

**Национальный банк Кыргызской Республики**

---

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

**4 (14)**

**Февраль 2005**

---

**Бишкек**

## *Обзор инфляции в Кыргызской Республике*

Редакционный совет:

Председатель: Ишенбаев М.  
Члены совета: Абдуманатов Э.  
Цыплакова Л.  
Илебаев Н.  
Урустемов С.

Ответственный секретарь: Бушман Ю.

По вопросам, связанным с содержанием публикации можно обратиться 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](mailto:ybushman@nbkr.kg)

По вопросам, связанным с распространением публикаций Национального банка Кыргызской Республики, можно обратиться 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](mailto:aaibalaeva@nbkr.kg)  
<http://www.nbkr.kg>

Издание содержит описание динамики потребительских цен в республике и ее регионах, анализ основных факторов инфляции, информирует о решениях Национального банка Кыргызской Республики в области денежно-кредитной политики и представляет прогноз инфляции на предстоящий период. Публикуется ежеквартально на кыргызском, русском и английском языках.

Последний день обновления данных настоящей публикации: 31 января 2005 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 НАН КР), 3 этаж, каб. 354, 355  
Тираж 350 экз.

© Национальный банк Кыргызской Республики, 2005.

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.

## **Издавания 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***

Издание 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***

Издание содержит анализ состояния банковской системы Кыргызской Республики с точки зрения эффективности выполнения функций финансового посредника, выявления угроз достижению и поддержанию 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.

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННОГО ПРОЦЕССА .....</b>	<b>5</b>
<b>2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ .....</b>	<b>7</b>
2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН .....	7
2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ .....	7
2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ .....	7
2.1.3. УСЛУГИ .....	8
2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ .....	8
<b>3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ.....</b>	<b>9</b>
3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ .....	9
3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА .....	9
3.1.2. АГРЕГАТ М2 .....	9
3.1.3. АГРЕГАТ М2Х .....	9
3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ .....	10
3.2.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК .....	10
3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ .....	11
3.3 ОБМЕННЫЙ КУРС .....	11
3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....	12
3.4.1. ВНЕШНИЙ СПРОС .....	12
3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС .....	14
3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ .....	14
3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ .....	15
3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ .....	15
3.4.3. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ .....	15
<b>4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ .....</b>	<b>16</b>
4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ .....	16
4.2. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ КОМИТЕТА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ...	16
4.3. ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ НА 2005 ГОД .....	17

## 1. ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНФЛЯЦИОННОГО ПРОЦЕССА

По предварительным данным Национального статистического комитета за 2004 год валовой внутренний продукт увеличился на 7,1 процента. Без учета продукции золоторудного комбината "Кумтор" валовой внутренний продукт вырос на 7,8 процента.

Учетный курс сома укрепился на 5,81 процента (в 2003 году - на 4,13 процента). За четвертый квартал курс сома по отношению к доллару США укрепился более, чем на 2 процента. В четвертом квартале на валютном рынке республики наблюдалось укрепление курса евро, которое составило 8,1 процента.

Среднее значение индекса номинального эффективного курса превысило уровень 2003 года на 7,6 процента. При этом значение индекса номинального эффективного курса на конец декабря 2004 года снизилось на 0,4 процента по сравнению с началом года. Среднее значение индекса реального эффективного курса за 2004 год выросло на 8,4 процента. Индекс реального эффективного обменного курса вырос с начала 2004 года на 2,9 процента.

Внешнеторговый оборот республики увеличился за год на 34,2 процента. При этом экспорт вырос на 28,1 процента, прирост по странам СНГ и дальнего зарубежья составил 50,1 и 16,7 процента, соответственно. Импорт увеличился на 39,8 процента, ввоз товаров и услуг из стран СНГ и дальнего зарубежья вырос на 48,7 и 26,2 процента, соответственно.

Темпы прироста денег в обращении и агрегата M2 остаются достаточно высокими (18,7 и 22,4 процента, соответственно). Темп прироста агрегата M2X за этот период стабилизировался на уровне 33-34 процентов. Наблюдаются опережающие темпы роста депозитной базы коммерческих банков. Депозиты в национальной валюте увеличились на 20,6 процента за четвертый квартал, а за год - на 38 процентов. Еще быстрее увеличивались депозиты в иностранной валюте, их прирост составил 25,1 и 68,1 процента, соответственно. В целом депозитная база коммерческих банков увеличилась на 24 и 58,1 процента, соответственно. Монетизация экономики по денежному агрегату M2X возросла на 2,4 процентных пункта и составила 17,5 процента валового внутреннего продукта.

В четвертом квартале 12 из 13-ти объявленных аукционов по размещению нот Национального банка были признаны состоявшимися. Доходность по нотам на конец отчетного периода сформировалась на уровне 5,05 про-

цента. За 2004 год доходность 3-месячных векселей увеличилась на 0,25 процентных пункта и составила 4,04 процента. Доходность 6-месячных векселей снизилась до 4,82 процента или на 2,12 процентных пункта. Доходность 12-месячных векселей сократилась с 9,1 до 8,17 процента. Учетная ставка составила 4 процента (3,5 процента на начало года).

