

**Отчет о денежно-кредитной политике  
(обзор инфляции в Кыргызской Республике).  
IV квартал 2014 года**

**Содержание**

<b>Резюме .....</b>	<b>1</b>
<b>Глава 1. Внешняя среда .....</b>	<b>2</b>
1.1. Экономическое развитие стран - основных торговых партнеров.....	2
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	4
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие.....</b>	<b>6</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг.....	6
2.2. Внешний сектор .....	9
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика .....</b>	<b>13</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	13
3.2. Инструменты финансового рынка .....	13
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	16
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>17</b>
4.1. Индекс потребительских цен.....	17
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	18
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз .....</b>	<b>19</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	19
5.2. Среднесрочный прогноз.....	21

## Резюме

**Уровень инфляции по итогам 2014 года сложился в пределах ориентира, определенного Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2014-2017 годы. При этом в IV квартале 2014 года наблюдалось сезонное повышение потребительских цен.** Формирование инфляции в течение 2014 года происходило в результате влияния ряда внешних и внутренних факторов, которые привели к росту цен на основные виды потребляемых населением товаров и услуг. Основными такими факторами явились: спад производства в сельском хозяйстве страны; общемировое укрепление позиций доллара США, в том числе на финансовых рынках стран-основных торговых партнеров; повышение отпускных цен на ГСМ; увеличение стоимости импортируемой пшеницы; повышение тарифов на услуги жилищно-коммунального хозяйства. Инфляция в годовом выражении повысилась с 7,4 процента в конце III квартала до 10,5 процента в конце IV квартала 2014 года. Динамика инфляции в этот период определялась, в основном, сезонным фактором, влиянием на внутренние цены эффекта роста обменного курса доллара США к сому, а также инфляционными ожиданиями в связи с внешними факторами. В целом среднегодовое значение инфляции составило в 2014 году 7,5 процента.

**Замедление темпов экономического роста в стране продолжилось в IV квартале.** По предварительным данным, реальный прирост ВВП в 2014 году составил 3,6 процента (в январе-сентябре 2014 года – 3,8 процента). В IV квартале тенденции в экономике были связаны с приростом в секторе услуг, строительства и сельского хозяйства, а также со снижением объемов производства в промышленном секторе.

**Дефицит государственного бюджета по итогам 2014 года составил 1,9 млрд. сомов или 0,5 процента к ВВП** (в 2013 году наблюдался дефицит в размере 2,3 млрд. сомов или 0,7 процента к ВВП). Доходы в целом за 2014 год по сравнению с аналогичным показателем 2013 года выросли на 17,2 процента, в то время как общие расходы государственного бюджета увеличились на 16,3 процента. В 2014 году исполнение доходной части республиканского бюджета составило 103,0 процента, что стало результатом выполнения плана по сбору налоговых доходов на 101,3 процента и неналоговых доходов на 113,8 процента. Финансирование расходной части республиканского бюджета выполнено на 97,7 процента.

**По предварительным итогам IV квартала 2014 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится отрицательным,** его сальдо оценивается в 69,3 млн. долларов США. Дефицит текущего счета увеличится на 42,4 процента и составит 241,6 млн. долларов США (13,3 процента к ВВП). Отмеченная динамика связана, главным образом, с ухудшением показателей по счету текущих трансфертов, сальдо которого сократится на 23,0 процента.

**В странах - основных торговых партнерах наблюдалось замедление темпов экономического роста.** По итогам 2014 года рост экономики Китая составил 7,4 процента, России - 0,6 процента, Казахстана - 4,3 процента.

**НБКР продолжил проводить политику плавающего обменного курса, участие на валютном рынке было более активным с целью сглаживания резких колебаний.** Чистая позиция по валютным интервенциям НБКР в IV квартале составила 220,2 млн. долларов США. За IV квартал сом ослаб на 8,0 процента.

