

УДК 330.101.541:339.743

ПЕРСПЕКТИВЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА
РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА В ТРАНСФОРМИРУЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКЕ:
КОНЦЕПЦИИ ВНЕШНЕТОРГОВОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ

А.С. Акматалиева

Проанализированы концепции внешнеторговой эффективности для расчета обменного курса сома к доллару и обосновывается их практическое применение в условиях трансформации экономики Кыргызстана.

Ключевые слова: валютный курс; концепция маржинальных экспортных операций; концепция маржинальной эффективности импортных операций; экспорт; импорт; конкурентоспособность; девальвация; государственный бюджет; инфляция.

Исследование концепций многофакторных моделей определения валютных курсов позволило сделать выводы, что для Кыргызской Республики в большей степени применимы такие теории, как: теории паритета покупательной способности, концепции внешнеторговой эффективности и концепция капитальных активов.

Рассмотрим концепции внешнеторговой эффективности, используем их для расчета обменного курса сома к доллару и обоснуем их практическое применение в условиях трансформации экономики Кыргызстана.

Валютный курс является мощным инструментом воздействия государства на внешнюю торговлю республики. В связи с этим была рассмотрена концепция внешнеторговой эффективности для расчета валютного курса национальной денежной единицы КР.

Результаты расчетов обменного курса сома к доллару по концепции маржинальной эффективности экспортных операций с фактическим курсом показали (таблица 1), что отклонение значительно (в среднем отклонение за период 1998–2006 гг. составляет 840 сом.), т. е. фактический курс, по сравнению с расчетным курсом по данной концепции, значительно завышен.

Как уже было отмечено, завышенность национальной валюты вредит экспорту, т. е. снижает конкурентоспособность отечественных товаров, ухудшая таким образом баланс по текущим операциям, т. е. приводит к росту дефицита платежного баланса и способствует утечке капитала, поскольку национальные активы при завышенном курсе кажутся слишком дорогими, а иностранные, наоборот, –

дешевыми. Следовательно, это благоприятствует импорту товаров.

Практическое применение данной концепции для расчета обменного курса сома к доллару было обосновано следующими данными.

При завышенном курсе 41,01 сом./долл. по сравнению с 760,93 сом./долл., внутренние цены становятся менее конкурентными, эффективность экспорта падает, что может привести к сокращению экспортных отраслей и национального производства в целом. А импорт при данном курсе (41,01 сом./долл.), наоборот, расширяется.

Это, в свою очередь, объясняет влияние завышенного валютного курса на рост дефицита платежного баланса КР.

В целом, государство, используя данную концепцию для расчета обменного курса, имело бы возможность стимулировать экспорт при курсе 760,93 сом./долл. по сравнению с курсом 41,01 сом./долл. и воздействовать на состояние платежного баланса КР.

Так как экспортный потенциал КР и конкурентоспособность отечественных товаров невелики, практическое применение данной концепции для расчета валютного курса с целью стимулирования экспорта является для нашей республики нецелесообразным. Также необходимо подчеркнуть, что эта концепция может применяться только для внешнеэкономической деятельности в отдельных случаях, так как общее использование может привести к краху экономики.

Пока же Кыргызстан в основном остается, как уже было отмечено выше, поставщиком сырья, продовольствия и сравнительно простых из-

Таблица 1 – Результаты расчетов обменного курса сома к доллару по различным теориям

