

Национальный банк Кыргызской Республики

**Обзор инфляции
в Кыргызской Республике
I квартал 2004 года**

1 (11)

Май 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: 30 апреля 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	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	8
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. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	11
3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ	12
3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС	12
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ	14
3.4.1. ВНЕШНИЙ СПРОС	14
3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС	15
3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ	15
3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ	16
3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ	16
3.4.3. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ	16
4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ	17
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ	17
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ	17
4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2004 ГОДА	18

1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

Валовой внутренний продукт за первый квартал 2004 года вырос на 5,7 процента. В целом рост отмечен в промышленности и сфере услуг, производство сельского хозяйства осталось на уровне аналогичного периода 2003 года.

За первый квартал 2004 года сложилось отрицательное сальдо торгового баланса, хотя наблюдался рост экспорта при опережающем росте импорта. Наиболее высокие темпы роста демонстрировал импорт из стран СНГ, особенно нефтепродукты.

Учетный курс сома относительно доллара США укрепился на два процента, за соответствующий период 2003 года было отмечено укрепление курса сома на один процент. Следует отметить, что на внутреннем валютном рынке наблюдается высокая волатильность, обусловленная внутренними и внешними причинами. Вместе с тем, формируется тенденция некоторого ослабления эффективного курса сома в номинальном и реальном выражении. За первый квартал 2004 года они снизились незначительно (0,3 и 1,4 процента, соответственно), а с декабря 2002 года снижение составило 6 и 7,5 процента, соответственно.

Не отмечалось резких колебаний роста денежных агрегатов в годовом выражении. Постепенно нарастает потенциал банковской системы по кредитованию. Структура денежных агрегатов остается неизменной. Ликвидность банковской системы изменялась в широких пределах, при этом в целом за период наблюдался рост ликвидности. Учетная ставка выросла на 1,08 процентных пункта по сравнению с началом года. Национальный банк проводил аукционы по нотам, при этом пять из 13 аукционов признаны состоявшимися. Процентные ставки на рынке государственных казначейских векселей несколько выросли, так, средневзвешенная процентная ставка по ценным бумагам всех сроков обращения увеличилась на 1,15 процентных пункта.

В первом квартале 2004 года наблюдалось возвращение к тенденции стабилизации темпов прироста индекса потребительских цен, характеризующего уровень инфляции, после всплеска цен в четвертом квартале 2003 года. Согласно данным Национального статистического комитета за первый квартал 2004 года инфляция составила 1,3 процента, тогда как за соответ-

ствующий период прошлого года потребительские цены выросли на два процента. Основным риском оценки инфляции является сезонный фактор и ситуация на товарных рынках. Оценка инфляции на второй квартал 2004 года составляет 0,7-0,8 процента.

2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

В первом квартале 2004 года наблюдалось возвращение к тенденции стабилизации темпов прироста индекса потребительских цен, характеризующего уровень инфляции, после всплеска цен в четвертом квартале 2003 года. Согласно данным Национального статистического комитета за первый квартал 2004 года инфляция составила 1,3 процента, тогда как за соответствующий период прошлого года потребительские цены выросли на два процента.

Наибольший удельный вес в потребительской корзине занимают продовольственные товары. Соответственно, изменения цен на них определяет поведение индекса потребительских цен в целом. Продолжился рост цен на хлеб и хлебобулочные изделия, начавшийся в четвертом квартале 2003 года. Существенным фактором роста цен на продукты питания, характерного для этого периода года, является сезонный фактор, однако в текущем году его воздействие было сглажено высоким урожаем овощей в 2003 году.

В первом квартале 2004 года снижение цен на непродовольственные товары способствовало замедлению инфляции, и в целом темпы роста цен на них отставали от темпов роста потребительских цен.

2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

В группе продовольственных товаров отмечен прирост цен на 2,8 процента, основным источником которого стало повышение цен на хлеб и хлебобулочные изделия, составившее 6,7 процента, в то время как в первом квартале 2003 года наблюдалось снижение на 0,6 процента. Причинами указанного повышения цен послужило снижение производства зерновых культур в республике (по данным Национального статистического комитета за 2003 год урожай пшеницы сократился на 12,8 процента относительно уровня 2002 года) и повышение цен продовольственной пшеницы, импортируемой из Казахстана - единственного экспортера зерна в регионе, вследствие повышения спроса на казахстанскую пшеницу со стороны Украины и России.

