

Принят
постановлением Правления НБКР
№43/1 от 28 ноября 2008 года

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
НА 2009-2011 ГОДЫ**

Бишкек
2008

ВВЕДЕНИЕ

В настоящем документе определены цели денежно-кредитной политики НБКР на среднесрочный период (2009-2011 годы), включая описание денежно-кредитной политики на 2009 год, установленные на основе анализа текущего состояния и прогноза развития основных секторов экономики. Денежно-кредитная политика в среднесрочном периоде будет направлена на планомерное сокращение темпов инфляции с тем, чтобы вернуть ее к однозначным показателям к 2011 году, что является одним из основных условий обеспечения устойчивого экономического роста. При этом задача НБКР будет состоять в том, чтобы находить оптимальный баланс между риском инфляционного давления и риском замедления экономического роста.

При разработке денежно-кредитной программы учитывались возросшая неопределенность на мировых финансовых и товарных рынках, новизна условий проведения денежно-кредитной политики в связи с разразившимся мировым финансовым кризисом, малые масштабы и высокая степень открытости экономики Кыргызстана, обуславливающие нестабильную динамику спроса на денежные активы. Режим плавающего обменного курса, постепенный переход от канала обменного курса на процентный канал предложения денег позволят в среднесрочной перспективе смягчить воздействие внешних шоков и будут способствовать поддержанию международных резервов на приемлемом уровне.

При подготовке документа были использованы Среднесрочный прогноз бюджета Кыргызской Республики на 2009-2011 годы (проект Закона Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2009 год и прогнозе на 2010-2011 годы» по состоянию на 28 августа 2008 года), проект Стратегии развития страны на 2009-2011 гг. (по состоянию на 10 октября 2008 года), принятая ПКР среднесрочная тарифная политика на электрическую и тепловую энергии до 2012 года. В связи с тем, что документ базировался на проектах стратегий, значительная доля неопределенности может снизить качество прогнозов представленных в нем.

1. ОБЗОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ДО КОНЦА ТЕКУЩЕГО ГОДА

1.1. Обзор развития экономических условий и ожидаемые итоги 2008 года

Реальный сектор экономики. В 2008 году одной из основных тенденций макроэкономического развития стало замедление темпов роста экономики. Согласно официальным данным Национального статистического комитета, темп прироста реального ВВП в январе-октябре 2008 года по отношению к соответствующему периоду предыдущего года, составил 6,9 процента против 8,0 процента в январе-октябре 2007 года. Без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» прирост ВВП составил 5,4 процента (в январе-октябре 2007 года – 8,7 процента). В целом за 2008 год ожидается, что темпы роста реального ВВП снизятся по сравнению с 2007 годом.

По сравнению с аналогичным периодом предыдущего года темпы роста экономики замедлились, что было обусловлено снижением прироста добавленной стоимости в строительстве, в сфере торговли, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды и в отрасли транспорта и связи. Замедление роста в данных отраслях было вызвано наблюдающимися кризисными явлениями в регионе, проблемами в электроэнергетике, приведшими к существенному сокращению выработки электроэнергии и сбоям в энергоснабжении, а также высокими темпами инфляции и ростом цен на энергоресурсы, что оказывает негативное воздействие на деловую активность хозяйствующих субъектов. Увеличение физического объема производства в обрабатывающей промышленности, главным образом, за счет роста объемов золотодобычи, обусловило увеличение ВВП в рассматриваемом периоде и позволило частично компенсировать снижение темпов роста в других отраслях экономики.

В текущем году в условиях повышения макроэкономической неопределенности имела место негативная тенденция сокращения инвестиций и снижения объемов строительства. По предварительным расчетам, в 2008 году удельный вес валовых инвестиций в ВВП снизится с 26,3 до 25,5 процента, в основном, за счет сокращения частных инвестиций. Наибольшая доля в общем объеме освоенных инвестиций приходится на жилищное строительство, отрасль транспорта и связи и обрабатывающую промышленность.

Удельный вес расходов на конечное потребление в ВВП увеличится до 122,2 процента в 2008 году, а его реальный прирост составит 7,8 процента.

Бюджетно-налоговая политика. Бюджетно-налоговая политика в 2008 году была, в большей степени, сосредоточена на реформировании налоговой политики. Завершилась работа по разработке и принятию новой редакции Налогового кодекса, которая вводится в действие с 1 января 2009 года. Среди ключевых изменений в налоговом законодательстве можно выделить снижение ставки налога на добавленную стоимость (НДС), сокращение общего количества налогов, введение налога с продаж, изменения в части налогового администрирования и др.

Несмотря на возросшие поступления по налогу на прибыль и подоходному налогу, в структуре налоговых поступлений продолжится доминирование косвенных налогов. Так, на долю НДС и акцизов, по прогнозам, придется около 50 процентов от общего объема налоговых поступлений.

Политика государственных расходов, как и прежде, была нацелена на полное и своевременное финансирование социальных гарантий и обязательств государства перед населением. В свете существенного роста цен на продовольственные товары и энергоресурсы было уделено особое внимание оказанию социальной адресной помощи малоимущим категориям населения, были повышены размеры пенсий (базовой части - на 32,5 процента, страховой части – на 17,0 процента), а также заработной платы государственных и муниципальных служащих минимум на 30,0 процента.

В части реформирования системы статистического учета сектора государственных финансов следует отметить, что в 2008 году была продолжена работа по совершенствованию бюджетной классификации в соответствии с современными международными стандартами.

В целом, согласно Закону «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2008 год», общие доходы и гранты (включая ПГИ) в 2008 году прогнозируются в сумме 49,1 млрд. сомов или 26,6 процента к ВВП; расходы – 51,7 млрд. сомов или 27,9 процента к ВВП. Дефицит бюджета снизится до 2,5 млрд. сомов или 1,4 процента к ВВП и будет полностью профинансирован из внутренних и внешних источников.