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Концепции внешнеторговой эффективности								
<i>Концепция маржинальной эффективности экспортных операций:</i> $k(t) = [I(t)/I_0(t)] [\partial E(t)/\partial E_0(t)]$								
470,4	2014,83	1925,165	721,05	405	292,41	754,89	760,93	582,44
<i>Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса</i>								
449,63	1975,81	1877,445	672,61	358,06	248,69	712,22	719,92	542,74
<i>Концепция маржинальной эффективности импортных операций:</i> $k(t) = [I(t)/I_0(t)] [\partial M(t)/\partial M_0(t)]$								
272,48	1167,35	1115,45	417,79	234,7	169,42	437,37	440,75	337,45
<i>Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса</i>								
251,71	1128,33	1067,73	369,35	187,76	125,7	394,7	399,74	297,75
<i>Концепция маржинальной эффективности экспортных операций с учетом экспортного тарифа:</i> $k(t) = [I(t)/I_0(t)] [\partial E(t)/\partial E_0(t)] / (1 - \beta)$								
470,4	2014,83	1925,165	721,05	405	292,41	754,89	760,93	582,44
<i>Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса</i>								
449,63	1975,81	1877,445	672,61	358,06	248,69	712,22	719,92	542,74
<i>Концепция маржинальной эффективности импортных операций с учетом импортного тарифа:</i> $k(t) = [I(t)/I_0(t)] [\partial M(t)/\partial M_0(t)] / (1 + \gamma)$								
217,98	1011,57	996,83	380,5	214,93	157,6	403,48	406,6	311,3
<i>Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса</i>								
197,21	972,55	949,11	332,06	167,99	113,88	360,81	365,59	271,6
Концепция капитальных активов: $k(t) = [r_0(t) - r(t)] / [1 + r(t)]$								
60,3	70	69,15	58	49,6	27,9	30,97	47,52	41,43
<i>Отклонение расчетного курса от фактического обменного курса</i>								
39,53	30,98	21,43	9,56	2,66	-15,82	-11,7	6,51	1,73
Фактический обменный курс сома к доллару (средний за период)								
20,77	39,02	47,72	48,44	46,94	43,72	42,67	41,01	39,7

Таблица 2 – Структура экспорта по отраслям экономики КР за 1998–2005 гг.

Отрасли	Доля во всем экспорте, %							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Электроэнергетика	5,0	11,47	15,81	9,83	9,75	4,49	5,16	6,5
Топливная промышленность	0,66	0,35	0,55	1,61	1,61	7,42	7,35	6,9
Черная металлургия	0,56	0,35	1,07	1,25	1,26	1,08	1,2	1,0
Цветная металлургия	43,03	47,86	46,46	51,91	51,94	40,79	36,7	35,6
Химическая промышленность	1,48	1,45	1,78	1,49	1,50	1,75	3,0	2,0
Нефтехимическая промышленность	0,19	0,07	0,08	0,04	0,04	0,06	0,04	0,04
Машиностроение и металлообработка	13,64	10,31	10,65	12,41	12,41	11,42	11,8	11,5
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	0,89	0,16	0,19	0,12	0,12	0,24	0,4	0,4
Промышленность строительных материалов	4,68	1,80	1,67	1,76	1,77	2,62	2,83	3,97
Легкая промышленность	7,94	7,11	8,69	6,74	6,74	13,34	12,6	12,9
Пищевая промышленность	10,62	4,22	2,67	2,59	2,59	3,48	5,7	4,5
Другие промышленные производства	0,72	1,95	0,92	0,59	0,59	1,52	1,2	2,1
Медицинская промышленность	0,37	0,34	0,15	0,13	0,13	0,18	0,2	0,18
Сельское хозяйство	10,23	12,51	9,29	9,51	9,54	11,58	11,8	12,4
Прочие виды деятельности	0,004	0,04	0,02	0,01	0,01	0,03	0,02	0,01
Итого	100	100	100	100	100	100	100	100

Рассчитано автором.

Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики.