За четвертый квартал согласно данным Национального статистического комитета потребительские цены увеличились на 2,5 процента, тогда как за соответствующий период прошлого года потребительские цены выросли на 5,6 процента. Согласно прогнозу Национального банка в 2005 году инфляция не превысит 4 процента. По оценке прирост потребительских цен на первый квартал 2005 года составит 2-2,2 процента.

## 2. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

### 2.1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНДЕКСА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

В четвертом квартале согласно данным Национального статистического комитета инфляция составила 2,5 процента (в четвертом квартале 2003 года она сложилась в размере 5,6 процента). Прирост цен на продукты питания в четвертом квартале составил 3,1 процента, на непродовольственные товары - 2,3 процента, на платные услуги - 1,3 процента. Инфляция за 2004 год составила 2,8 процента, что не превышает значения целевого показателя денежно-кредитной политики Национального банка, который был заявлен на уровне не более 4,5 процента.

#### 2.1.1. ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

Динамика цен на продовольственные товары в четвертом квартале 2004 года формировалась под воздействием роста цен на фрукты и овощи, молоко и молочные изделия, мясо и рыбу. Как правило, объем произведенной продукции плодово-ягодных культур определяет динамику цен до нового урожая. Тем не менее, хотя объем произведенной продукции 2004 года превысил на 23,3 процента уровень 2003 года, рост цен на фрукты составил за четвертый квартал 28,8 процента, что практически соответствует уровню прироста цен за аналогичный период 2003 года. За четвертый квартал 2003 года фрукты стали дороже на 29 процентов, при этом объем произведенной продукции был ниже на 13,1 процента по сравнению с уровнем 2002 года. По сравнению 2003 годом овощей собрано на 9,5 процента больше, и прирост цен в четвертом квартале составил 11,1 процента (44,7 процента за четвертый квартал 2003 года).

Цены на молоко и молочные изделия выросли на 19,8 процента, что произошло на фоне сокращения поголовья скота и надоев, роста цен на корма. За соответствующий период 2003 года повышение цен на данную группу товаров составило 20,6 процента.

Продолжается рост цен на мясо и мясные продукты, которые увеличились на 2,6 процента. В 2004 году объемы производства скота и птицы на убой сократились на 1,5 процента (в 2003 году - на 2,7 процента). Повышение цен на рыбу составило 3,7 процента. Также выросли цены на безалкогольные напитки на 1,6 процента.

#### 2.1.2. НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

Наибольшее повышение цен произошло на товары, необходимые в зимний период времени. Цены на твердое

График 2.1: Годовая динамика ИПЦ

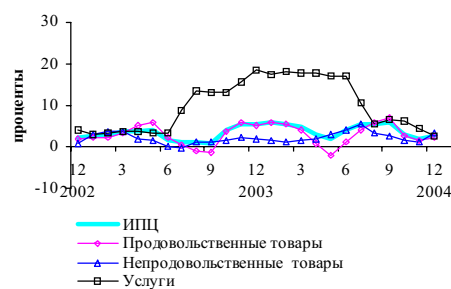


График 2.2: Структура ИПЦ

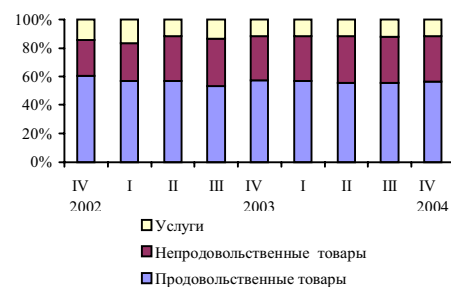


График 2.3а: Годовая динамика цен на продовольственные товары

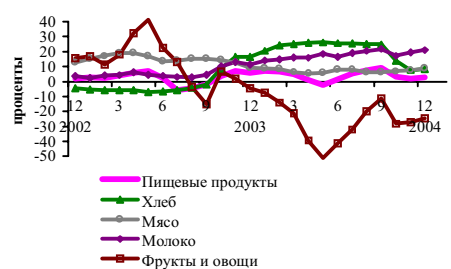


График 2.3б: Годовая динамика цен на продовольственные товары

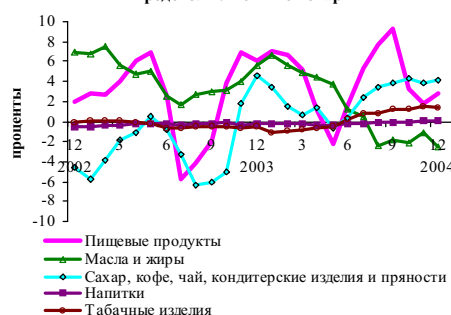


График 2.4а: Годовая динамика цен на непродовольственные товары



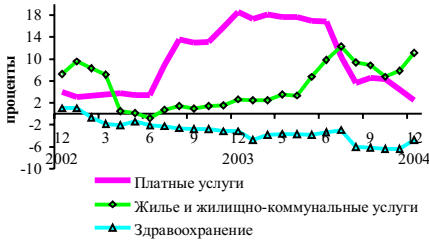
График 2.4б: Годовая динамика цен на непродовольственные товары



топливо выросли на 36,5 процента, в то время как за сопоставимый период 2003 года прирост составил 18,7 процента. Цены на газ поднялись на 11,3 процента.