Характерным для этого периода остается сезонное повышение цен на продукцию сельского хозяйства, однако, в текущем году, как уже отмечено выше, в результате хорошего урожая овощей, которых собрано в

График 2.1: Годовая динамика ИПЦ

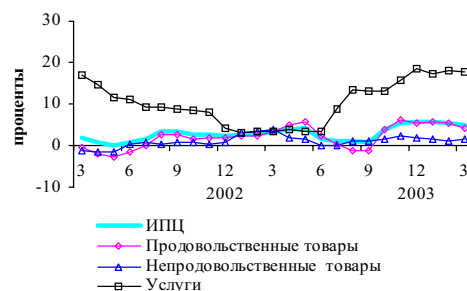


График 2.2: Структура ИПЦ

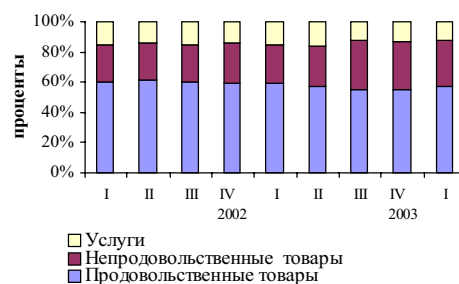


График 2.3а: Годовая динамика цен на продовольственные товары

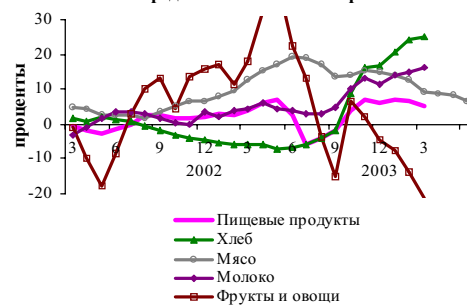
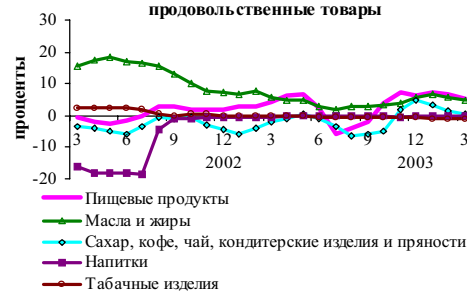
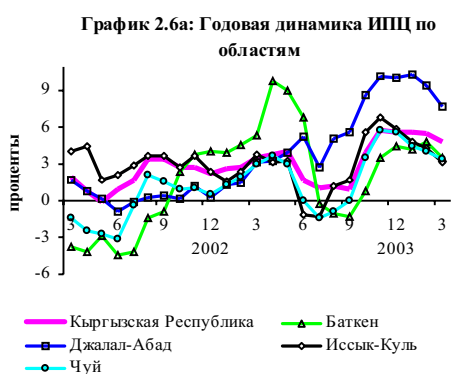
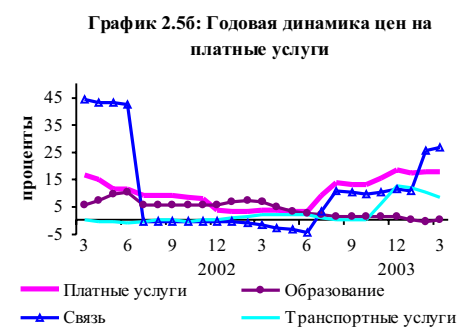
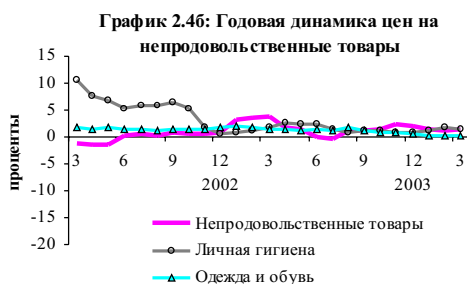
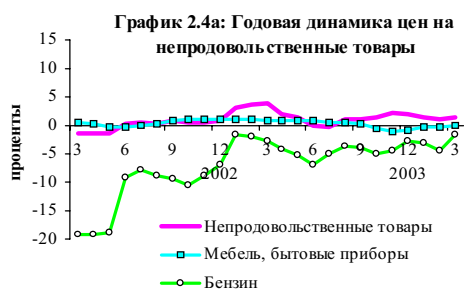


График 2.3б: Годовая динамика цен на продовольственные товары





1,5 раза больше чем в 2002 году, отмечается сокращение глубины сезонных колебаний. В частности, цены на товары плодоовощной группы выросли на 4,3 процента, в то время как в первом квартале 2003 года рост составил 26,6 процента. Повышение цен на молоко, молочные изделия, сыр и яйца составило 5,3 процента, на масло и жиры - 1,8 процента. Продолжается рост цен на мясо и мясные продукты, за первый квартал текущего года цены выросли на 1,8 процента, динамика роста наблюдается с апреля 2002 года.