Таблица 3 – Структура экспорта КР за 1998–2005 гг., поделенная на группы

Группа товаров	Доля во всем экспорте, %							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Группа А	46,9	52,2	56,3	60,2	47,0	58,1	54,0	49,9
Минеральные продукты	8,0	12,4	17,2	12,3	12,9	12,8	13,1	14,4
Драгоценные металлы	38,2	39,7	39,0	47,6	33,9	45,1	40,5	35,1
Бумажная масса из древесины или из других материалов	0,7	0,2	0,08	0,3	0,1	0,2	0,4	0,4
Группа Б	21,7	21,2	22,1	20,0	22,7	15,2	17,5	19,2
Продукция химической и связанных с ней отраслей промышленности	3,6	3,2	2,9	3,8	5,2	1,7	3,0	2,0
Пластмассы и изделия из них, каучук и резиновые изделия	0,4	0,9	1,2	0,8	1,1	2,3	2,4	3,5
Недрагоценные металлы и изделия из них	4,2	5,8	6,9	3,2	4,8	3,4	4,4	3,5
Машины, оборудование и механизмы	9,1	5,9	6,6	6,0	5,5	4,8	4,9	4,8
Средства наземного, воздушного и водного транспорта, их части	3,0	3,4	3,0	5,6	4,4	2,5	2,1	2,8
Приборы и аппараты оптические, фотографические, кинематографические	0,4	0,3	0,7	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2
Другая промышленность. Продукция специального назначения	0,9	1,4	0,7	0,1	1,1	0,1	0,2	2,0
Разные промышленные товары	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Группа В	31,5	24,6	21,7	20,1	30,3	26,7	28,8	30,9
Животные и продукты животного происхождения	0,4	0,3	0,4	0,7	0,8	1,4	1,7	2,7
Продукты растительного происхождения	5,1	3,9	3,0	2,8	4,1	3,3	3,7	3,2
Пищевые продукты, алкогольные и безалкогольные напитки, уксус, табак	14,0	11,5	7,4	6,9	6,2	4,4	6,0	5,5
Кожевенное сырье, кожа, натуральные мех и изделия	1,3	0,6	1,5	2,2	5,0	0,9	0,7	0,8
Древесина и изделия из нее	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Текстиль и текстильные изделия	7,8	6,9	8,5	6,2	12,3	12,0	11,1	11,5
Обувь, головные уборы, зонты	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Изделия из камня, гипса, цемента, асбеста	2,4	1,1	0,8	1,1	1,8	4,5	5,3	6,9
Произведения искусства	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого	100	100	100	100	100	100	100	100

Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики.

делий готовой продукции на мировой рынок (таблица 2).

Как показано в таблице 2, основная доля экспорта за 1998–2005 гг. приходится на цветную металлургию, продукцию легкой промышленности, сельское хозяйство и электроэнергетику. За рассматриваемый период они в совокупности в среднем составили около 80 % всего экспорта.

При обосновании применения данной концепции для расчета обменного курса сома к доллару встал вопрос, можно ли утверждать, что путем занижения курса сома (с 41,01 сом./долл. до 760,93 сом./долл.) повышение конкурентоспособности кыргызстанской экономики будет эффективным? Чтобы ответить на этот вопрос, экспорт и импорт КР был поделен на три группы товаров. Экспортируемые товары *группы А* – это товары, которые продаются по мировым ценам и изменения курса

сома не влияют на их стоимость в долларах (например, золото). *Группа Б* – товары, при производстве которых используются импортные части, полуфабрикаты и сырье. В связи с зависимостью от импорта, снижение курса лишь в незначительной степени влияет на конкурентоспособность этой группы товаров на международных рынках. В *группу В* включен экспорт товаров, для которых снижение курса не влияет непосредственно на рост цены в сомах и может повысить их международную конкурентоспособность.

Данные таблицы 3 свидетельствуют о том, что товары группы В за рассматриваемый период в среднем составляют всего 26 %, т. е. всего лишь четверть стоимости кыргызстанского экспорта. На более чем половину (в среднем 54 %) экспорта Кыргызстана изменения курса сома никакого влияния не оказывают. Эти пропорции уже сами по

себе ставят вопрос целесообразности повышения конкурентоспособности путем занижения курса национальной валюты.

Действительно ли занижение курса сома приводит к росту экспорта КР товаров группы В? Анализ изменений стоимости в долларах отдельных групп товаров не даст нам ответа на этот вопрос. После 88 % снижения среднегодового курса сома по отношению к доллару в 1999 г. по отношению к 1998 г. (когда произошла существенная девальвация национальной валюты под влиянием российского финансового кризиса), для того, чтобы экспорт, выраженный в долларах, в 1999 г. был выше, чем в 1998 г., Кыргызстан должен был бы экспортировать почти в два раза больше товаров в натуральных единицах измерения. Настолько гибкой не может быть ни одна национальная экономика. При этом следовало бы ожидать роста экспорта товаров группы В в натуральных единицах измерения. Данные, приведенные в таблице 4, этого не подтверждают. Заметно возрос экспорт только фруктов, овощей и шкур овец.