Среди непродовольственных товаров подорожали также цены на мужскую одежду (2,4 процента), медикаменты и лечебное оборудование (2,2 процента), бытовые приборы (1,1 процента). Одновременно произошло снижение цен на некоторые виды товаров, в частности, строительные материалы подешевели на 9,3 процента, автомобили - на 1,6 процента, ковры и покрытие для пола - на один процент.

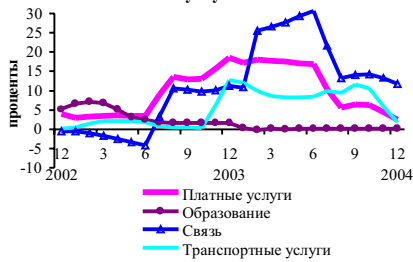
График 2.5а: Годовая динамика цен на платные услуги



### 2.1.3. УСЛУГИ

Основным источником повышения цен данной категории стало удорожание транспортных услуг на 2,3 процента. Снижение цен на 1,1 процента отмечено по услугам связи, в частности, почтовые услуги стали дешевле на 1,9 процента, услуги телефонной связи - на 1,1 процента. Цены на гостиничное обслуживание снизились на 1,4 процента.

График 2.5б: Годовая динамика цен на платные услуги



## 2.2. ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН В РЕГИОНАХ

В четвертом квартале во всех регионах республики произошло повышение цен. Наибольшее повышение цен было отмечено в городе Бишкек, в котором инфляция составила 3,4 процента, в том числе по продуктам питания - 4 процента, непродовольственным товарам - 3,2 процента, услугам - 1,8 процента. В Таласской области темп прироста потребительских цен составил 3,3 процента, при этом цены на продукты питания выросли на 4,9 процента, непродовольственные товары - на 2,2 процента, услуги - на 1 процент.

Наименьший прирост потребительских цен был отмечен в Баткенской и Ошской областях и составил 0,4 и 0,7 процента, соответственно. Это было обусловлено умеренным повышением цен на продукты питания (0,7-0,9 процента).

В остальных регионах республики диапазон темпов прироста потребительских цен составил от 1,3 до 2 процентов, при этом основной вклад в инфляцию внесло повышение цен на продукты питания. Однако, в Джалал-Абадской и Нарынской областях произошло удорожание непродовольственных товаров (2-3 процента).

График 2.6а: Годовая динамика ИПЦ по областям

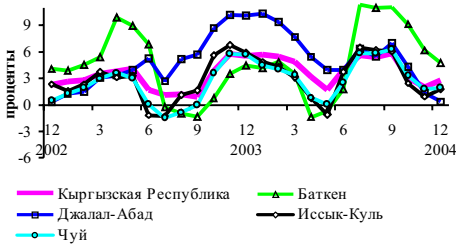


График 2.6б: Годовая динамика ИПЦ по областям





### 3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

#### 3.1. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

##### 3.1.1. ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

Денежная база<sup>1</sup> увеличилась за четвертый квартал на 13,8 процента, деньги в обращении выросли на 10,6 процента. За год прирост денежной базы составил 22,9 процента, денег в обращении - 18,7 процента (за 2003 год прирост составил 36,3 процента).

Прирост денежной базы за четвертый квартал на 1499 млн. сомов сформировался в результате операций Национального банка (1243 млн. сомов) и Министерства финансов (256 млн. сомов). Из них прирост на 1132,6 млн. сомов обусловлен валютными интервенциями Национального банка. Превышение расходов над доходами государственного бюджета (по балансу Национального банка) составило 344,4 млн. сомов.

В структуре денежной базы доля наличных денег в обращении сократилась с 94,9 до 92,3 процента. Соответственно, доля средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в Национальном банке увеличилась с 5,1 до 7,7 процента.

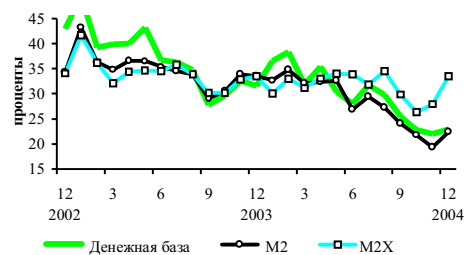
##### 3.1.2. АГРЕГАТ M2

Увеличение денежной массы в национальной валюте за четвертый квартал составило 12,6 процента. За год денежный агрегат M2 увеличился на 22,4 процента, что свидетельствует о сохранении спроса на денежные активы в национальной валюте. Депозиты в национальной валюте выросли за отчетный период на 20,6 процента (7,3 процента в третьем квартале), в том числе отмечено увеличение темпов прироста переводных депозитов на 29,7 процента (10,8 процента в третьем квартале). За год прирост депозитов в национальной валюте составил 38 процентов (23,7 процента в 2003 году).