Платежный баланс. В 2008 году предполагается увеличение дефицита счета текущих операций до 12,3 процента к ВВП в связи с тем, что, как и в предыдущие годы, доходы от текущих операций (в основном, поступления от экспорта товаров и от денежных переводов) не покрывают расходы на импорт и выплаты нерезидентам доходов за привлеченные финансовые ресурсы. С учетом дооценок по реэкспорту товаров дефицит составит 10,5 процента к ВВП.

Традиционно увеличению дефицита счета текущих операций будет способствовать отставание в два раза объемов вывозимых товаров над ввозимыми. При этом рост экспорта товаров происходит на фоне высоких мировых цен на золото, а рост импорта – высоких цен на энергоресурсы.

Снижение экономического роста в соседних странах и, как следствие, сокращение спроса на туристические услуги отразится на общем балансе международных услуг в сторону его уменьшения на 39,5 процента. Несмотря на ежегодный рост объемов оказываемых и полученных международных услуг, общее сальдо, хотя и остается положительным, но является также недостаточным для покрытия дефицита торгового баланса.

Недостающие валютные средства, необходимые на покрытие дефицита текущего счета покрываются за счет нетто-притока капитала. Наибольшая доля валютных поступлений финансового счета приходится на долю прямых иностранных инвестиций (кредиты, получаемые от прямых инвесторов) и государственных кредитов, классифицируемых как «другие инвестиции». В то же время по статье «другие инвестиции» наблюдается значительный отток валютных средств со счетов коммерческих банков за границу, что в результате послужит тому, что положительное сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций сократится примерно на 30,3 процента по сравнению с 2007 годом.

Ожидаемые результаты на 2008 год по индексу РЭОК.

На конец 2008 года индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) сома составит 110,0 и по сравнению с соответствующим показателем 2007 года увеличится на 7,4

процента. Среднегодовое значение индекса РЭОК в 2008 году составит 104,4 и превысит соответствующее значение 2007 года на 10,0 процентов.

Необходимо отметить, что при расчете инфляции в странах основных торговых партнерах используются данные по инфляции 10 стран основных торговых партнеров, скорректированные на соответствующие удельные веса во внешнеторговом обороте. При этом порядка 65,0 процентов удельного веса приходится на Россию и Казахстан, где инфляция за 12 месяцев предполагается на уровне 14,0 и 10,0 процентов, соответственно.

Основные индикаторы финансового рынка. Участниками финансового рынка в Кыргызской Республике, в основном, являются коммерческие банки и другие финансово-кредитные учреждения. В силу институциональной неразвитости финансовый рынок страны не интегрирован в мировую финансовую систему, охваченную в настоящее время кризисом, и продолжает постепенно наращивать объемы операций, при этом на валютном сегменте в большей степени, чем на сомовом.

В январе-сентябре 2008 года на межбанковском рынке сомовых кредитных ресурсов объем операций по сравнению с аналогичным периодом 2007 года увеличился на 6,1 процента, до 6,1 млрд. сомов. В том числе по репо-операциям объем операций сократился на 26,0 процента, до 3,5 млрд. сомов, по межбанковским кредитам в национальной валюте - увеличился на 68,1 процента, до 1,7 млрд. сомов, объем кредитов «овернайт» составил 0,9 млрд. сомов. Средняя процентная ставка по репо-операциям в целом за 9 месяцев возросла до 7,7 процентов (+) 4,8 п.п. по сравнению с аналогичным показателем за январь-сентябрь 2007 года), средний уровень ставки по межбанковским кредитам в национальной валюте увеличился до 6,9 процентов (+) 4,2 п.п.), средневзвешенная ставка по кредитам «овернайт» составила 12,4 процента.

На валютном сегменте внутреннего межбанковского кредитного рынка объем заимствований увеличился на 36,1 процента, до 766,2 млн. сомов, а их средняя стоимость снизилась на 0,6 п.п., до 6,1 процента, главным образом, под влиянием снижения ставки ФРС США.

Несмотря на сезонный рост избыточной ликвидности в конце года, можно предположить, что процентные ставки по межбанковским кредитным сделкам, учитывая проводимые Национальным банком операции по изъятию избыточной ликвидности в банковской системе, значительно не изменятся.

В течение 10 месяцев 2008 года Министерство финансов и Национальный банк – два эмитента государственных ценных бумаг (ГЦБ), - проводили совместную работу по согласованию действий на первичном рынке ГЦБ. В результате объем государственных казначейских векселей (ГКВ) в обращении на конец сентября составил 2,3 млрд. сомов, увеличившись за 9 месяцев на 30,0 процента; объем Нот НБКР в обращении составил 1,8 млрд. сомов, увеличившись на 23,3 процента. При этом дюрация ГКВ сократилась на 50 дней, до 183 дней. Размер чистого финансирования бюджета за счёт ГКВ за январь-сентябрь составил 406,1 млн. сомов. В целом за январь-сентябрь 2008 года общий объем продаж ГКВ за рассматриваемый период вырос на 40 процентов, до 1,8 млрд. сомов, объем спроса составил 2,5 млрд. сомов, увеличившись по сравнению с январем-сентябрем 2007 года в 5 раз. Национальный банк за январь-сентябрь 2008 года разместил Нот на сумму 12,7 млрд. сомов, увеличив их объем в 12,5 раза по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, а объем

спроса за анализируемый период составил 17,3 млрд. сомов, увеличившись практически в 9 раз.

Общая средневзвешенная доходность ГКВ за январь-сентябрь 2008 года составила 13,2 процента, увеличившись на 6,2 п.п. по сравнению с соответствующим периодом 2007 года, средний уровень доходности нот НБКР составил 9,4 процента, увеличившись на 5,7 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2007 года.