Таблица 4 – Экспорт КР отдельных видов товаров в натуральных единицах измерения (в тыс. т, если не указана другая единица измерения)

Вид товаров	1998	1999
Овощи	77,9	101,3
Фрукты	25,6	37,0
Пшеница	13,5	1,7
Мука пшеничная	20,7	20,4
Сахар	17,2	10,7
Патока	7,1	6,5
Спирт этиловый, млн л	1,6	0,0
Табак	-	36,7
Сигареты, папиросы и сигары (млн шт.)	361,5	162,8
Цемент, портландцемент	371,6	42,5
Шкуры крупного рогатого скота	8,3	5,7
Шкуры овец и ягнят (тыс. шт.)	1209,0	2173,2
Шерсть	1,4	1,4
Шерстяная пряжа	0,4	0,2
Ткани шерстяные (тыс. м ²)	498,2	165,4
Волокно хлопковое	19,0	24,9
Ткани хлопчатобумажные (тыс. м ²)	5198,5	5704,3
Гофрированный лист (шифер), шт.	96,8	71,1
Стекло (тыс. м ²)	1513,7	424,2

Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики.

Таким образом, было отмечено, что в период существенной девальвации национальной валюты в 1999 г. экспортеры Кыргызстана не сумели вос-

пользоваться этим и увеличить объемы экспорта.

Трудно также обнаружить долгосрочное влияние изменений курса сома на стоимость экспорта КР. В период с 1993 по 2005 г. реальное обесценивание сома по отношению к валютам стран СНГ составило около 50 %. Тем не менее, в этот период экспорт кыргызстанских товаров на рынки СНГ оставался приблизительно на том же уровне. Подобным образом, при повышении курса сома на 55 % по отношению к валютам остальных торговых партнеров, стоимость экспорта не уменьшилась, а осталась на более или менее том же уровне¹.

Отсутствие влияния снижения курса на стоимость экспорта связано с широко распространенными таможенными и околотаможенными барьерами, как правило – неофициальными и противоречащими международным договорам². Эти ограничения эффективно блокируют экспансию кыргызстанского экспорта на рынки ближнего зарубежья. Отсутствие реакции на рынках дальнего зарубежья можно объяснить настолько высокой ценовой конкурентоспособностью кыргызстанских товаров, что даже 55-процентное реальное удорожание сома не смогло нивелировать различия в стоимости труда и энергии.

Заниженный курс национальной валюты имеет значение не только для экспортеров, но и для отечественных производителей. При обесценивании сома растут цены импортных товаров, повышая конкурентоспособность отечественных производителей на внутреннем рынке. Возможна ли полная ликвидация иностранной конкуренции на внутреннем рынке? В случае нашей республики иностранные товары, непосредственно конкурирующие с отечественными на внутреннем рынке, составляют одну пятую (в среднем за рассматриваемый период около 23 %) импорта (таблица 5 – группа В). Остальной импорт – это либо сырье, необходимое для функционирования кыргызстанской экономики (группа А), либо товары, производство которых невозможно быстро развернуть на таком небольшом рынке по техническим причинам (группа Б). Товары групп А и Б непосредственно не конкурируют с отечественными товарами и составляют вместе свыше трех четвертей всего импорта.

¹ В расчетах не учитывался экспорт золота, на стоимость которого изменения реального валютного курса влияния не оказывают.

² После начала российского кризиса и сильного падения курса сома по отношению к казахстанскому тенге Казахстан ввел, вопреки положениям договоров о свободной торговле в рамках Таможенного союза, запретительную 200-процентную пошлину на импорт товаров из Кыргызстана.