##### 3.1.3. АГРЕГАТ M2X

Денежный агрегат M2X по текущему обменному курсу увеличился за отчетный период на 16,2 процента. Увеличение денежного агрегата "широкие деньги" произошло за счет прироста депозитной базы коммерческих банков<sup>2</sup> на 24 процента и наличных денег вне банков - на 11 процентов. Наиболее высокими темпами росли депозиты в иностранной валюте (25,1 процента), в

График 3.1: Годовая динамика денежных агрегатов



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

<sup>2</sup> С учетом данных коммерческих банков, у которых отозвана лицензия, но процесс ликвидации не завершен.

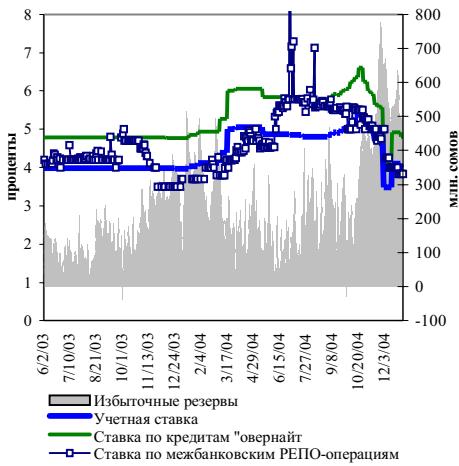
предыдущем квартале темп их прироста составлял 15,1 процента. Быстрое нарастание депозитной базы объясняет опережающие темпы роста агрегата M2X по сравнению с другими денежными агрегатами.

В структуре денежной массы M2X за четвертый квартал произошли следующие изменения:

- доля наличных денег вне банков сократилась на 2,7 процентных пункта (на 01.10.04 г. - 59,6 процента);
- доля депозитов в национальной валюте выросла на 0,5 процентных пункта (на 01.10.04 г. - 12 процентов);
- доля депозитов в иностранной валюте увеличилась на 2,2 процентных пункта (на 01.10.04 г. - 28,4 процента).

Скорость обращения широких денег M2X, включающих депозиты в иностранной валюте по постоянному обменному курсу, понизилась от 5,9 до 5,7 оборота, соответственно коэффициент монетизации экономики, рассчитанный по денежному агрегату M2X, повысился с 16,9 до 17,5 процента. Мультипликатор широких денег увеличился за отчетный период и на 1 января 2005 года составил 1,57 (1,53 на 01.10.04 г.). Деньги вне банков на 1 января 2005 года в 1,35 раза превышали объем депозитов (1,51 - на 01.10.04 г.).

График 3.2. Динамика ставок денежного рынка



## 3.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

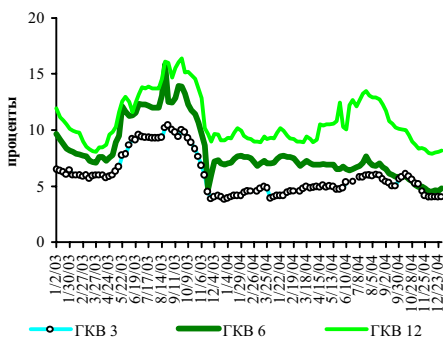
### 3.2.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

В начале четвертого квартала большинство коммерческих банков испытывало дефицит свободных денежных средств, связанный с проведением бюджетных платежей в конце третьего квартала. Запас ликвидности был сосредоточен, главным образом, в двух банках. На всех сегментах денежного рынка наблюдалось повышение ставок процента, по операциям РЕПО их уровень достигал 6,5 процента, доходность нот Национального банка повысилась до 5,5 процента, а ставка по кредитам "овернайт" достигла своего годового максимума, составив 6,6 процента.

К концу октября остатки свободных денежных средств банковской системы выросли. Спрос коммерческих банков на заемные ресурсы сократился, объем операций на межбанковском кредитном рынке заметно снизился. Одновременно повысилась активность коммерческих банков на аукционах по продаже нот Национального банка. Под влиянием этих факторов на денежном рынке процентные ставки снижались до начала декабря, когда ставки по межбанковским кредитам и операциям РЕПО сократились до 4-х процентов, а доходность нот упала до 3,48 процента.

В четвертом квартале на денежном рынке наблюдалось снижение доходности. Средний уровень процентных

График 3.3: Динамика доходности ГКВ



ставок по межбанковским заимствованиям за отчетный период сократился по кредитам в национальной валюте с 5,6 до 4,9 процента по сравнению с третьим кварталом. Доходность нот Национального банка за четвертый квартал снизилась с 5,05 до 4-х процентов.

В валютном сегменте межбанковского кредитного рынка в четвертом квартале отмечалось сужение диапазона колебаний ставок процента с 4-11 процентов до 3,1-6,5 процента по сравнению с предыдущим периодом в связи с сокращением сроков сделок. Средний уровень ставок по межбанковским кредитам в иностранной валюте также снизился и составил 4,4 процента (в третьем квартале - 5,9 процента). Таким образом, произошел сдвиг в сторону более краткосрочных операций, что обусловило сокращение среднего уровня ставок процента.