Депозиты в действующих коммерческих банках в январе-сентябре 2008 года продолжили расти (+13,6 процента), но меньшими темпами по сравнению с аналогичным периодом 2007 года (+35,0 процента). Средняя процентная ставка по новым сомовым депозитам за январь-сентябрь 2008 года по сравнению с аналогичным периодом 2007 года выросла на 0,4 п.п. и составила 2,4 процента, а стоимость валютных депозитов снизилась на 0,1 п.п., до 0,9 процента. В том числе, средняя процентная ставка по срочным сомовым депозитам по сравнению с январем-сентябрем 2007 года повысилась на 0,1 п.п. и составила 7,2 процента, а средневзвешенная ставка по срочным валютным депозитам осталась на уровне ниже 5,3 процента.

Кредитный портфель действующих коммерческих банков в январе-сентябре 2008 года вырос на 23,5 процента и составил 25,8 млрд. сомов, однако темпы прироста были гораздо меньше (за январь-сентябрь 2007 года кредитный портфель увеличился на 81,5 процента и составил 20,6 млрд. сомов). Средняя процентная ставка по вновь выданным сомовым кредитам за январь-сентябрь 2008 года составила 25,9 процента, повысившись на 3,1 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Средняя процентная ставка по вновь выданным валютным кредитам составила 20,4 процента, повысившись на 2,1 п.п. по сравнению с январем-сентябрем 2007 года.

Микрофинансовый сектор, который включает в себя небанковские финансово-кредитные учреждения – НФКУ (61% от общего кредитного портфеля) и коммерческие банки (39% от общего кредитного портфеля), осуществляющие микрокредитование, в 2008 году продолжил свое развитие в соответствии со Среднесрочной стратегией развития микрофинансирования до 2010 года. Среднегодовые (за последние 3 года) темпы прироста активов НФКУ составили 61%, темпы прироста кредитного портфеля - 58,6%. Остаток кредитного портфеля микрокредитов на 30 июня 2008 года составил 10,4 млрд. сом. При этом следует отметить, что около 5 млрд. сом поступили по проектам развития (по кредитам от таких международных организаций, как Всемирный Банк, ЕБРР, АБР).

1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики.

Анализ денежно-кредитных показателей и прогноз до конца текущего года. В 2008 году денежно-кредитная политика была направлена на достижение целей и задач, указанных в «Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2008-2010 гг.» и в «Совместном заявлении Правительства Кыргызской Республики и НБКР об основных направлениях экономической политики на 2008 год», а также на разработку и реализацию превентивных мер в связи с мировым финансовым кризисом, который с августа 2008 года начал проявляться на финансовых рынках соседних стран - основных торговых партнеров, в России и Казахстане.

Один из сценариев развития экономики, представленных в Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2008-2010 гг., предполагал 22% рост инфляции. В связи с

продолжением влияния внешних шоков конца 2007 года при сохранении высоких инфляционных ожиданий, экономика в 2008 году фактически развивалась в большей степени по вышеупомянутому сценарию.

В этих условиях НБКР в течение 2008 года продолжал проведение умеренно жесткой денежно-кредитной политики, результатом которой стало сокращение темпов прироста широких денег М2 в январе-октябре 2008 года до 13,2 процента (26,3 процента в аналогичном периоде 2007 года), инфляции до 16,6 процентов (20,1 в аналогичном периоде 2007 года).

Кредит в экономику в процентах от ВВП на конец октября 2008 года увеличился на 3,2 процента, а по сравнению с аналогичным периодом 2007 года незначительно вырос: с 18,0 до 18,3 процента по предварительным данным. При этом темпы прироста сомовых кредитов (41,2 процента) по-прежнему намного превышают темпы прироста валютных (23,9 процента), хотя на значительно более низком уровне, чем в аналогичном периоде 2007 года (112,4 и 55,6 процента, соответственно)¹.

Учитывая текущий уровень инфляции, риски значительного роста бюджетных расходов в конце года, и относительно высокий уровень избыточных резервов банковской системы, НБКР до конца 2008 года сохранит денежно-кредитную политику, направленную на ограниченный рост денежных агрегатов. Вместе с тем НБКР будет отслеживать влияние возможного сокращения чистого притока валюты в банковскую систему на темпы прироста денег в экономике, а курсовая политика будет направлена на недопущение резких колебаний обменного курса.

Источники формирования предложения денег. Темпы прироста денежных агрегатов по итогам 10-ти месяцев 2008 года весьма заметно снизились по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, и находятся в диапазоне 11,1 – 13,2 процента.

	на 1.11.2008 г	на 1.11.2007 г.
✓ деньги вне банков М0 –	11,1 процента;	22,2 процента
✓ широкие деньги М2 –	13,2 процента;	22,4 процента
✓ широкие деньги М2Х -	12,5 процента;	17,0 процента

Чистые иностранные активы НБКР (ЧИА НБКР) за 10 месяцев 2008 года возросли в меньшей степени, чем за аналогичный период 2007 года, главным образом за счет снижения более чем в 2 раза чистой покупки НБКР долларов США. Вклад ЧИА НБКР в прирост денежной базы за 10 месяцев 2008 года оценивается в (+)4,4 процента, что значительно меньше, чем в аналогичном периоде 2007 года (+) 35,4 процента.

Чистые внутренние активы НБКР (ЧВА НБКР) за 10 месяцев 2008 года также повлияли на увеличение денежной базы с вкладом (+)7,1 процента, в отличие от снижающего воздействия (-)15,2 процентов в январе-сентябре 2007 года. Основное влияние на прирост ЧВА НБКР с вкладом (+) 7,2 процента оказали прочие статьи, главным образом за счет изменения резервов по переоценке золота, инвалюты, а также изменения объемов эмиссии Нот (статистическое приложение 5.1 таблица 1).

