

Абдиева А.И., Аскарова А.

ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ МЕР ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В СОКРАЩЕНИИ ТЕМПОВ ИНФЛЯЦИИ

A.I. Abdieva, A. Askarova

REALISATION OF MEASURES OF A MONETARY AND CREDIT POLICY IN REDUCTION OF RATES OF INFLATION

УДК: 336.71 (575.2)

В статье раскрываются основные меры применяемые НБ КР в осуществлении денежно-кредитной политики в сокращении темпов инфляции, а также дан обзор инфляции за последние годы развития страны.

In article reveals the basic measures applied NB KP in monetary and credit policy realisation in reduction of rates of inflation, and also the inflation review during the last years country developments is given.

При анализе же динамики инфляции, как одного из основных показателей, характеризующих макроэкономическую стабильность в стране, видно, что рост уровня потребительских цен за период 1991-2007 годы самый меньший в Кыргызстане. Таким образом, сдерживание инфляционных процессов проводилось в Кыргызстане наиболее успешно, что позволило во многом снизить социально-экономическую нагрузку реформ на население страны.

Проблема инфляции занимает важное место в экономической науке, поскольку ее показатели и социально-экономические последствия играют серьезную роль в оценке экономической безопасности страны и всемирного хозяйства.

В условиях инфляции происходит обесценение денег, проявляющееся по отношению к товарам, золоту, иностранной валюте. Таким образом, инфляция проявляется в сфере обращения, но ее первопричиной являются диспропорции в воспроизводственном процессе. Поэтому состояние денежного обращения в стране можно считать барометром ее экономической и политической жизни.

Так если национальная валюта перестает выполнять или плохо выполняет свои функции, вытесняясь иностранной валютой, товарами, различными денежными суррогатами, то она наносит народному хозяйству значительный экономический урон: сдерживается развитие финансово-кредитных отношений в стране, средства из сферы производства уходят в сферу обращения, снижается эффективность государственного контроля за денежными потоками. Тяжелое бремя эмиссионного налога несет население, что ведет к дальнейшему спаду производства со всеми вытекающими из этого социально-экономическими последствиями.

Поэтому приоритетной задачей экономической политики правительства Кыргызской Республики на ближайшую перспективу является не только восстановление докризисного уровня реальных доходов населения, но и его превышение, которое возможно только при поступательном развитии экономики.

Последовательное сокращение темпов инфляции в республике достигается главным образом с помощью денежно-кредитной политики.

Отследим тенденции развития инфляции в 2006 и 2007 годах. Отличительной особенностью 2006 года можно назвать значительное, в сравнении с предыдущими годами, превышение предложения долларов США над спросом на внутреннем рынке, которое было вызвано ослаблением американской валюты относительно других мировых валют, ростом прямых иностранных инвестиций в страну, активным туристическим сезоном, а также увеличением денежных переводов трудовых мигрантов из-за рубежа. Это, наряду с повышением экономической активности и, как следствие, увеличением спроса на национальную валюту, привело к более высоким, чем первоначально ожидалось, темпам роста предложения денег (по итогам отчетного года денежный агрегат М2 вырос более чем на 50 процентов). Тем не менее, инфляция в течение 2006 года сохранялась на низком уровне, что было связано со значительным ростом в генерирующих спрос на деньги сегментах экономики, таких как капитальные инвестиции, строительство и розничная торговля. Кроме того, значительный вклад в увеличение спроса на наличные деньги внес активно развивающийся небанковский финансовый сектор республики (основной объем небанковских финансово-кредитных учреждений сосредоточен в регионах республики, где денежный оборот в основном происходит в наличной форме).

По данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, по итогам 2006 года уровень инфляции составил 7,9 процента (декабрь 2006 года к декабрю 2005 года), что ниже заявленного целевого показателя инфляции.

Основной вклад в рост общего уровня цен внесли немонетарные факторы, удельный вес которых составил 79,3 процента, в то время как влияние монетарных факторов, включая инфляционные ожидания, составило 20,7 процента. Необходимо отметить, что одним из важных факторов, способствовавших росту внутренних цен, стал увеличивающийся спрос на кыргызскую сельскохозяйственную продукцию со стороны соседних государств, где цены на эту продукцию заметно превышают внутренние.