2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

Индекс цен на непродовольственные товары за первый квартал 2004 года снизился на один процент в результате снижения цен на горюче-смазочные материалы, в частности на бензин (-16,5 процента). Также снизились цены на медикаменты на 5 процентов.

Среди непродовольственных товаров прирост цен на мужскую обувь составил 1,9 процента, на бытовые текстильные изделия - 0,5 процента, на газеты, книги и канцелярские изделия - 0,3 процента, на мужскую одежду - 0,2 процента.

2.1.3. УСЛУГИ

Индекс цен на платные услуги населению вырос на 0,5 процента. Цены выросли вследствие повышения цен и тарифов на услуги связи на 13,3 процента, на личное обслуживание на 1,4 процента, на гостиничное обслуживание на 1,2 процента, на услуги образования на 0,9 процента.

2.2 ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

В первом квартале 2004 года изменение цен по областям было неоднозначным. Наибольшее повышение цен произошло в г. Бишкек и составило 2,2 процента, при этом цены на продукты питания выросли на 4,2 процента, на платные услуги - на 0,7 процента. Повышение цен также было отмечено в Таласской области (два процента), в Баткенской области (1,2 процента), Джалал-Абадской области (0,5 процента) и в Чуйской области (0,1 процента). Наибольшее снижение цен отмечено в Ошской области - 0,7 процента, при этом цены на продовольственные товары снизились на 0,9 процента, на непродовольственные товары - на один процент.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

В Нарынской области также отмечено снижение цен на 0,4 процента, при этом цены на непродовольственные товары стали дешевле на 1,6 процента, на платные услуги - на два процента. В Иссык-Кульской области уровень цен не изменился.



3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

За первый квартал 2004 года денежная база¹ увеличилась на три процента. Прирост денежной базы к соответствующему периоду 2003 года составил 31,8 процента. Рост денежной базы за счет операций Правительства составил 322,8 млн. сомов. Операции Национального банка сократили денежную базу на 20,9 млн. сомов. Структура денежной базы практически не изменилась, удельный вес наличных денег в обращении и остатков на корреспондентских счетах коммерческих банков составили 95,4 и 4,6 процента, соответственно.

В целом, за отчетный период объем денег в обращении вырос на 2,9 процента, их темп прироста относительно соответствующего периода 2003 года составил 33,2 процента, что несколько ниже темпов 2003 года (5,3 процента за первый квартал и 38,9 процента в годовом выражении).

3.1.2. АГРЕГАТ M2

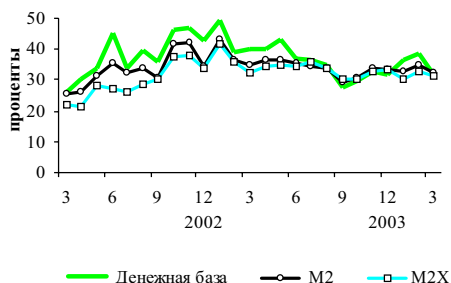
Увеличение денежной массы в национальной валюте за первый квартал составило 4,3 процента. В целом за 12 месяцев денежный агрегат M2 увеличился на 32,1 процента, что свидетельствует о сохранении спроса на денежные активы в национальной валюте. Прирост депозитов в национальной валюте составил 9 процентов, в том числе переводные депозиты² выросли на 8,2 процента.

3.1.3. АГРЕГАТ M2X

Денежный агрегат M2X по текущему обменному курсу увеличился за отчетный период на 2,5 процента. Динамика агрегата "широкие деньги" обусловлена приростом наличных денег вне банков и депозитной базы³ коммерческих банков на 3,5 и на один процент, соответственно.