С учетом продолжения текущей денежно-кредитной политики, запланированного в 4 квартале 2008 года поступления грантов и кредитов от международных финансовых инсти-

¹ По данным монетарного обзора банковской системы

тугов, прогнозируемый прирост денежной базы за 2008 год составит около 16 процентов. Фактическое значение прироста денежной базы на конец 2008 года будет во многом зависеть от расходов Правительства Кыргызской Республики до конца декабря наряду с фактическими внешними поступлениями грантов и кредитов.

Чистые иностранные активы банковской системы (ЧИА БС) за январь-октябрь 2008 года оказали снижающее воздействие на широкие деньги М2Х с вкладом (-) 0,1 процента, в отличие от положительного вклада (+)9,2 процента в аналогичном периоде 2007 года. Основное влияние на снижение ЧИА БС оказали ЧИА системы коммерческих банков (ЧИАСКБ), при увеличении ЧИА НБКР. Снижение ЧИАСКБ за январь-октябрь 2008 года связано с опережающим приростом обязательств перед нерезидентами - 35,9 процента (за аналогичный период 2007 года прирост на 54,0 процента), по сравнению с приростом требований к нерезидентам со стороны системы коммерческих банков - 24,7 процентов (за аналогичный период 2007 года сокращение на 14,8 процента).

Чистые внутренние активы банковской системы (ЧВА БС) за 10 месяцев 2008 года увеличили широкие деньги, и вклад ЧВА БС в прирост широких денег М2Х оценивается в (+) 12,6 процента. Основное влияние оказал прирост кредитов в экономику, вклад которых оценивается в (+) 14,9 процента. По сравнению с аналогичным периодом 2007 года, счет операций с капиталом изменился в положительную сторону, вклад этой статьи оценивается +1,8, процента.

Темпы прироста М2Х в январе-октябре 2008 года сложились на уровне 12,5 процента, мультипликатор М2Х несколько повысился, с 1,61 до 1,63. При этом вклад денег вне банков в изменение широкой денежной массы М2Х оценивается в 6,9 процента (в 2007 году 13,3 процента), вклад депозитов, включаемых в широкие деньги М2Х - в 5,6 процента (в 2007 году 3,6 процента). Необходимо отметить, что в 2008 году темпы прироста денег вне банков (11,1 процента) за 10 месяцев сложились ниже по сравнению с темпами прироста депозитов, включаемых в широкую денежную массу (14,7 процента). При этом в структуре депозитов, включаемых в широкую денежную массу, наибольшими темпами растут другие депозиты в национальной валюте (29,0 процента).

За 10 месяцев 2008 года кредит в экономику от банковской системы возрос на 30,4 процента, до конца 2008 года темпы прироста кредитного портфеля коммерческих банков предположительно останутся на этом же уровне, при этом качество его несколько ухудшится в связи с наступлением сроков погашения кредитов, полученных в предыдущих годах. В целом, прирост широких денег М2Х предполагается на уровне 12 процентов.

Факторы инфляции и исполнение целевого показателя денежно-кредитной политики. По данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики в октябре 2008 года прирост индекса потребительских цен с начала года составил 16,6 процента (в 2007 году – 20,1 процента).

В динамике инфляции в 2008 году условно можно выделить два периода. В первом полугодии 2008 года в республике наблюдалось ускорение темпов инфляции в результате продолжавшегося с 2007 года роста мировых цен на продовольствие и энергоресурсы. Как следствие, на внутреннем потребительском рынке повысились цены на продовольственные товары, нефтепродукты, тарифы на газ, электроэнергию и другие виды топлива, транспортные услуги. Подорожание основных сырьевых ресурсов отразилось и на стоимости производных товаров, формируя, таким образом, общий высокий инфляционный фон в экономи-

ке (за первое полугодие инфляция составила 15,2 процента, в том числе только в июне – 4,3 процента).

Начиная со второго полугодия, в мире наблюдается процесс стабилизации и снижения цен на основные продовольственные товары и нефтепродукты. По этой причине и из-за сезонного фактора темпы роста потребительских цен в республике также замедлились. При этом высокие цены с начала года продолжают оказывать повышательное воздействие на ценообразование в Кыргызстане. Дополнительными факторами инфляционного давления в этом периоде выступили также и проблемы в энергетическом секторе страны через опосредованное влияние на индекс цен производителей и удорожания услуг (торговля, услуги рестораторов). В результате этого, параллельно с развитием инфляционных процессов происходит и замедление экономической активности, что в целом ограничивает экономический рост в стране.

Меры, предпринятые НБКР по ужесточению денежно-кредитной политики, Правительством Кыргызской Республики в области фискальной политики и улучшение ценовой ситуации на продовольственных и сырьевых рынках, привели к недопущению более значительного всплеска инфляции, вызванной существенным ростом цен на основные продукты питания и энергоносители, а также позволили снизить потенциал ценового роста и ограничили монетарную составляющую инфляции на конец октября т.г. в пределах 9,0 процента. Наибольший вклад в рост общего уровня цен в отчетном году внесли немонетарные факторы – 81,6 процента.

Сильная зависимость отечественной экономики от мировой ценовой конъюнктуры и ограниченные возможности страны противостоять внешним и внутренним шокам обусловили сохранение высоких темпов инфляции в Кыргызстане и ожидается, что значение инфляции в 2008 году (декабрь 2008 года к декабрю 2007 года) сложится на уровне около 20 процентов.

2. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ

2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски

Денежно-кредитная политика в 2009 году будет осложнена значительной степенью неопределенности, связанной как с внешними макроэкономическими факторами в регионе, так и с ходом структурных реформ, проводимых в Кыргызской Республике.

К внешним рискам, которые могут оказать воздействие на макроэкономическую ситуацию в республике, в первую очередь, следует отнести высокий уровень неопределенности влияния мирового финансового кризиса на экономику Кыргызской Республики и стран основных торговых партнеров, а также следующие факторы:

- волатильность цен на энергоносители и золото;
- снижение спроса на отечественные товары в регионе;
- сокращение рабочих мест в России, Казахстане и ряде других стран;
- сокращение инвестиций в капитал местных коммерческих банков со стороны материнских банков;
- нерешенность проблем глобальной продовольственной безопасности.