### 3.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ

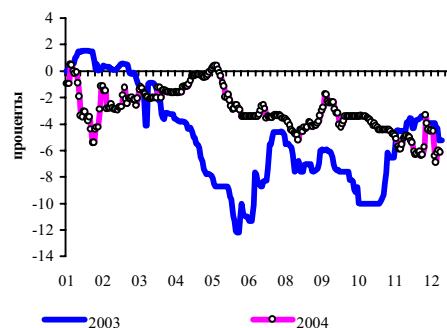
На рынке государственных казначейских векселей в четвертом квартале наблюдался высокий спрос на ценные бумаги, обусловленный соответствующим уровнем избыточных резервов банковской системы. Кроме того, Министерство финансов - эмитент казначейских векселей, корректировал объемы эмиссии в зависимости от колебаний спроса. В результате снижение доходности государственных казначейских векселей, начавшееся в августе, продолжалось в течение всего квартала. Лишь в начале октября наблюдалось кратковременное повышение доходности векселей со сроком обращения 3 месяца в связи со снижением ликвидности у большинства коммерческих банков. В декабре доходность по шести- и двенадцатимесячным векселям снизилась до исторического минимума, который составил 4,5 и 7,9 процента, соответственно.

За четвертый квартал доходность трехмесячных векселей снизилась на 1,6 процентных пункта и составила на конец декабря 4,04 процента. Доходность шестимесячных бумаг сложилась на уровне 4,82 процента (снижение на один процентный пункт). Доходность двенадцатимесячных векселей уменьшилась до 8,17 процента (снижение на 1,9 процентный пункт). Средневзвешенный уровень процентных ставок по всем видам векселей уменьшился на 1,3 процентных пункта и составил 6,9 процента на конец года.

### 3.3 ОБМЕННЫЙ КУРС

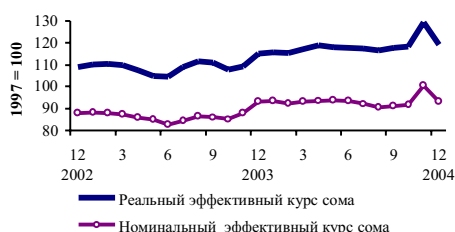
В четвертом квартале на валютном рынке продолжалось укрепление национальной валюты в результате при-

График 3.4: Темпы прироста курса доллара на межбанковском валютном рынке за 2003-2004 годы



тока иностранной валюты в республику от экспорта продукции сельского хозяйства и золотодобывающей промышленности, а также по денежным переводам граждан с использованием пластиковых карточек и на валютные депозиты банковской системы. Существенное влияние оказало снижение курса доллара по отношению к основным мировым валютам на внешних рынках, наблюдавшееся в осенний период. Укрепление национальной валюты продолжалось до конца ноября. В декабре волатильность обменного курса сома заметно возросла под воздействием значительных колебаний спроса и предложения валюты на внутреннем рынке, а также нестабильной динамики курса доллара на внешних рынках.

График 3.5: Индексы эффективного курса сома



За четвертый квартал обменный курс сома по отношению к доллару США усилился на 2,05 процента. По итогам 2004 года учетный курс сома укрепился на 5,81 процента (в 2003 году - на 4,13 процента), также наблюдалось укрепление курса евро, которое составило 8,1 процента. Курс продажи евро в обменных бюро вырос на 6,5 процента.

Динамика номинального эффективного обменного курса в январе-сентябре была стабильной, однако в четвертом квартале произошел резкий скачок значения данного индекса. Среднее значение номинального эффективного обменного курса увеличилось по сравнению с 2003 годом на 8,4 процента. При этом на конец декабря 2004 года его значение снизилось на 0,4 процента по сравнению с началом года. Индекс реального эффективного обменного курса с начала 2004 года вырос на 2,9 процента. Его среднее значение за отчетный период выросло на 8,4 процента.

### 3.4. СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

#### 3.4.1. ВНЕШНИЙ СПРОС

В 2004 году по оперативным данным Национального статистического комитета и Государственной таможенной инспекции сложилось отрицательное сальдо внешней торговли Кыргызской Республики в размере 151,7 млн. долларов США (59,2 млн. долларов США в 2003 году). Внешнеторговый оборот товаров составил 1655,6 млн. долларов США, что на 34,2 процента выше, чем в 2003 году.

Экспорт товаров в ценах ФОБ в 2004 году составил 752 млн. долларов США. Объемы экспортируемого золота выросли на 10,7 процента и составили 287,4 млн. долларов США. Без учета золота экспорт вырос на 41,8 процента.