В отчетном периоде темп прироста депозитов в национальной валюте составил 9 процентов, в то время как по депозитам в иностранной валюте отмечено их сокращение на 0,6 процента, что объясняет опережающие темп роста денежного агрегата M2 по сравнению с M2X и свидетельствует о повышении доверия населения к национальной валюте.

График 3.1: Годовая динамика денежных агрегатов



¹ Без учета депозитов коммерческих банков в иностранной валюте.

² Депозиты до востребования.

³ С учетом коммерческих банков, у которых отозвана лицензия, но процесс ликвидации не завершен.

В структуре денежной массы М2Х произошли следующие изменения:

- доля наличных денег вне банков увеличилась и составила 63,8 процента (на 01.01.2004 - 63,6 процента);
- доля депозитов в национальной валюте увеличилась до 12,8 процента (на 01.01.2004 - 12,1 процента);
- доля депозитов в иностранной валюте сократилась до 23,4 процента (на 01.01.2004 - 24,3 процента).

Анализ источников формирования агрегата М2Х свидетельствует об усилении вклада кредитования реального сектора в предложение денег в экономику.

3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

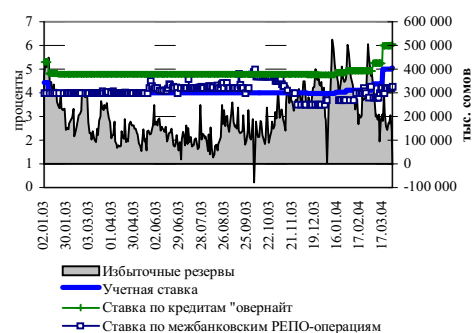
3.2.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

В первом квартале 2004 года ликвидность коммерческих банков находилась на более высоком уровне по сравнению с предыдущим периодом, в результате чего средний уровень процентных ставок на всех сегментах денежного рынка был ниже, чем в четвертом квартале 2003 года. Однако в течение отчетного периода на корреспондентских счетах коммерческих банков отмечалось постепенное снижение остатков свободных средств, что привело к некоторому повышению процентных ставок к концу квартала. Так, на начало года ставки по соглашениям на условиях РЕПО составляли от 3,5 до 3,7 процента, тогда как к концу квартала они достигли уровня 4,2-4,3 процента, а по кредитам в национальной валюте - 4,2-4,5 процента.

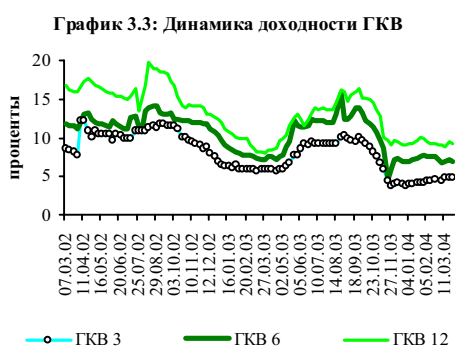
Разброс ставок на валютном сегменте межбанковского кредитного рынка, по-прежнему, был более значительным и составлял от 4,5 до 11,2 процента. При этом так же, как и на сомовом сегменте, в течение квартала наблюдалось некоторое повышение их среднемесячного уровня. Более высокая стоимость кредитов в иностранной валюте по сравнению с кредитами в национальной валюте объясняется, главным образом, более длительным сроком их размещения

На рынке нот Национального банка в течение квартала также наблюдалось постепенное увеличение доходности ценных бумаг. На конец квартала ее значение составило 5,05 процента и повысилось на 1,08 процентных пункта по сравнению с началом года. При этом отмечалось некоторое сокращение спроса на ноты со стороны коммерческих банков: лишь 5 из 13 объявленных аукционов были признаны состоявшимися.

График 3.2: Динамика ставок денежного рынка



3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ



Несмотря на заметные колебания объема предложения государственных казначейских векселей (ГКВ) в первом квартале 2004 года, ситуация на первичном рынке оставалась достаточно стабильной в связи с высоким уровнем ликвидности в банковской системе. Вместе с тем, в январе доходность векселей на всех сегментах постепенно возрастала, что в большей степени было обусловлено значительным увеличением объемов предложения ГКВ. Так, доходность относительно начала года увеличилась для 3-х месячных ГКВ с 3,79 до 4,12 процента, 6-ти месячных ГКВ - с 6,94 до 7,73 процента), 12-ти месячным ГКВ - с 9,1 до 9,91 процента. Однако, в феврале и марте ситуация изменилась, и на сегментах 6-ти и 12-ти месячных ГКВ преобладало снижение доходности, в то время, как доходность 3-х месячных ГКВ продолжала постепенно возрастать. Благоприятная ценовая конъюнктура на сегментах 6-ти и 12-ти месячных казначейских векселей объясняется повышенным интересом банков к более долгосрочным ценным бумагам, тогда как спрос на 3-х месячные ГКВ в среднем за аукцион проявляли один-два банка.