Внутренние риски:

- продолжительность проблем в энергетическом секторе;
- неопределенность влияния новой редакции Налогового кодекса на экономику и доходы государственного бюджета;
- удорожание тарифа на газ в связи с ожидаемым ростом закупочных цен на газ;
- неисполнение прогнозных показателей в бюджетно-налоговом секторе;

2.2. Развитие экономики

При продолжении тенденций текущего года и стабилизации ситуации на товарных рынках, в энергетическом секторе *возможным сценарием макроэкономического развития* в 2009 году предполагается сохранение темпов экономического роста на уровне 2008 года. Несмотря на замедление темпов роста экономики и общее снижение деловой активности предпосылки для роста сохраняются, это позволит обеспечить реальный рост ВВП приблизительно на уровне 5,0 процента. Определяющую роль в обеспечении прогнозируемого экономического роста будет играть дальнейшее развитие ключевых отраслей сферы услуг, таких как транспорт, связь и торговля. Продолжение устойчивой добычи золота на месторождении «Кумтор» позволит обеспечить заметный вклад со стороны обрабатывающей промышленности. Ситуация в энергосекторе со временем должна стабилизироваться.

В 2009 году предполагается, что восходящая динамика доходов населения сохранится, несмотря на замедление ее темпов роста. Ожидается, что объем денежных доходов населения возрастет в реальном выражении до 6 процентов. Размер средней заработной платы возрастет в реальном выражении до 6-7 процентов.

Реальный рост валовых инвестиций в 2009 году прогнозируется на уровне 8,2 процента, а их доля в структуре ВВП по использованию доходов составит 25,2 процента. Основными источниками вложения средств в основной капитал будут как собственные средства предприятий и населения, так и средства государственного бюджета. При этом приоритетными направлениями вложения инвестиций будут промышленность, строительство и сфера услуг.

Кроме того, ожидается продолжение устойчивого развития аграрного сектора, занимающего значительный удельный вес в структуре ВВП. Темп роста выпуска валовой продукции сельского хозяйства в 2009 году ожидается на уровне 2 процентов. Обеспечить такой рост предполагается, в основном, за счет увеличения производства продукции растениеводства.

Рост промышленности в 2009 году составит около 11 процентов и во многом будет обусловлен ростом производства базовых предприятий золотодобычи. Продолжится наращивание объемов производства и в остальных отраслях обрабатывающей промышленности. Без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» промышленное производство в реальном выражении возрастет на 10 процентов.

В сфере услуг в 2009 году реальный рост составит около 8 процентов и будет обеспечен за счет секторов торговли, транспорта и связи, а также туризма.

В среднесрочной перспективе темпы экономического роста будут повышаться в связи со стабилизацией макроэкономической ситуации как внутри страны, так и за ее пределами и составят приблизительно по 6 процентов в 2010 и в 2011 годах.

В соответствии со Среднесрочной стратегией развития страны на внутреннем рынке сохранится тенденция высоких темпов роста в сфере услуг, в среднем на 10 процентов в год, а их доля в структуре ВВП увеличится до 43 процентов, что в значительной степени будет обусловлено развитием торговли, транспорта и связи и туризма.

Реальные ежегодные темпы прироста валовой продукции сельского хозяйства при благоприятных климатических условиях составят около 3 процентов.

В промышленности в среднесрочной перспективе прогнозируется рост, в среднем на 10 процентов в год, что будет обусловлено, в основном, увеличением производства золота в результате освоения юго-западного участка месторождения «Кумтор» и ввода в эксплуатацию золотодобывающих рудников «Талды-Булак Левобережный» и «Джеруй». В остальной части промышленности (без золотодобычи) среднегодовой темп реального роста прогнозируется также на уровне 10 процентов.

Основными предпосылками устойчивого развития промышленности будут: привлечение инвестиций, ожидаемые реформы в энергетическом секторе с целью его оздоровления, легализация теневой экономики, восстановление и запуск простаивающих предприятий, увеличение объемов переработки сельскохозяйственной продукции и другие.

В 2009 году в бюджетно-налоговом секторе в соответствии с проектом Закона Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2009 год и прогнозе на 2010-2011 годы»², дефицит государственного бюджета составит 3,5 млрд. сомов или 1,5 процента к ВВП, который будет покрыт за счет внутренних и внешних источников в сумме 1 511,5 млн. сомов и 1 977 млн. сомов, соответственно.

Общий объем доходов и грантов государственного бюджета в 2009 году прогнозируется на уровне 22,4 процента к ВВП, расходов – 23,7 процента к ВВП. Как и в предыдущие периоды, основная доля в доходах государственного бюджета будет приходиться на налоговые поступления. Между тем, с вступлением в действие новой редакции Налогового кодекса в краткосрочной перспективе ожидается некоторое снижение налоговых поступлений от НДС, являющегося бюджетообразующим налогом.

В основу прогноза платежного баланса КР на ближайшие три года заложено замедление темпов экономического роста в соседних странах – основных торговых партнерах республики в 2009 году и постепенное улучшение ситуации к 2011 году. Ожидается, что меры предпринимаемые правительствами развитых стран по борьбе с последствиями мирового финансового кризиса помогут предотвращению обвального падения мировых фондовых и товарных индексов в 2009-2010 годы.

В среднесрочном периоде Кыргызская Республика, по-прежнему, будет импортировать товаров больше, чем экспортировать. При этом темпы роста как экспортных, так и импортных поставок сократятся в 2009-2011 годы в среднем на половину по сравнению с темпами, которые ожидаются к концу 2008 года и будут равны 19,5 и 19,2 процента, соответственно.

² Принят 6 ноября 2008 года Жогорку Кенешем в первом чтении.