Прирост денежных агрегатов в 2006 году заметно превысил аналогичные показатели 2005 года. Среди денежных агрегатов наибольшими темпами увеличивался показатель широких денег, включающих депозиты в иностранной валюте (М2Х): в 2006 году его прирост составил 51,6 процента, широкие

деньги M2 выросли на 51,1 процента. Наличные деньги вне банков (МО) в 2006 году выросли на 48,6 процента.

По итогам отчетного года денежная база выросла на 47,4 процента и достигла 22798,8 млн. сомов. Главным источником роста денежной базы стали интервенции Национального банка на межбанковском валютном рынке вследствие возросшего притока в страну иностранной валюты. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса сома

на валютном рынке Национальный банк осуществлял операции по изъятию избыточного объема иностранной валюты из обращения, при этом объем чистой покупки за 2006 год составил 186,2 млн. долларов США.

Необходимо отметить, что в исследуемом году одним из основных источников притока иностранной валюты в страну были денежные переводы кыргызских трудовых мигрантов из-за границы.

Таблица 1.

Источники формирования денежной базы (млн. сом. по текущему обменному курсу¹)

	2004	2005	2006	2007	Прирост млн. сомов (2007 к 2006)	Темпы прироста, проценты
Чистые иностранные активы	14626,7	17849,7	24736,0	36452,1	11716,1	47,4
Чистые международные резервы	13798,6	17742,1	24679,4	37112,1	12433,0	50,4
Прочие денежные активы	879,6	160,9	110,3	-607,8	-718,1	-651,0
Расчеты со странами СНГ	-51,4	-53,3	-53,6	-52,4	1,2	-2,3
Долгосрочные внешние обязательства	-2356,8	-2313,7	-2179,2	-2026,1	153,2	-7,0
Чистые внутренние активы	110,2	-70,3	242,0	-2850,2	-3092,3	-1277,6
Чистый внутренний кредит	834,3	1296,6	1353,0	14,3	-1038,7	-76,8
Требования к Правительству КР	420,5	999,4	1545,0	216,3	-1328,8	-86,0
Репо	40,0	-50,0	-504,2	-193,2	311,0	-61,7
Обязательства банков	373,8	347,2	312,2	291,2	-21,0	-6,7
Прочие статьи	-724,1	-1366,9	-1111,0	-3164,5	-2053,5	184,8
Денежная база	12380,1	12465,6	22798,8	31575,9	8777,0	38,5
Наличные деньги вне банков	11425,1	13065,4	19410,0	26674,7	7264,7	37,4
Резервы коммерческих банков	955,1	2051,8	2889,1	4014,0	1124,9	38,9

На конец 2006 года широкие деньги, включающие депозиты в иностранной валюте (M2X) составили 32280,9 млн. сомов[^] увеличившись по сравнению с началом года на 51,6 процента или почти на 11 млрд. сомов. Вклад роста денег вне банков в увеличение широких денег (на 6,3 млрд. сомов) превысил вклад роста депозитной базы (на 4,6 млрд. сомов), при этом темпы роста сомовых депозитов превысили темпы роста депозитов в иностранной валюте, что указывает на тенденцию повышения доверия к национальной валюте.

По итогам 2006 года в структуре широких денег (M2X) были отмечены следующие изменения:

- доля денег вне банков составила 60,1 процента (на конец 2005 года -61,4 процента);
- доля депозитов в национальной валюте составила 14,6 процента (на конец 2005 года - 13,6 процента);
- доля депозитов в иностранной валюте составила 25,3 процента (на конец 2005 года - 25,1 процента).

Таблица 2

Источники формирования M2x (млн. сом. по текущему обменному курсу²)

	2004	2005	2006	2007	Прирост млн. сомов (2007 к 2006)	Темпы прироста, проценты
Чистые иностранные активы	14626,7	17849,7	24736,0	36452,1	11716,1	47,4
Чистые международные резервы	13798,6	17742,1	24679,4	37112,1	12433,0	50,4
Прочие денежные активы	879,6	160,9	110,3	-607,8	-718,1	-651,0
Расчеты со странами СНГ	-51,4	-53,3	-53,6	-52,4	1,2	-2,3
Долгосрочные внешние обязательства	-2356,8	-2313,7	-2179,2	-2026,1	153,2	17,0
Чистые внутренние активы	110,2	-70,3	242,0	-2850,2	-3092,3	-1277,6
Чистый внутренний кредит	834,3	1296,6	1353,0	314,3	-1038,7	-76,8
Требования к Правительству КР	420,5	999,4	1545,0	216,3	-1328,8	-86,0
Требования к другим секторам	6067,6	7912,3	11760,2	21128,9	9368,7	79,7
Прочие статьи	-4500,1	-5246,0	891,1	1567,7	676,6	75,9
Широкие деньги M2x	17051,7	21295,9	32280,9	43018,0	10737,1	33,3
Деньги вне банков	11425,1	13065,4	19410,0	26674,7	7264,7	37,4
Депозиты	5927,7	8230,5	12870,9	16343,3	3472,4	27,0
Депозиты в нацвалюте	2444,5	2893,9	4698,1	8093,9	3395,8	72,3
Депозиты в инвалюте	3483,2	5336,6	8172,8	8249,3	76,5	0,9