Доля потребительских товаров в функциональной

структуре экспорта увеличилась на 5,1 процентных пункта и достигла 22,1 процента, что было обусловлено увеличением поставок сахара, электрических ламп накаливания, овощей и фруктов, молочных продуктов и одежды. Также на один процентный пункт выросла доля товаров по группе "сырье", которая составила 15,8 процента, что было вызвано увеличением поставок хлопка, неорганических химических веществ, лома и сплавов черных и цветных металлов. Одновременно на 5,3 процентных пункта снизилась доля группы "промежуточные товары", в которую входит экспорт золота. Ее удельный вес составил 47 процентов. Сокращение доли товаров данной категории обусловлено опережающими темпами роста экспорта потребительских товаров и сырья.

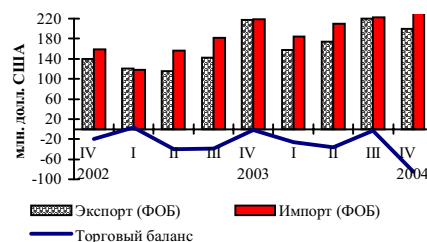
В географической структуре наибольший удельный вес приходился на страны дальнего зарубежья - 60 процентов от общего объема экспорта. Наиболее крупными потребителями оставались Объединенные Арабские Эмираты (43 процента от общего экспорта в страны дальнего зарубежья), Швейцария (23 процентов), Канада (10 процентов) и Китай (9 процентов). Основными экспортными товарами в эти страны являлись золото, неорганические химические вещества, овощи и фрукты, лом и сплавы черных и цветных металлов.

Экспорт в страны СНГ составил 40 процентов от общего объема экспорта. Географическая структура экспорта в страны СНГ не претерпела изменений. Наибольшие объемы экспорта пришлось на Россию (50 процентов от общего объема экспорта в страны СНГ), Казахстан (32 процента), Таджикистан (8 процентов) и Узбекистан (5 процентов). Увеличение экспортных поставок в эти страны обусловлено, в основном, ростом поставок хлопка, электроэнергии, сахара, электрических ламп накаливания, стекла, цемента и строительных материалов.

По предварительным данным импорт товаров (в ценах ФОБ) за 2004 год сложился в размере 903,6 млн. долларов США и вырос на 39,8 процента. Увеличение импорта произошло как из стран СНГ (на 48,7 процента), так и из стран дальнего зарубежья (на 26,2 процента).

Наиболее крупными статьями импорта в 2004 году стали потребительские товары (удельный вес составил 32,5 процента на конец 2004 года), энергопродукты (27,2 процента) и инвестиционные товары (17,3 процента). Хотя объем импорта потребительских товаров увеличился, удельный вес этой категории товаров снизился на 3,2 процентных пункта. Также на 0,6 процентных пункта сократилась доля инвестиционных товаров. Доля товаров группы "энергопродукты" увеличилась на 2 процентных пункта. Также увеличилась на 0,5 процентных пункта

График 3.6: Торговый баланс



доля промежуточных товаров за счет расширения поставок чугуна, стали, пластмасс, бумаги, картона и удобрений.

В географическом распределении основными поставщиками из стран СНГ являлись Россия (50 процентов от общего импорта из стран СНГ), Казахстан (35 процентов) и Узбекистан (9 процентов). Основными импортными товарами являлись нефтепродукты, природный газ, чугун и сталь, неорганические химические вещества, сахар, алкогольные напитки, бумага, картон, эфирные масла, зерновые и медикаменты.

Из стран дальнего зарубежья основными партнерами по импорту являлись Китай (22 процента от общего импорта из стран дальнего зарубежья), Германия (15 процентов), США (12 процентов) и Турция (9 процентов). Среди импортируемых товаров из стран дальнего зарубежья следует выделить такие товары как медикаменты, ткани, пластмассы, оборудование для электросвязи, эфирные масла, машины и оборудование.

### **3.4.2. ВНУТРЕННИЙ СПРОС**

Стабильное увеличение внутреннего спроса связано с повышением доходов на душу населения. За 2003-2004 годы они выросли с 320 до 430 долларов США. Рынок недвижимости является важной составляющей внутреннего спроса в странах с развитой экономикой. В Кыргызстане этот рынок находится в процессе формирования, при этом в последнее время объем операций динамично увеличивается. Это связано с активизацией операций с земельными участками сельскохозяйственного и несельскохозяйственного назначения. Укрепление банковских и других финансово-кредитных учреждений способствует расширению деловой активности. Хотя насыщенность финансовыми услугами остается недостаточной, начинает формироваться рынок потребительского и ипотечного кредитования.

#### **3.4.2.1. ЧАСТНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ**

По предварительным данным Национального статистического комитета за 11 месяцев 2004 года заработная плата увеличилась на 13,5 процента, при этом в реальном выражении ее прирост составил 8,9 процента. В 2004 году объем оборота торговли, ремонта автомобилей бытовых изделий и предметов личного потребления вырос на 22,4 процента. Темп прироста за четвертый квартал составил 31,2 процента.

### **3.4.2.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ**

Доходы государственного бюджета за 11 месяцев 2004 года выросли на 15,8 процента относительно соответствующего периода прошлого года. Соответственно, расходы государственного бюджета увеличились на 15,6 процента. Темп прироста расходов на выплату заработной платы составил 17,1 процента. Объемы субсидий государственным предприятиям сократились на 0,8 процента. На капитальные вложения и ремонт было направлено средств на 16,7 процента больше, чем за соответствующий период 2003 года.