Ожидается, что средний годовой прирост денежных переводов сократится до 9,6 процента, тогда как за последние три года составлял не менее 35,0 процентов, в связи с предполагаемым сокращением рабочих мест в России, Казахстане и ряде других стран. Такая ситуация приведет к увеличению дефицита текущего счета к 2011 году до 18,9 процента к ВВП.

Как и в предыдущие годы, покрытие дефицита текущего счета будет осуществляться преимущественно за счет частных и государственных инвестиций. Среднее годовое значение счета операций с капиталом и финансовых операций составит 286,0 млн. долларов США, что позволит в 2009-2011 гг. удерживать платежный баланс положительным.

В случае, если влияние внешней среды окажется более сильным и продолжительным на фоне глобального замедления экономического роста, проблемы в энергосекторе не будут полностью разрешены и продолжится снижение экономической активности, ухудшение инвестиционного климата, то прирост реального ВВП в 2009 году снизится по сравнению с 2008 годом и предполагается на уровне около 4 процентов.

Серьезные опасения вызывает чрезвычайная ситуация в энергосекторе. Очевидно, что для того, чтобы исправить проблемы в энергетике потребуется несколько лет. Данное обстоятельство обуславливает риск дальнейшего замедления роста экономики, учитывая высокую зависимость последнего от потребления электроэнергии. Существенным фактором замедления роста станет сокращение спроса со стороны стран - основных торговых партнеров вследствие ухудшения экономической ситуации во всем регионе.

Тем не менее, в целом в промышленности снижение производства будет сравнительно менее значительным, в основном из-за сохранения устойчивой добычи золота на месторождении «Кумтор». Оценочно прирост валовой добавленной стоимости в промышленном производстве в 2009 году составит около 5,0 процента.

Дополнительным фактором падения темпов экономического роста могут стать риск инфляции и рост цен производителей. В этом случае спад объемов добавленной стоимости строительства в рассматриваемом периоде составит около 5 процентов. Вслед за сокращением строительной деятельности следует ожидать уменьшения инвестиций в основной капитал, объем которых, предположительно, снизится по сравнению с 2008 годом примерно на 3,0 процента.

В сельском хозяйстве существенных изменений не произойдет и прогноз прироста в этой отрасли остается на уровне 2,0 процента.

На фоне ослабления деловой активности, возросшего уровня цен и предполагаемого снижения поступлений денежных переводов трудящихся за границей, доходы граждан могут заметно сократиться, что в свою очередь приведет к уменьшению объемов внутреннего потребления, тенденция которого наметилась уже в текущем году. В связи с этим особую актуальность приобретает стимулирующая политика государственных расходов и встает вопрос о повышении доходов населения с целью поддержания экономического роста в условиях ухудшающейся экономической ситуации.

В последующие годы по мере стабилизации макроэкономической ситуации, а также вместе с активизацией внутренних источников развития будет создана основа для последовательного наращивания темпов экономического роста. В этих условиях среднегодовой прирост реального ВВП составит 4-5 процентов.

В бюджетно-налоговом секторе при данном развитии ситуации предполагается изменение структуры расходов: дополнительные доходы будут направляться на увеличение потребления и на покрытие текущих расходов, которые не сокращаются в виду наличия структурных проблем, в том числе на поддержку наиболее уязвимых слоев населения в связи с ростом цен на продовольствие и коммунальные услуги. При этом дефицит бюджета по отношению к ВВП может возрасти.

При разработке прогноза предполагалось, что в среднесрочном периоде фискальная политика будет направлена на расширение налогооблагаемой базы, на полное и своевременное финансирование социальных гарантий и обязательств государства перед населением и совершенствование бюджетного законодательства. Также существенное внимание будет уделено вопросам управления государственными расходами с целью более эффективного финансирования приоритетных программ в рамках Стратегии развития страны, в связи с чем продолжится формирование государственного бюджета на программной основе.

В целом среднегодовой рост общих доходов государственного бюджета в 2010-2011 годы прогнозируется на уровне 10,7 процента, а среднегодовой рост расходов - 8,3 процента. Так как среднесрочная бюджетно-налоговая политика направлена на опережающий рост доходной части бюджета по сравнению с расходной частью, то это станет основанием для постепенного снижения дефицита бюджета до 1,5 млрд. сомов или 0,5 процента к ВВП в 2011 году.

2.3. Прогноз инфляции

Темп прироста общего уровня цен в 2009 году ожидается ниже 15 процентов. Однако при замедлении экономического роста в регионе и снижении доходов населения возможны более низкие темпы роста общего уровня цен в республике. Это будет связано с существенным снижением спроса на отечественные товары со стороны Казахстана и России и как результат насыщение внутреннего рынка товарами, цены на которые будут изменяться более низкими темпами.

Инфляция, как и ранее, главным образом будет определяться динамикой цен на продовольственные товары, удельный вес которых в потребительских расходах превышает 50 процентов.

Так, в первой половине 2009 года уровень инфляции будет, в основном, формироваться под воздействием переходящих остатков 2008 года и урожая сельского хозяйства в 2009 году, которые непосредственно скажутся на ценах продовольственных товаров.

В предстоящем году ожидается продолжение тенденций роста цен на мясо и мясную продукцию, которая наблюдается с 2002 года. Удорожание мясной продукции в 2009 году прогнозируется на уровне 20 процентов. В связи с существенным удорожанием стоимости кормов прирост цен на молоко и молочную продукцию по прогнозам составит около 15 процентов. Рост цен на плодоовощную продукцию в 2009 году предположительно составит около 20 процентов при сохранении текущей динамики производства, экспорта и импорта фруктов и овощей.

Внутренние цены на отдельные товары будут в большой степени определяться их мировым производством и потреблением. Это относится к ценообразованию на зерновые,

сахар и нефтепродукты. Так, согласно мировым прогнозам урожая зерновых, в частности пшеницы и риса в 2008-2009 годах ожидаются выше уровня прошлых лет, что приведет к более высоким переходящим остаткам и соответственно к закреплению цен на текущем уровне или возможно к снижению цен в предстоящем году.