По итогам 2007 года в структуре широких денег (М2Х) были отмечены следующие изменения:

доля денег вне банков составила 62,0 процента (на конец 2006 года - 60,1 процента; на конец 2005 г. - 61,4 процента);

1) доля депозитов в национальной валюте составила 18,8 процента (на конец 2006 года 14,6 процента на конец 2005 года - 13,6 процента);

2) доля депозитов в иностранной валюте составила 19,2 процента (на конец 2006 года 25,3 процента; на конец 2005 года - 25,1 процента).

Для регулирования уровня банковской ликвидности Национальный банк использовал все имеющиеся в его распоряжении инструменты денежно-кредитной политики, при этом основной объем операций по изъятию ликвидности пришелся на операции обратного РЕПО с использованием ГКВ(у), объем которых в течение 2006 года вырос более чем на 450 млн. сомов. В целях повышения возможностей по эффективному регулированию уровня ликвидности в банковской системе Национальный банк в течение отчетного года проводил работу по внедрению новых инструментов денежно-кредитной политики. Так, к концу 2006 года была разработана нормативная база и подготовлены условия для внедрения нового инструмента (срочные депозитные счета для коммерческих банков в Национальном банке).

Все другие операции Национального банка были направлены на изъятие из банковской системы избыточной ликвидности в национальной валюте, уровень которой по сравнению с 2005 годом повысился, в том числе, и в связи с проведением Национальным банком валютных интервенций. Стерилизацию избыточной ликвидности Национальный банк проводил преимущественно с помощью обратных операций РЕПО по продаже государственных ценных бумаг. Доля этих операций возросла с 3,0 в 2005 году до 18,5 процента. Кроме того, начиная с апреля, с целью изъятия избыточной ликвидности Национальный банк начал проводить валютные операции СВОП по продаже иностранной валюты, а в конце года - привлекать срочные депозиты от коммерческих банков. Удельный вес данных операций, ранее не использовавшихся в практике Национального банка, составил 3,5 и 0,5 процента, соответственно. С этой же целью в конце отчетного года Национальный банк начал проводить аукционы по размещению 14-ти дневных нот НБКР, при этом увеличив объем еженедельной эмиссии 28-ми дневных нот НБКР. Совокупная доля этих операций в общем объеме операций НБКР составила 1,8 процента. Общий объем операций Национального банка в 2006 году составил около 9,7 млрд. сомов и по сравнению с 2005 годом увеличился на 39,1 процента. Операции по рефинансированию коммерческих банков путем выдачи кредитов «овернайт», прямые операции РЕПО и СВОП Национальный банк в 2006 году не проводил, поскольку они не были востребованы банками в связи с высоким уровнем избыточных резервов.

Степень участия Национального банка на валютном рынке в течение 2006 года зависела от характера рыночной конъюнктуры и определялась необходимостью сглаживания резких колебаний обменного курса. В первом квартале, когда на рынке наблюдалась относительная сбалансированность спроса и предложения иностранной валюты, а курс доллара оставался достаточно стабильным, Национальный банк не вмешивался в развитие ситуации на рынке. Начиная со второго квартала, когда на внутреннем валютном рынке значительно увеличилось предложение безналичных долларов США, и, как следствие, сформировалась тенденция снижения обменного курса доллара, Национальный банк начал проводить валютные интервенции, покупая избыточную иностранную валюту.

Другим видом валютных операций Национального банка в отчетном периоде были операции СВОП по продаже долларов США, проводимые в целях среднесрочной стерилизации сомовой ликвидности. Общий объем данных сделок в 2006 году составил 8,4 млн. долларов США или 337,7 млн. сомов в сомовом эквиваленте, при этом средневзвешенный срок операций составил 83 дня.