### **3.4.2.3. ИНВЕСТИЦИИ**

За 2004 год согласно оперативной информации Национального статистического комитета инвестиции в основной капитал увеличились на 2,8 процента. При этом в структуре инвестиций произошло увеличение доли по следующим категориям: торговля; гостиницы и рестораны; операции с недвижимостью; государственное управление. Так, удельный вес инвестиций по категориям "торговля", "гостиницы и рестораны" вырос на 6,4 и 3,9 процентных пункта, соответственно. Наибольшее снижение удельного веса отмечено по категориям "транспорт и связь", "горнодобывающая промышленность", которое составило 3,6 и 3,7 процентных пункта, соответственно.

### **3.4.3. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ**

По предварительным данным Национального статистического комитета в 2004 году валовой внутренний продукт увеличился на 7,1 процента. Валовой внутренний продукт без учета продукции золоторудного комбината "Кумтор" вырос на 7,8 процента. Производство промышленной продукции увеличилось на 3,7 процента, а темп прироста без учета продукции золоторудного комбината "Кумтор" составил 6,6 процента. Темп прироста объема производства и распределения электрической энергии, газа и воды составил 6,5 процента. Быстрыми темпами росло производство продукции пищевой промышленности, которое увеличилось на 7,3 процента.

Производство сельскохозяйственной продукции выросло на 4,1 процента. При этом зарегистрирован прирост производства продукции растениеводства на 8,1 процента, а производство продукции животноводства сократилось на 0,7 процента. Предоставление услуг гостиницами и ресторанами выросло на 14,4 процента.

## **4. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ**

### **4.1. ОСНОВНЫЕ РЕШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ**

Принято решение об измерении размера компенсации за соблюдение резервных требований (постановление № 32/315 от декабря 2004 года). Установлена единая для всех банков ставка компенсации за соблюдение резервных требований в размере средневзвешенной процентной ставки по депозитам коммерческих банков на начало месяца. Решение вступило в силу с 10 января 2005 года.

Утвержден проект Положения "О кредите "овернайт" НБКР" (постановление №35/4 от 24 декабря 2004 года). Документ находится на регистрации в Министерстве юстиции Кыргызской Республики.

Одобрено "Заявление Национального банка Кыргызской Республики о денежно-кредитной политике на 2005 год" (постановление № 35/1 от 27 декабря 2004 года).

Одобрены "Основные направления денежно-кредитной политики на 2005 год" (постановление Правления № 35/2 от 27 декабря 2004 года).

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

Комитет денежно-кредитного регулирования осуществляет выработку и принятие оперативных решений в денежно-кредитной сфере на еженедельной основе. В четвертом квартале Национальный банк проводил прямые операции РЕПО и операции по покупке иностранной валюты, предоставлял банкам кредиты "овернайт" для поддержания ликвидности банковской системы и предотвращения резких колебаний процентных ставок денежного рынка. Валютные интервенции Национального банка были направлены на сглаживание резких колебаний курса сома.

Объемы продаж нот Национального банка со сроком обращения 28 дней устанавливались на уровне 4 млн. сомов. В отчетном периоде признаны состоявшимися 12 из 13 аукционов. Объем средств, заимствованных банками на рынке кредитов "овернайт", сократился и составил 977,7 млн. сомов (3698,4 млн. сомов в 3-м квартале 2004 г.). Объем покупки инвалюты Национальным банком составил 27,2 млн. долларов США.



### 4.3. ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ НА 2005 ГОД

В экономике Кыргызской Республики произошло улучшение макроэкономической ситуации и началось формирование благоприятных тенденций, которые сохраняются в настоящее время. В среднем за 2000-2004 годы темп прироста валового внутреннего продукта составил 4,8 процента, при этом последние два года характеризуются приростом валового внутреннего продукта более, чем на 6 процентов. Наблюдается увеличение товарооборота, в том числе - экспорта, в основном, в Россию и Казахстан. За 2000-2004 годы зарегистрировано укрепление номинального эффективного курса сома на 14,6 процента. Однако покупательная способность национальной валюты на внешнем рынке не увеличилась, более того, она снизилась на 4,8 процента, то есть ценовая конкурентоспособность товаров, производимых в Кыргызской Республике не снизилась, при этом сдерживалось влияние внешних факторов инфляции.

Показатель монетизации характеризует степень насыщенности экономики денежными средствами. С 2002 года монетизация увеличилась на 7,5 процентных пункта и на конец 2004 года достигает 17,5 процента ВВП. Хотя это наибольшее значение за годы трансформации, оно остается низким по сравнению со странами с развитой экономикой.

Большое значение имеет структура денежного предложения. Преобладание наличных денег в структуре денежного предложения характеризует слабые возможности финансовых институтов по привлечению денежных средств и трансформации их в кредит и инвестиции. В 2004 году была остановлена тенденция опережающего темпа роста наличности по отношению к депозитам банковской системы.