Несмотря на увеличение внутреннего производства зерновых республика будет импортировать существенную долю зерновых для покрытия дефицита. Ожидаемый рост цен на хлеб, хлебобулочные изделия и крупы в 2009 году не превысит 12 процентов.

Существуют риски небольшого удорожания цен на сахар в мире в связи со снижением его производства на Кубе, в Бразилии и Индии. В рамках этой динамики в 2009 году рост цен на сахар прогнозируется в пределах 15 процентов.

Динамика цен на нефтепродукты будет оставаться волатильной. Неустойчивая динамика цен на энергоносители будет зависеть от влияния большого числа факторов как экономических, так и геополитических в странах-экспортерах нефти.

Согласно Плану тарифной политики на 2008-2012 годы в 2009 году ожидается административное повышение тарифов на электроэнергию, тепловую энергию и газ. При этом тарифы на электроэнергию для населения повысятся на 20 процентов. В связи с ожидаемым ростом закупочных цен на газ у Узбекистана, с 2009 года ожидается рост отпускных цен на газ для населения.

Динамика денежного предложения в 2009 году, которая отражает влияние различных факторов со стороны спроса и предложения, будет соответствовать целям поддержания макроэкономической стабильности и темпа прироста ВВП на определенном уровне.

В среднесрочном периоде при стабилизации общей экономической ситуации и проведении сбалансированной денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики уровень инфляции к концу 2011 года не превысит однозначного значения.

3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ

3.1. Цель денежно-кредитной политики в среднесрочном периоде

Установленная Законом «О Национальном банке Кыргызской Республики» цель деятельности НБКР, достижение и поддержание стабильности цен в стране, как одного из основных условий устойчивого экономического роста, будет предопределять разработку и реализацию денежно-кредитной политики НБКР. В среднесрочном периоде денежно-кредитная политика будет нацелена на сокращение темпов инфляции с тем, чтобы вернуть ее к однозначным показателям к 2011 году.

При этом существуют значительные риски для достижения этого уровня ввиду усиления влияния факторов неопределенности. Воздействие внешних ценовых шоков, начавшееся в 2007 году и приведшее к инфляционному всплеску в стране, проявлялось и в течение 2008 года. Ужесточение денежно-кредитной политики в ответ на ценовые шоки в сочетании с мерами Правительства Кыргызской Республики позволили стабилизировать инфляционную динамику, но устойчивость еще не достигнута. Кризисные явления в мировой финансовой системе приносят дополнительные риски для мировой экономики в целом и экономики нашей страны в частности. Вступление экономики некоторых ведущих мировых

стран в фазу рецессии, ожидаемое падение темпов экономического роста как в развитых, так и в развивающихся странах, включая страны-торговые партнеры Кыргызской Республики, скажутся на темпах экономического роста и в нашей стране. В сочетании с внутренними структурными проблемами это порождает неопределенности как в направлении, так и в темпах развития экономики страны, что существенно осложняет возможности прогнозирования среднесрочных результатов.

В этой связи основной задачей денежно-кредитной политики на ближайший период будет недопущение укоренения высоких темпов инфляции в экономике, поскольку закрепление инфляции на текущем уровне двузначных чисел может оказать отрицательное влияние на экономический рост в долгосрочном периоде. С другой стороны, чрезмерно жесткая денежно-кредитная политика также может быть нежелательной в случае, если риски снижения экономического роста будут существенными. Таким образом, НБКР будет отслеживать развитие макроэкономических процессов для того, чтобы находить оптимальный баланс между риском инфляционного давления и риском отсутствия экономического роста.

Количественным критерием денежно-кредитной политики в 2009 году будет снижение инфляции ниже уровня 15 процентов (декабрь 2009 года к декабрю 2008 года), что создаст основу для достижения среднесрочной цели денежно-кредитной политики.

Экономика республики по-прежнему подвержена влиянию шоков, которые усугубились кризисными явлениями на мировых финансовых рынках. При значительном изменении ситуации на мировых рынках, повышении тарифов и административно устанавливаемых цен на товары и услуги, а также в случае пересмотра официальных прогнозных данных по макроэкономическим показателям, в том числе по республиканскому бюджету, целевые показатели денежно-кредитной политики могут быть изменены.

3.2. Денежно-кредитная программа

В случае развития экономики по благоприятному сценарию, проведение денежно-кредитной политики НБКР в 2009-2011 годах будет исходить из ожидаемых тенденций развития реального, налогово-бюджетного и внешнего секторов экономики и будет направлена на выполнение целевого показателя по инфляции ниже 15 процентов в 2009 году с последующим снижением этого показателя до однозначного уровня.

Прогноз необходимого объема предложения денег для планируемого роста ВВП в среднесрочном периоде осложняется необходимостью снижения общего уровня цен в экономике, нестабильностью внешней среды, влияющей на обменный курс кыргызского сома. В этих условиях структура денежного предложения изменится в сторону возрастания доли чистых внутренних активов (ЧВА) за счет проведения НБКР взвешенной процентной политики при снижении доли чистых иностранных активов (ЧИА), которые будут определяться притоком средств от внешнеэкономических операций, объемом чистого внешнего финансирования.

В среднесрочном периоде изменение чистых иностранных активов (ЧИА) НБКР, главным образом за счет проведения Национальным банком валютных интервенций, не будет однонаправленным, в связи с возросшей волатильностью доллара США и евро - основных резервных валют. По-прежнему, существенное влияние на увеличение ЧИА НБКР, окажут текущие трансферты, темпы прироста которых в 2009-2011 годах существенно сокра-

тятся, хотя их номинальный объем будет оставаться на высоком уровне, примерно 1450 - 1780 млн. долларов США.