Операции Национального банка на открытом рынке являются основным инструментом регулирования ликвидности в банковской системе и используются для достижения целей денежно-кредитной политики и обеспечения стабильности на финансовом рынке. Операции на открытом рынке представляют собой покупку/продажу государственных ценных бумаг на условиях РЕПО. В 2006 году Национальный банк усовершенствовал данный инструмент, внедрив аукционный механизм проведения операций РЕПО. Таким образом была достигнута прозрачность заключаемых сделок и установлен рыночный механизм формирования стоимости денежных ресурсов.

Наряду с проведением обратных операций РЕПО и СВОП, направленных на стерилизацию избыточной ликвидности, Национальный банк в 2006 году начал дополнительно применять новый инструмент - депозитные операции, и в декабре 2006 года заключил одну сделку на сумму 50,0 млн. сомов сроком на один месяц по ставке 2,0 процента.

Учетная ставка является инструментом денежно-кредитной политики, с помощью которого Национальный банк устанавливает ориентир стоимости краткосрочных денежных ресурсов. К величине учетной ставки с коэффициентом 1,5 привязана процентная ставка по кредитам «овернайт», предоставляемым Национальным банком в порядке рефинансирования коммерческих банков.

Учетная ставка принимается во внимание при формировании Национальным банком условий проведения операций на открытом рынке. Кроме того, учетная ставка НБКР используется в налоговой сфере и для расчета некоторых административных взысканий (штрафов, пени и т.п.).

Значение учетной ставки приравнивается к доходности 28-ми дневных нот НБКР, определяемой

на еженедельных аукционах по их первичному размещению.

Таким образом, динамика учетной ставки формировалась в зависимости от факторов, влияющих на конъюнктуру рынка нот НБКР (объем эмиссии, спрос на ноты НБКР, количество участников, уровень ставок в других сегментах денежного рынка и др.). Так, в начале года, в условиях высокого уровня избыточных резервов коммерческих банков, наблюдалось повышение спроса на ноты НБКР и, как следствие, снижение учетной ставки. К середине февраля ее величина снизилась с 4,1 процента на начало года до 3,0 процента. В дальнейшем активность банков в этом сегменте рынка уменьшилась в связи с сокращением ликвидности в банковской системе и смещением спроса в пользу более долгосрочных инвестиций в ГКВ.

Обязательные резервные требования предназначены для регулирования объема денежной массы с целью создания благоприятных условий для развития экономики. С помощью этого инструмента Национальный банк влияет на возможности коммерческих банков участвовать в процессе формирования денежной массы. Помимо этого, в условиях развивающейся банковской системы, обязательные резервы являются определенной гарантией платежеспособности и устойчивости банковской системы на случай, если возникнет критическая ситуация.

В первой половине 2007 года фактические темпы роста общего уровня цен в республике, в целом, соответствовали прогнозной динамике инфляции. Однако позднее, вследствие воздействия внешних немонетарных факторов, выразившихся в резком росте цен на зерно, муку и хлебобулочные изделия в конце июля и августе, фактический уровень инфляции превысил объявленный на 2007 год целевой ориентир. Учитывая произошедшее, был разработан комплексный план мероприятий, предусматривающий совместные усилия

Правительства, Национального банка и местных органов власти по сдерживанию инфляции (создание Совета по продовольственной безопасности, облегчение налогового бремени для отечественных производителей и импортеров сельскохозяйственной продукции, усиление мер по борьбе с контрабандой, повышение конкуренции и антимонопольное регулирование, координация действий в области денежно-кредитной, бюджетно-налоговой и инвестиционной политики и другое).

В июле 2007 года был отмечен значительный рост цен на зерно в России и Казахстане. По данным российского статистического ведомства, цены на муку в России выросли на 11,1 процента, хлеб и хлебобулочные изделия в ряде субъектов Российской Федерации подорожали на 5-10 процентов. По данным российского зернового союза цены на зерно в России за год выросли в среднем на 70-80 процентов. В Казахстане средняя цена на массовые сорта хлеба (формовой хлеб из муки первого и второго сортов) выросла на 4-5 процентов. Министерство сельского хозяйства Республики Казахстан прогнозирует сохранение тенденции роста цен на зерно в Казахстане в ближайший период. В Европе цены на

пшеницу за год выросли на 70 процентов, а с начала текущего года - на 25 процентов,