В результате, в целом за 3 месяца 2004 года доходность 3-х месячных ГКВ увеличилась на 1,01 процентных пункта и достигла 4,8 процента, доходность 6-ти месячных ГКВ выросла на 0,06 процентных пункта и составила 7 процентов, а доходность 12 мес. ГКВ повысилась с 9,1 до 9,2 процента. Средневзвешенный уровень процентных ставок по всем видам ГКВ увеличился на 1,15 процентных пункта по сравнению с началом года на конец марта и составил 8,77 процента.

3.3. ОБМЕННЫЙ КУРС



В первом квартале 2004 года в долларовом сегменте валютного рынка наблюдалась высокая волатильность обменного курса, обусловленная, преимущественно, действием внутренних факторов, и в меньшей степени зависела от изменений конъюнктуры на мировых финансовых рынках. Так, повышение курса доллара в начале года стало следствием сезонного увеличения денежной базы, а заметное снижение курса доллара во второй декаде января было вызвано значительными поступлениями на рынок иностранной валюты в форме доходов крупных промышленных предприятий и инвестиций в капитал отечественных банков. В начале февраля спрос на иностранную валюту со стороны банков усилился, и курс доллара на валютных торгах начал расти достаточно быстрыми темпами, и к

ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

концу первой декады повысился на 4,5 процента по сравнению с началом месяца. Однако приток безналичной валюты в коммерческие банки, начавшийся во второй декаде февраля, вызвал снижение курса доллара и привел к стабилизации ситуации на рынке. В начале марта и во второй его половине на валютных торгах отмечалось укрепление курса доллара вследствие роста спроса на валюту со стороны банков, однако, в обоих случаях оно носило кратковременный характер и за ними следовал некоторый откат курса. Таким образом, за отчетный квартал обменный курс сома по отношению к доллару США укрепился на 2,18 процента (для сравнения: за аналогичный период прошлого года учетный курс сома укрепился на 1,1 процента).

Общий объем операций на межбанковских валютных торгах в первом квартале текущего года составил 22,28 млн. долларов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 12,4 процента или на 2,49 млн. долларов. При этом сделки между коммерческими банками составили 20,28 млн. долларов или 91 процент общего объема, а операции Национального банка по покупке/продаже валюты - 2 млн. долларов или 9 процентов. Вместе с тем, Национальный банк в отчетном квартале проводил операции СВОП по покупке долларов США, объем которых составил один миллион долларов США. Чистая покупка долларов США за три месяца 2004 года составила 800 тыс. долларов США (за тот же период 2003 года аналогичный показатель составлял 844 тыс. долларов США).

Динамика курса европейской валюты, как и прежде, формировалась, главным образом, в соответствии с конъюнктурой на мировых рынках. При этом, хотя в отдельные моменты времени (первая половина января или первая декада февраля) курс евро укреплялся, в целом за период на рынке преобладало его снижение. В результате за первый квартал 2004 года отмечено ослабление курса продажи евро в обменных бюро и учетного курса на 4,1 и 4,78 процента, соответственно.

Динамика номинального эффективного курса сома в первом квартале 2004 года отличалась от динамики соответствующего периода 2003 года, так, в отчетном периоде отмечены колебания номинального эффективного обменного курса в сторону повышения и понижения, а в первом квартале 2003 года наблюдалась его устойчивое снижение (укрепление). Среднее значение индекса выросло на 5,9 процента по сравнению с показателем сопоставимого периода прошлого года.

Среднее значение индекса реального эффективного обменного курса выросло на 5,5 процента, что соответствует некоторому ослаблению сома, которое было вызвано более низкой инфляцией в республике по сравнению с инфляцией в основных странах-партнерах по торговле. Произошло ослабление реального эффективного курса сома к российскому рублю и казахскому тенге на 9



и 4 процента, соответственно. Хотя наблюдалось увеличение экспорта товаров, рост экспортных поставок был обусловлен скорее повышением внешнего спроса (строительные материалы, сельскохозяйственная продукция и сахар) и благоприятной ценовой конъюнктурой на некоторые отечественные товары, чем динамикой реального эффективного курса сома.