Скорость обращения является показателем, который характеризует динамику спроса на деньги. При этом его интерпретация связана с анализом тенденций макроэкономического положения и развития финансового сектора. Высокая скорость обращения может быть обусловлена низким доверием к национальной валюте, как правило, в результате инфляции. Эта ситуация была характерна для многих стран с переходной экономикой на начальном периоде трансформации. На скорость обращения оказывают влияние технические характеристики платежной системы, степень развития финансового рынка, его инструментов и институтов. Развитие и расширение финансового рынка, платежной системы способствует повышению оборачиваемости денежных средств.

С 2001 года наблюдается тенденция снижения ско-

рости обращения, которая обусловлена сокращением инфляционных ожиданий. Скорость обращения денежного агрегата М2Х составляла 9,4 оборота на конец 2000 года, а к концу 2004 года она снизилась до 5,7 оборота. Прирост потребительских цен за 2000-2004 годы не превышал уровень в 10 процентов, при этом в трех из последних пяти лет инфляция не превышала 5 процентов.

Несмотря на то, что в республике сложились низкие темпы прироста потребительских цен в экономике сохраняется инфляционный потенциал, в связи с возможным влиянием внешних шоков и незавершенностью процессов трансформации. Подтверждением этому может служить ситуация 2003 года, когда ценовой шок в четвертом квартале привел к резкому повышению инфляции.

Внешние факторы инфляционного потенциала связаны с высокой долей импортируемых товаров, которые не производятся в республике или их внутреннее производство нецелесообразно либо не может быть увеличено в значительных масштабах. В первую очередь это положение относится к следующим категориям товаров: энергоносители, инвестиционные товары, потребительские товары. Низкая эластичность замещения означает высокую чувствительность общего уровня цен в республике к динамике цен на товары этих категорий.

Большое значение с точки зрения инфляции имеет динамика обменного курса национальной валюты, которая зависит от состояния торгового баланса, потоков иностранной валюты, ситуации на международном финансовом рынке. Непредсказуемость финансовых потоков, сильная изменчивость международных финансовых рынков обуславливают высокие риски для экономик переходного типа, в которых отсутствует глубокий и развитый финансовый рынок.

Внутренние факторы инфляции связаны с текущим состоянием экономики. Несмотря на то, что осуществлена либерализация цен, ценообразование по отдельным позициям является не вполне рыночным. Это связано с незавершенностью структурных реформ в республике. В частности, существует административное ценообразование на некоторые виды товаров, не преодолен монополизм на отдельных рынках.

Поддержание инфляции на низком уровне осуществляется в условиях проведения структурных реформ и ускорения экономического роста. Для того, чтобы экономический рост не создавал инфляционного давления требуется, опережающее создание современных производственных мощностей и рост производительности.

Одним из важнейших факторов, который оказывает влияние на инфляционные процессы в странах с пе-

реходной экономикой, являются ожидания. Экономическая теория и практика центральных банков показывает, что формирование инфляционных ожиданий способно подорвать доверие к денежно-кредитной политике и вызвать дестабилизацию экономики. Сокращение темпа прироста потребительских цен в республике во многом обусловлено сокращением и поддержанием на низком уровне инфляционных ожиданий.

В 2004 году инфляция сложилась на уровне 2,8 процента, и развитие инфляционных процессов в настоящее время не вызывает опасений. Можно говорить о том, что в республике складывается обстановка, благоприятная для формирования макроэкономической среды с низкой инфляцией, вместе с тем, необходимо тщательно отслеживать инфляционный потенциал и держать его под контролем.

Денежно-кредитная политика Национального банка формируется и осуществляется с учетом этих и многих других факторов, она направлена на поддержание позитивных изменений в экономике республики. Основными направлениями денежно-кредитной политики в 2005 году являются развитие платежной системы, усиление банковского надзора, поддержание дальнейшего развития микрофинансирования и его институтов. С точки зрения перспективы экономического развития, сокращения бедности и повышения эффективности денежно-кредитной политики очень важным направлением представляется развитие финансового рынка.

Национальный банк установил значение целевого показателя инфляция на 2005 год на уровне, не превышающим 4 процента. Прогноз инфляции на 2005 год составлен исходя из сложившихся тенденций и предполагаемой экономической политики. Так, ожидается, что темп прироста валового внутреннего продукта будет приблизительно соответствовать сложившейся тенденции. При этом ожидается некоторое сокращение производства золоторудного комбината "Кумтор", которое компенсируется за счет производства других товаров. Сохранится тенденция увеличения внешнеторгового товарооборота. Более низкие темпы прироста потребительских цен в республике относительно стран торговых партнеров по СНГ позволят сохранять ценовую конкурентоспособность на внешних рынках. Предложение денег будет соответствовать спросу на них, при этом продолжится тенденция усиления финансового посредничества за счет привлечения депозитов и кредитования реального сектора экономики. Также учитывалось предполагаемое повышение тарифов на электроэнергию и связь. В первом квартале 2005 года ожидается прирост потребительских цен на уровне 2-2,2 процента.