При сохранении текущего графика обслуживания государственного долга, в 2009-2010 годы будет наблюдаться ежегодное увеличение объемов обслуживания внешнего долга в среднем на 8,5 процента по сравнению с предыдущим годом. Объемы поступлений на среднесрочный и долгосрочный период кредитов и грантов от международных финансовых институтов и частных инвесторов еще не определены. Эти факторы, наряду с сокращением притока инвестиций в банковский сектор от материнских компаний, будут оказывать дополнительное сдерживающее воздействие на рост чистых иностранных активов банковской системы (ЧИА БС) в 2009-2011 гг. Существенным фактором изменения ЧИА БС остаются валютные интервенции НБКР, направление тренда и объемы которых остаются неопределенными в связи с последствиями мирового финансового кризиса, оказывающими давление на финансовые рынки в центрально-азиатском регионе.

В 2010-2011 гг. запланированный рост экономики будет обеспечиваться, главным образом, за счет чистых внутренних активов банковской системы ЧВА БС. Расширение финансирования банковской системы за счет внутренних источников потребует ускорения модернизации торговой системы НБКР с целью диверсификации приемлемых активов на внутреннем межбанковском рынке. Важным источником финансирования для банковской системы станут привлекаемые депозиты населения, рост которых предполагается за счет повышения процентных ставок по ним и введения системы защиты вкладов населения.

Ожидаемое расширение депозитной базы банковской системы в среднесрочном периоде, дальнейшее углубление и расширение платежной системы наряду с проводимой НБКР взвешенной политикой будет иметь отражение в росте мультипликативного эффекта.

В случае замедления темпов развития экономики на фоне глобального финансово-экономического кризиса до уровня 4 процентов в денежно-кредитной программе будет более существенное снижение темпов прироста денежных агрегатов. Такая ситуация возможна (помимо внешних шоков) в случае неэффективного использования скудных внутренних ресурсов, и распыления или не целевого использования внешнего финансирования. С точки зрения проведения денежно-кредитной политики в этих условиях, неизбежной составляющей такой ситуации будет необходимость увеличения вклада чистых внутренних активов банковской системы в прирост широких денег, снижение темпов прироста валовых резервов. В этих условиях потребуются, как минимум, повышение бюджетной дисциплины, расширение спектра государственных ценных бумаг - чтобы довести основные макроэкономические показатели до приемлемого уровня, что позволит рассчитывать на возобновление притока инвестиций в республику для восстановления экономического роста.

4. Заключение

Денежно-кредитная политика НБКР будет нацелена на последовательное сокращение темпов инфляции с тем, чтобы достичь однозначных показателей к 2011 году, с учетом необходимости оказания поддержки экономическому росту. При этом существуют определенные риски, связанные с усилением влияния внешних и внутренних факторов неопределенности, которые могут затруднить достижение целевых показателей.

Предполагается, что в среднесрочном периоде уровень избыточной ликвидности в банковской системе будет снижаться по сравнению с 2008 годом, в связи с ограничением внешних заимствований коммерческих банков и повышением процентных ставок по привлекаемым ресурсам на внутреннем финансовом рынке. Для поддержания уровня ликвидности на приемлемом уровне НБКР будет использовать имеющиеся в его распоряжении инструменты денежно-кредитной политики, продолжая работу по совершенствованию информационно-технологической и нормативной правовой базы.

В целях увеличения емкости внутреннего финансового рынка и расширения перечня ценных бумаг, которые могут быть использованы для проведения операций на открытом рынке, будет завершена работа по конвертации необращаемых государственных долговых инструментов в портфеле НБКР в обращаемые на рынке инструменты, что также будет способствовать развитию рынка государственных ценных бумаг.

Согласование мер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, вопросов регулирования ликвидности и выпуска ценных бумаг будет осуществляться в рамках межведомственного координационного совета.

НБКР продолжит работу над развитием процентного канала денежно-кредитной политики, чтобы иметь возможность в среднесрочной перспективе перенаправить предложение денег от канала обменного курса на процентный канал. В рамках этого направления НБКР будет проводить прикладные исследовательские работы в области денежно-кредитной политики и макроэкономического моделирования, в том числе совместно с центральными банками других стран, международными финансовыми институтами.

Основными инструментами регулирования ставок вознаграждения на финансовом рынке, а также краткосрочной стерилизации избыточной ликвидности банков останутся операции на открытом рынке, при этом ноты НБКР будут использоваться как структурный инструмент для стерилизации избыточной ликвидности.

В целях смягчения влияния колебаний курса доллара США на внешних рынках, диверсификации рисков ухудшения стоимости резервных активов НБКР, а также удовлетворения спроса со стороны коммерческих банков НБКР продолжит развивать на межбанковском валютном рынке сегмент операций с отличными от доллара США валютными активами.

Будет продолжено активное сотрудничество НБКР с международными финансовыми организациями (Международный Валютный Фонд, Всемирный Банк, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Азиатский Банк Развития, Исламский Банк Развития и другие).

В области платежных систем будут предприняты меры по повышению эффективности и безопасности платежных систем, создание условий для повышения доли безналичных расчетов в экономике, улучшение количества и качества платежных услуг.

Основными целями дальнейшего развития банковского сектора, в соответствии со стратегией НБКР по развитию банковской системы на период до конца 2011 года, являются дальнейший рост уровня финансового посредничества, повышение роли банковского сектора в экономике Кыргызской Республики, поддержание эффективности, безопасности и надежности банковской деятельности.

Значительным фактором повышения доверия к коммерческим банкам станет система защиты депозитов, внедрение которой будет гарантировать вкладчикам (физическим лицам) возврат определенной суммы денежных средств.

Микрофинансовый сектор республики продолжит свое развитие и с учетом текущих тенденций к концу 2011 года общий размер кредитного портфеля по микрофинансированию составит 8-9 млрд.сом, а количество заемщиков предположительно возрастет до 250 тысяч человек.