21 августа 2007 года Национальный банк Республики Казахстана объявил о том, что инфляция в Казахстане к концу года составит около 9 процентов, тогда как в начале года целевой показатель по инфляции был установлен на уровне 6-7 процентов. Центральный банк Российской Федерации также отмечает, что инфляция в России к концу года составит не менее 9 процентов против ожидавшихся в начале года 8 процентов. В конце июля цены на хлебобулочные изделия и крупы в Кыргызской Республике росли под влиянием ситуации, которая наблюдалась в России и Казахстане. Необходимо отметить, что удельный вес данной товарной группы в потребительской корзине составляет 16,1 процента. В текущем месяце тенденция роста цен на хлеб сохранилась. Только за первые две недели августа, цены на эту группу товаров выросли на 12,2 процента. Прирост общего уровня цен с начала текущего месяца по состоянию на 22 августа составил 1,9 процента, а с начала года - 6,4 процента.

В кратко- и среднесрочном периоде Кыргызская Республика будет испытывать на себе влияние роста цен на зерно в Казахстане. Это влияние будет возрастать в связи с тем, что в нашей стране в последние годы наблюдается тенденция сокращения посевных площадей зерновых культур, что обуславливает рост импорта этой продукции из Казахстана. Так, сокращение посевных площадей под зерновые культуры в текущем году по сравнению с прошлым годом составило 17,3 процента. За 1-ый квартал текущего года объем импорта зерна из Казахстана составил около 24,3 млн. долларов США, в то время как за весь 2006 год импорт зерновых из Казахстана составил около 33,6 млн. долларов США (общий объем импорта зерновых в прошлом году составил около 34,8 млн. долларов США).

В условиях роста мировых цен на зерно, Правительство Кыргызской Республики предприняло меры по сдерживанию роста цен на хлеб путем проведения интервенций зерна на рынок из разбронированных государственных материальных запасов. Временное снижение налоговых ставок, применяемых при ввозе зерна и муки из Казахстана и России и при их дальнейшей переработке, явилось бы дополнительной и эффективной мерой в сложившихся условиях. Поддержание необходимого объема государственных запасов материальных ресурсов на приемлемом уровне с целью возможных интервенций в будущем, приобретает серьезное значение в проводимой антиинфляционной политике Правительства Кыргызской Республики.

Увеличение экспортного спроса на продукцию отечественного растениеводства со стороны соседних стран и, как следствие, образование дефицита этой продукции внутри республики, обусловило сезонное удорожание фруктов на 49,5 процента и овощей на 13,4 процента (по имеющимся данным за январь-июнь 2008 года экспорт овощей и фруктов в натуральном выражении вырос на 114,9 процента). При этом необходимо отметить, что посевные

площади картофеля, овощей и бахчевых культур увеличились незначительно по сравнению с прошлым годом (на 5,5 процента, 0,9 процента и 0,9 процента, соответственно).

Несмотря на увеличение в текущем году производства продуктов животноводства, рост цен на мясо и мясную продукцию с начала года составил 16 процентов, что также было связано с ростом экспортного спроса, главным образом, из Казахстана (по данным за 6 месяцев текущего года в сравнении с аналогичным периодом экспорт мяса и мясной продукции вырос на 60,6 процента).

Также отмечается значительный рост цен на строительные материалы на 32,3 процента (за январь-июль текущего года), который также был связан в основном с ростом экспортного спроса со стороны Казахстана (дефицит цемента, шифера и других строительных материалов в соседней стране привел к увеличению экспорта, в том числе контрабандного, данной продукции из Кыргызстана и вызвал рост цен на нее).

Ранее отмечалось, что в начале 2007 года, в результате увеличения Узбекистаном отпускных цен на природный газ, тарифы на природный газ для населения выросли более чем на 50 процентов.

Таким образом, становится очевидным, что инфляция в исследуемом периоде в основном была связана с внешними немонетарными, т.е. факторами, не зависящими от проводимой Национальным банком денежно-кредитной политики. Вклад немонетарных факторов в формирование инфляции в 2007 году составил 71,2 процента; соответственно, монетарные факторы, включающие рост предложения денег, изменение обменного курса сома и инфляционные ожидания, внесли вклад в инфляцию в размере 28,8 процента. Например, если бы рост цен на хлеб, хлебобулочные изделия и крупы, мясо и мясную продукцию, овощи и фрукты, а также строительные материалы, в текущем году сложился бы на уровне 7 месяцев прошлого года, то инфляция за январь-июль текущего года составила бы только 2,9 процента (за январь-июль 2006 года - 2,8 процента).

Рецензент: д.э.н., профессор Купуев П.К.