аналогичная работа ведется с Российской Федерацией. Экспорт товаров республики в основном носит сырьевой характер, особенно, в страны дальнего зарубежья. В последние годы наметилась тенденция увеличения экспорта услуг, что позволило существенно улучшить баланс услуг. В среднесрочной перспективе поддержание внешнего спроса связано с диверсификацией экспорта, повышением его качества. Около одной трети экспорта приходится на золото, при исчерпании месторождения которого должно произойти замещение другой продукцией.

Внутренний спрос обеспечивает прирост валового внутреннего продукта, поскольку торговый баланс за исключением одного года сводится с отрицательным сальдо. В условиях низкого платежеспособного спроса населения конкуренция между импортом и внутренней продукцией происходит по ценовому признаку. Следует отметить, что многие импортируемые товары вообще не производятся республикой. В этих условиях преимущество получают продукты, не связанные или мало связанные с импортом. Среди них можно отметить услуги и строительство.

Динамика потребительских цен за 2000-2003 годы требует объяснения, поскольку устойчивое снижение инфляции в 2000-2002 годы сменилось ее повышением в 2003 году. Сокращение темпов прироста потребительских цен имело объективную природу и оно было обусловлено преодолением спада в экономике и поступательным расширением рыночного сектора экономики. На динамику цен оказывало влияние сокращение импорта, повышение продуктивности экономики. Рост продуктивности связан с использованием новых технологий и частично с сокращением занятости.

Выход инфляции за целевые параметры в 2003 году не означает принципиальных изменений в экономике или денежно-кредитной политике. Шоки на отдельных товарных рынках не могут быть исправлены средствами денежно-кредитной политики, ужесточение которой приведет лишь к подавлению экономической активности и созданию предпосылок для еще более сильной инфляции. Не допущение подобных шоков должно регулироваться мерами антимонопольной политики и другими средствами. Вместе с тем, повышение цен на важнейшие продукты, каковыми являются мука, хлебобулочные изделия и бензин могут привести к формированию негативных инфляционных ожиданий, которые отразятся в индексировании цен на другие товары внутреннего рынка.

Денежно-кредитная политика на 2004 год исходит из поддержания баланса спроса и предложения денег в экономике. Условием сохранения устойчивого спроса на деньги является поддержание экономической активности и укрепление финансовой системы, в том числе ее наиболее развитого сегмента - банков. Создание и сохранение благоприятной макроэкономической среды будет подкрепляться мерами по повышению доверия к банковской системе. Важным шагом в этом направлении должны стать разработка и принятие закона о защите депозитов. Большое значение имеет развитие платежной системы, в том числе, направленное на развитие и расширение безналичных расчетов. Дальнейшее развитие получит автоматизация расчетов на рынке государственных казначейских векселей, валютном и межбанковском рынках. Будет продолжена работа по укреплению и совершенствованию банковского надзора.

Валютная политика будет направлена на достижение целевого показателя денежно-кредитной политики. Сохранится формирование обменного курса на основе спроса и предложения. В случае необходимости Национальный банк оставляет за собой право осуществлять интервенции.

Основные предположения оценки инфляции на 2004 год:

- цены на горюче-смазочные материалы вернулись к уровню, который сложился до повышения в октябре-ноябре 2003 года. На международном рынке нефти наблюдается повышение цен, которое по оценкам экспертов может сохраниться на протяжении всего года. Благоприятная конъюнктура цен для экспортеров позволяют предположить, что в отсутствие монополизированного ценообразования предложение горюче-смазочных материалов в республику будет на достаточном уровне. Динамика цен зерно на рынках СНГ движется в сторону повышения. Колебания цен определяются многими факторами. Повышение цен объясняется определенным дефицитом предложения, который сложился в результате неблагоприятного 2003 года;

- ожидается повышение тарифов на электрическую энергию;

- на международном финансовом рынке сохраняется высокая степень неопределенности. Хотя экономика США набирает темпы роста, сохраняется высокий уровень дефицита бюджета и торгового баланса, что способствует ослаблению доллара. Поскольку внешнеторговые операции республики осуществляются в основном в дол-

ларах, его динамика оказывает существенное влияние на состояние валютного рынка республики. Несмотря на укрепление номинального эффективного курса национальной валюты, ее покупательная способность сохраняет стабильность. Объемы экспорта восстанавливаются и почти достигли докризисного уровня 1997 года. Темпы прироста экспорта в страны СНГ и дальнего зарубежья за 2003 год приблизительно совпадали. Однако прирост в страны дальнего зарубежья в основном обусловлен повышением цен на золото, тогда как экспорт в страны СНГ носит более диверсифицированный характер. В 2004 году можно рассчитывать на дальнейшее развитие внешнеэкономических связей со странами СНГ, особенно, с Казахстаном и Россией;

- устойчивый спрос на деньги поддерживается расширением деловой активности и потребительским спросом. Опыт стран с переходной экономикой показывает, что процесс ремонетизации не может протекать быстро, и он не сводится к простому расширению предложения денег. Предложение денег не может превышать спрос, для того, что бы ремонетизация была устойчивой. Укрепление доверия к национальной валюте в результате снижения инфляции и повышения ее курса привело к некоторой деолларизации наличного обращения, поскольку в краткосрочном периоде доллар США стал менее привлекательным. Одновременно две трети кредитного портфеля приходится на иностранную валюту, что обусловлено тем, что в условиях укрепления национальной валюты кредит в иностранной валюте становится дешевле. Не сдает свои позиции доллар и в качестве средства сбережения в долгосрочном периоде. Предполагается, что спрос на национальную валюту сохранится;

- инфляционная инерция после того, как темпы прироста потребительских цен сохраняются в течение нескольких лет на низком уровне, потеряла определяющее значение. Это означает, что ее вклад стал достаточно низким. В 2004 году инфляционная инерция не превысит уровня предыдущего года;

- в Кыргызстане осуществляется реформирование системы налогообложения, которое направлено на повышение ее эффективности. В 2004 году должен быть подготовлен новый Налоговый кодекс. Последствия введения налога на добавленную стоимость крупных производителей сельскохозяйственной продукции и налога на недвижимость пока еще трудно оценить. Более того, последний налог еще не действует, так как нормативные документы находятся в процессе согласования;

- в 2004 году запланировано повышение пенсий, которое пройдет в два этапа. Данная мера позволит поддержать совокупный спрос со стороны населения с низкими доходами, что будет способствовать закреплению достигнутых положительных тенденций в экономике. В условиях устойчиво высокого спроса на деньги повышение пенсий не несет угрозы ускорения инфляции.

Основным риском оценки инфляции является непредвиденная несбалансированность спроса и предложения на отдельных товарных рынках. Сохраняется высокий уровень неопределенности и изменчивости на финансовых рынках. Согласно заявлению Национального банка денежно-кредитная политика будет направлена в 2004 году на уровень прироста потребительских цен, который не превысит 4 - 5 процентов. Оценка инфляции на первый квартал 2004 года составляет 2,2-2,3 процента.