Таблица 5 – Структура импорта КР за 1998–2005 гг., поделенная на группы

Группа товаров	Доля во всем экспорте, %							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Группа А	30,2	23,2	26,9	30,4	30,1	29,7	31,4	32,7
Минеральные продукты	26,3	21,1	24,1	27,7	27,8	27,3	29,0	30,3
Драгоценные металлы	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Бумажная масса из древесины или из других материалов	3,8	2,0	2,8	2,7	2,3	2,4	2,4	2,2
Группа Б	45,7	53,0	48,4	46,6	46,5	47,0	46,9	44,9
Продукция химической и связанных с ней отраслей промышленности	10,6	9,9	10,7	14,4	13,4	12,8	12,0	11,9
Пластмассы и изделия из них, каучук и резиновые изделия	3,4	2,7	4,1	4,7	4,2	5,5	6,1	5,7
Недрагоценные металлы и изделия из них	5,7	5,2	5,0	5,8	5,1	6,1	6,9	6,0
Машины, оборудование и механизмы	17,4	24,3	17,7	12,1	15,3	12,4	11,4	14,2
Средства наземного, воздушного и водного транспорта, их части	5,0	4,9	7,5	6,8	5,5	7,1	7,5	3,8
Приборы и аппараты оптические, фотографические, кинематографические	2,2	4,4	1,9	1,7	1,8	1,7	1,6	2,0
Другая промышленность. Продукция специального назначения	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1
Разные промышленные товары	1,4	1,6	1,5	1,1	1,2	1,4	1,1	1,2
Группа В	24,1	20,5	24,5	23,0	23,5	23,4	21,5	21,5
Животные и продукты животного происхождения	1,4	0,6	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	1,1
Продукты растительного происхождения	4,7	6,1	8,3	4,2	4,6	3,8	3,9	4,9
Пищевые продукты, алкогольные и безалкогольные напитки, уксус, табак	7,9	5,6	5,6	7,7	8,1	8,3	8,8	9,2
Кожевенное сырье, кожа, натуральные мех и изделия из него	0,1	0,1	0,4	0,9	0,4	0,1	0,0	0,0
Древесина и изделия из нее	1,3	0,7	1,3	1,1	1,1	1,5	1,8	2,0
Текстиль и текстильные изделия	6,3	5,6	6,3	6,2	6,6	6,6	4,5	3,3
Обувь, головные уборы, зонты	1,3	0,9	0,9	1,1	1,0	1,1	0,6	0,5
Изделия из камня, гипса, цемента, асбеста	1,1	0,9	0,9	1,1	1,1	1,2	1,1	0,5
Итого	100	100	100	100	100	100	100	100

Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики.

В целом, обосновывая практическое применение концепции маржинальной эффективности экспортных операций для расчета обменного курса сома, было отмечено, что о целесообразности применения данной концепции речь может идти только в том случае, когда государство решит вопросы укрепления экспортного потенциала республики. А пока в силу незначительности объемов кыргызстанского несырьевого экспорта валютная политика малоэффективна: трудно стимулировать то, чего нет. К тому же поддержка экспорта при занижении обменного курса идет в ущерб производству, ориентированному на внутренний рынок.

Также была рассмотрена концепция маржинальной эффективности импортных операций. Результаты расчетов обменного курса сома к доллару

по данной концепции показали, что среднее отклонение за период 1998–2006 гг. составляет 469,2 сом. (см. таблицу 1), т. е. фактический курс завышен по сравнению с расчетным курсом. Как уже было отмечено ранее, завышенный курс национальной валюты благоприятствует импорту товаров.

Практическое применение данной концепции для расчета обменного курса сома в условиях КР было обосновано следующим.

При заниженном курсе сома (с 41,01 до 337,45 сом./долл.) очевидно, автоматически субсидируется любой экспорт и удорожается импорт. Это не только поощряет экспорт товаров в ущерб импортерам, но и фактически защищает заниженным курсом от внешней конкуренции внутренних производителей аналогичных товаров и услуг. Но

в связи с тем, что отечественные товары на внутреннем рынке, непосредственно конкурирующие с иностранными товарами, составляют всего одну пятую часть импорта (см. таблицу 5), то возникает вопрос о целесообразности занижения валютного курса сома.

Удорожание импорта в нашей республике особенно болезненно, поскольку не способствует насыщению национальной экономики даже необходимыми для ее развития импортными товарами и услугами (в том числе современными средствами производства – машинами и оборудованием).

В связи с этим уже можно отметить, что практическое применение данной концепции для расчета валютного курса в условиях нашей экономики является нецелесообразным.