3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

3.4.1. ВНЕШНИЙ СПРОС

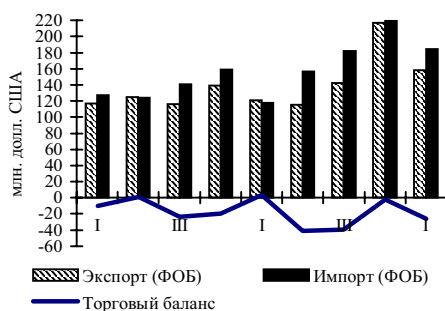
По предварительным данным в первом квартале 2004 года сальдо внешней торговли Кыргызской Республики сложилось отрицательным в размере 26,1 млн. долл. США против положительного внешнеторгового сальдо в размере 3,4 млн. долл. США в первом квартале 2003 года. Внешнеторговый оборот составил 342,5 млн. долл. США, что на 43,2 процента выше соответствующего показателя 2003 года. Товарооборот со странами СНГ составил 170,6 млн. долл. США, увеличившись на 63,8 процента; со странами дальнего зарубежья товарооборот вырос на 27,4 процента и составил 171,9 млн. долл. США.

Экспорт товаров (в ценах FOB) в первом квартале 2004 года составил 158,2 млн. долл. США, увеличившись по сравнению с сопоставимым периодом на 36,9 млн. долл. США. Экспорт товаров без учета золота вырос на 34,3 процента. Экспорт золота в отчетном квартале составил 67,3 млн. долл. США, увеличившись на 25,6 процента. Основным фактором этого явилось повышение цены золота с 357 до 405,6 долл. США за тройскую унцию. Экспорт товаров в страны СНГ вырос на 37,6 процента, что было обусловлено возросшими объемами поставок сахара, некоторых видов швейных изделий, шифера и цемента с 5,7 млн. долл. США в первом квартале 2003 года до 15,8 млн. долл. США в 2004 году.

В отчетном квартале был отмечен существенный рост (на 9,7 млн. долл. США) объемов экспортных поставок сырьевых товаров, определяющее влияние оказало увеличение экспорта хлопка, кожевенного сырья, а также лома черных металлов.

По предварительным данным импорт товаров¹ (в ценах FOB) в первом квартале 2004 года составил 184,3 млн. долл. США, что на 56,4 процента выше аналогичного показателя 2003 года. Значительный прирост импортных поступлений был отмечен в операциях со странами СНГ (на 80,1 процента), где основное влияние оказало

График 3.6: Торговый баланс



¹ Импорт в ценах СИФ в первом квартале 2004 года составил 196,5 млн. долл. США, при этом дефицит торгового баланса составил 38,2 млн. долл. США.

увеличение объемов поступлений в республику нефтепродуктов, в частности - авиатоплива и автомобильного бензина, ввозимых, в основном, из России и Казахстана.

Наиболее крупными статьями импорта в первом квартале 2004 года стали потребительские товары и энергопродукты, их удельный вес составил 35,7 и 30,3 процента, соответственно. Увеличение объемов потребительских товаров было вызвано возросшим притоком таких товаров, как фармацевтическая продукция, ткани и автомобили легковые. Кроме того, рост импорта частей и принадлежностей машин и оборудования, проката черных металлов и асбеста в отчетном периоде обусловили увеличение объемов импорта промежуточных товаров до 28,7 млн. долл. США (против 17,8 млн. долл. США в аналогичном периоде 2003 года).

В географическом распределении среди стран СНГ импорт из России занимал наибольшую долю (30,4 процента) и составил 61 млн. долл. США. Без учета авиатоплива и автомобильного бензина, в импорте из России выросли объемы поставок фармацевтической продукции, прочих соединений неорганических и пиломатериалов. Увеличение импорта товаров из Казахстана на 55 процентов связано, в основном, большими объемами поступлений в республику (за исключением нефтепродуктов), отходов и лома медного, асбеста, пшеницы и пива. Среди стран дальнего зарубежья основными поставщиками товаров, как и прежде, были Китай, США, Германия и Турция.

3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Внутренний спрос в достаточной мере остается сбалансированным. Устойчивый рост денежных агрегатов происходит на фоне низкой инфляции. Данная динамика объясняется процессами капитализации экономики и формированием рынка недвижимости. В частности, расширяется количество и объемы операций по покупке-продаже земли. При этом в определенной мере развитие данного сегмента рынка сдерживается слабым развитием вторичного рынка.

3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ

По предварительным данным Национального статистического комитета денежные доходы населения за 2003 год выросли на 9,2 процента по сравнению с соответствующим периодом 2002 года. При этом реальный располагаемый доход вырос на 3,8 процента. Денежные расходы населения увеличились на 10,6 процента. Розничный товарооборот вырос на 15,3 процента.

3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ

Доходы государственного бюджета за первый квартал 2004 года выросли на 30,5 процента относительно соответствующего периода прошлого года. Соответственно, расходы государственного бюджета увеличились на 11,8 процента. Темп прироста расходов на выплату заработной платы составил 3,4 процента. Объемы субсидий государственным предприятиям увеличились более, чем в два раза. На капитальные вложения и ремонт было направлено средств на 62,5 процента больше, чем за соответствующий период 2003 года.

3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ

Одним из источников экономического роста являются инвестиции. Инвестиционная активность в экономике переходного типа приобретает еще большее значение. Согласно оперативной информации Национального статистического комитета объем инвестиций за первый квартал 2004 года увеличился на 4,8 процента в сопоставимых ценах по сравнению с соответствующим периодом 2003 года.

3.4.3. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

Валовой внутренний продукт за 2004 год по предварительным данным Национального статистического комитета увеличился на 5,7 процента. Прирост промышленной продукции составил 8 процентов. При этом без учета производства предприятия "Кумтор" темп прироста составил 4,4 процента. Наибольший рост отмечен в обрабатывающей промышленности, сфере услуг. Зарегистрирован спад в горнодобывающей промышленности, производстве электрической энергии, газа и воды, строительстве. Производство продукции сельского хозяйства осталось на уровне прошлого года.

По данным Национального статистического комитета количество юридических лиц возросло на 2,4 процентов.

4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ

Постановлением Правления НБКР № 7 / 4 от 31 марта 2004 года "О Годовом отчете Национального банка Кыргызской Республики за 2003 год" утвержден годовой отчет, в котором раскрывается деятельность Национального банка в отчетном периоде, а также финансовая отчетность, подтвержденная независимым аудитором.

4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Комитет по денежно-кредитному регулированию (далее - Комитет) осуществляет выработку и принятие оперативных решений в денежно-кредитной сфере. Решения комитетом принимаются на еженедельной основе и основываются на результатах оценки 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 программ, направленных на снижение бедности и содействие экономическому росту, и отмеченных в основных направлениях денежно-кредитной политики на 2004 год.

В январе - феврале отмечался рост ликвидности в банковской системе и ее сокращение в конце марта. Национальный банк увеличил объем операций на открытом рынке: объем сделок по продаже ценных бумаг банках на условиях РЕПО увеличился на 47 процентов по сравнению с предыдущим кварталом и составил 216,3 млн. сомов. Вместе с тем операции по покупке ценных бумаг на условиях РЕПО не проводились.

Кроме того, высокий уровень избыточных резервов обусловил снижение спроса со стороны банков на ресурсы в национальной валюте, что привело к сокращению объемов рефинансирования Национальным банком. Объем выданных кредитов "овернайт" в первом квартале составил 834,8 млн. сомов, что на 12 процентов меньше суммы кредитов, выданных в предыдущем квартале. Значительные остатки средств на счетах также способствовали низкой активности банков на сегменте операций СВОП: в первом квартале были заключены лишь две сделки на сумму один млн. долларов США. Объем чистой

покупки Национального банка в первом квартале 2004 г. составил 800 тыс. долларов США.

4.3. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2004 ГОДА

Основной целью деятельности Национального банка является достижение и поддержание стабильности цен. В теории признается, что стабильность цен является оптимальной целью денежно-кредитной политики, поскольку в этом случае исчезают все негативные явления, связанные с ростом потребительских цен. Наиболее существенными являются снижение покупательной способности малообеспеченных слоев населения, ухудшение условий для бизнеса, ухудшение инвестиционного климата. Практически нулевую инфляцию сложно поддерживать из-за того, что существуют объективные сложности и ошибки при ее измерении. Председатель Федеральной резервной системы США дал определение стабильности цен: стабильность цен существует, если текущая инфляция не оказывает влияния на решения экономических агентов. Таким образом, признается, что существует определенный рост цен, который не искажает работу экономики.