Следовательно, с целью стимулирования импорта данные концепции являются нецелесообразными, так как занижение курса сома приведет, во-первых, к повышению относительных цен на импортные товары (при тех же издержках кыргызстанских производителей), во-вторых, к увеличению издержек при использовании импортного сырья кыргызстанскими производителями, комплектующих и оборудования, в-третьих, к снижению покупательной способности внутреннего спроса.

Также необходимо отметить негативное влияние заниженного курса сома на внешний долг, так как в Кыргызстане огромное значение имеет проблема государственного долга. Задолженность в 2005 г. достигла 2530,2 млн долл., или 103,6 % ВВП. Свыше 90 % задолженности деноминирована в иностранной валюте, в основном в долл. США. С занижением курса сома затраты на обслуживание иностранной части задолженности растут. После того, как в 1998 г. курс сома по отношению к доллару снизился на 69 %, отношение иностранной задолженности к ВВП возросло на 13 процентных пунктов. После снижения курса сома в 1999 г. на 55 %, этот показатель возрос еще на 42 % и составил 133 % ВВП¹. Продолжение этой тенденции ведет к устойчивой неплатежеспособности Кыргызстана и отрезает для него доступ к новым кредитным линиям.

Негативные последствия занижения курса для национальной экономики видны также по его влиянию на финансовый сектор. Занижение курса уменьшит стоимость банковских активов и учетного капитала, ограничивая размеры кредитной деятельности. Курсовые риски приведут к росту

¹ Согласно данным НБ КР, этот показатель иностранной задолженности включает в себя также задолженность частного сектора и кредиты МВФ.

процентных ставок по кредитам в местной валюте выше ожидаемого уровня снижения курса, в связи с чем большинство финансовых операций в коммерческих банках фактически производится в долларах. Вместе со снижением курса сома вырастут затраты на обслуживание задолженности со стороны инвесторов, продающих свои товары на внутреннем рынке за сомы, в связи с чем такая деятельность станет нерентабельной. Фирмы обанкротятся, а национальная экономика вместо того, чтобы быстро развиваться, войдет в фазу экономического спада.

Анализируя недостатки заниженного курса сома, также необходимо обратить внимание на влияние заниженного курса на доходы населения. Занижение обменного курса непосредственно влияет на удорожание импортных товаров в потребительской корзине, перенося потребительский бюджет на более низкий уровень. Косвенное влияние занижения курса на доходы населения проявится в росте инфляции. Сбережения в сомах обесценятся. Теоретически повышение конкурентоспособности экономики путем занижения обменного курса сома могло бы означать трансферт средств тех, кто живет за счет сбережений (пенсионеры) к тем, кто работает – несмотря на нынешний спад, их доходы в будущем должны возрасти в связи с ростом конкурентоспособности национальной экономики. Тем не менее, в действительности в Кыргызстане в проигрыше оказываются пенсионеры (средняя пенсия составляет менее половины минимального потребительского бюджета), так и те, кто еще не накопил никаких сбережений.

Обоснование применения данных концепций для расчета обменного курса сома позволило сделать вывод, что высокая импортность расходов на развитие инфраструктуры делает невозможной балансировку стоимости экспорта и импорта путем занижения обменного курса сома. Занижение стоимости кыргызстанской валюты может привести только к росту дефицита и обострению социально-экономических проблем. Поэтому применение концепций внешнеторговой эффективности для формирования валютного курса нашей республики пока является нецелесообразным.

Таким образом, рассмотрев возможные варианты совершенствования формирования и регулирования валютного курса национальной денежной единицы нашей республики можно сделать вывод, что:

- действующий обменный курс сома к доллару формируется на основе теории относительного ППС, что позволяет регулировать инфляцию;
- действующий обменный курс сома к доллару завышен по сравнению с теориями абсо-

Н.С. Аттокурова

лютного ППС и концепцией внешнеторговой эффективности, и формирование валютного курса на основе этих теорий нецелесообразно для нашей республики, так как экспортный потенциал КР и конкурентоспособность отечественных товаров невелики;

➤ концепция капитальных активов может иметь практическое применение в условиях КР, с целью поддержания уровня инвестиций на достаточно высоком уровне для обеспечения желаемых темпов экономического развития нашей республики.