Денежно-кредитная политика служит инструментом по регулированию совокупного спроса. Если в 50-60-е годы прошлого столетия денежно-кредитная политика носила преимущественно краткосрочный антициклический характер, тенденцией в современных условиях является удлинение горизонта принятия решений. В экономике одновременно обращается тысячи, десятки тысяч наименований различных товаров, цены на которые постоянно изменяются. Однако существуют товары, цены на которые устойчиво коррелируют с динамикой общего уровня цен. Если выделить этот набор товаров и отслеживать его, можно судить о том, насколько инфляционные процессы обусловлены денежно-кредитной политикой. Данный показатель получил название "базовая инфляция" и рассчитывается во многих странах. Существуют определенные технические проблемы, связанные с методикой расчета данного показателя, с тем, чтобы он содержал максимум полезной информации и был понятен широкой общественности.

В Кыргызстане удалось в значительной степени снизить темпы прироста потребительских цен. Почему этому придается большое значение? Это связано со структурой доходов населения. Существует большая дифференциация доходов, при среднем невысоком уровне. Инф-

ляция в наибольшей степени затрагивает население с низкими доходами, поэтому широкое распространение получило выражение: инфляция - налог на бедных.

В настоящее время Национальный банк совместно с Правительством устанавливает целевой показатель по инфляции на уровне не выше 4,5 процента. Его выбор обоснован существующей структурой экономики, ее переходным характером. Более высокие темпы роста цен нежелательны, поскольку, как отмечалось выше, ведут к усилению дифференциации доходов и усилению бедности.

Денежно-кредитная политика осуществляется в условиях неопределенности, экономика подвержена разнообразным внутренним и внешним шокам. Для формулирования денежно-кредитной политики важна природа шока. Различают шоки со стороны спроса и со стороны предложения. По-другому их еще называют номинальными и реальными шоками, которые могут иметь положительные и отрицательные эффекты. Примером номинального шока может служить изменение спроса на деньги. Если спрос на деньги растет медленнее, чем их предложение, результатом будет инфляция и ухудшение торгового баланса. Реальный шок связан со сферой производства, повышение производительности можно рассматривать в качестве положительного шока. Большая производительность означает, что на единицу труда производится больше продукции, соответственно, при прочих равных условиях увеличение заработной платы не ведет к усилению роста цен.

В четвертом квартале 2003 года и первом квартале текущего года экономика испытывает реальные шоки на товарных рынках. В первом случае республика испытала дефицит некоторых товаров - зерна, муки и горюче-смазочных материалов, что привело к ускорению инфляции. В первом квартале текущего года в результате высокого урожая овощей инфляция снизилась относительно соответствующего периода 2003 года.

Денежно-кредитная политика не должна реагировать на шоки предложения. Дисбаланс на отдельном рынке не означает, что изменился совокупный спрос или совокупное предложение. В случае отрицательного реального шока увеличение предложения денег будет означать необоснованное расширение совокупного спроса, и, наоборот, ужесточение денежно-кредитной политики при положительном реальном шоке ведет к излишнему ограничению совокупного спроса. Именно поэтому центральные банки предпочитают использовать показатель базовой инфляции, с тем, чтобы шоки не вносили искажения в денежно-кре-

дитную политику. Национальный банк в настоящее время предполагает разработку методологии расчета базовой инфляции с последующим использованием ее в практической деятельности.

Основные предположения по оценке инфляции на второй квартал 2004 года:

- цены на горюче-смазочные материалы, зерно и муку не будут сильно расти;
- на международном финансовом рынке сохранится высокая волатильность с формированием тенденции на укрепление доллара США. Сохранятся высокие цены на нефть и золото. Покупательная способность сома не претерпит резких колебаний;
- спрос на деньги останется устойчивым.

Основным риском оценки инфляции является сезонный фактор и ситуация на некоторых товарных рынках. Оценка инфляции, исходя из указанных предположений, на второй квартал 2004 года составит 0,7-0,8 процента.