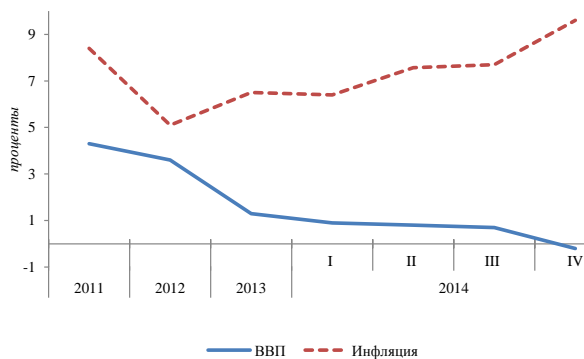
**Денежная база в IV квартале снизилась на 7,3 процента.** Прирост депозитов в иностранной валюте обусловил небольшие темпы роста широкой денежной массы M2X, которая за квартал выросла на 0,9 процента.

# Глава 1. Внешняя среда

## 1.1. Экономическое развитие стран – основных торговых партнеров

### График 1.1.1. Динамика ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг»

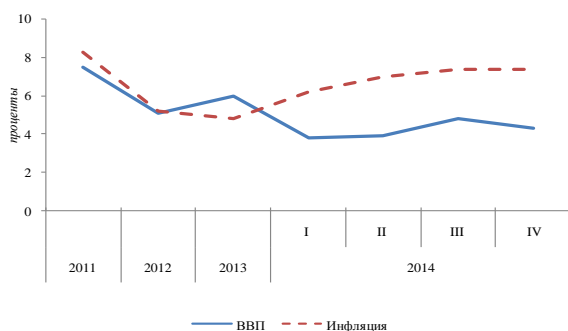
### Россия

По оценке Минэкономразвития РФ, экономика России в IV квартале 2014 года снизилась до 0,2 процента. При этом по предварительным данным Росстата, экономический рост России в 2014 году сложился на 0,1 п.п. выше прогнозного значения, составив 0,6 процента (1,3 процента в 2013 году). Замедление темпов роста экономики России в 2014 году, главным образом, определялось структурными проблемами в сочетании с наложенными санкциями со стороны Запада и значительным снижением цен на нефть во втором полугодии 2014 года, а также снижение инвестиционной активности наряду с достаточно существенным оттоком капитала и отрицательной динамикой в сфере строительства. При этом основными драйверами роста экономики России были сельское хозяйство, обрабатывающая промышленность и сфера торговли.

Значительное ослабление российского рубля в IV квартале 2014 года из-за резкого падения цен на нефть и продолжительное действие ответных санкций со стороны России на импорт продовольственных товаров западных стран значительно ускорили темпы инфляции в IV квартале 2014 года. Так, в среднем за IV квартал инфляция составила 9,6 процента против 6,4 процента в аналогичном периоде 2013 года, тогда как в целом за 2014 год уровень инфляции в среднем составил 7,8 процента против 6,8 процента в 2013 году.

### График 1.1.2. Динамика ВВП и инфляции в Казахстане

(период к соотв. периоду пред. года)



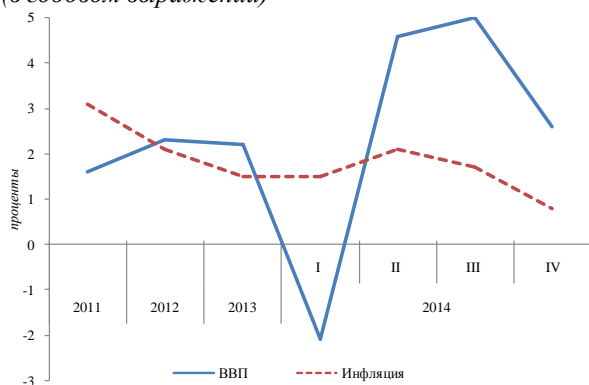
Источник: Агентство РК по статистике

### Казахстан

В 2014 году экономика Казахстана развивалась под негативным влиянием внешних факторов, рост ВВП по итогам года замедлился до 4,3 процента с 6,0 процента в 2013 году. Основной причиной снижения темпа роста ВВП стало снижение спроса на казахстанскую продукцию на внешних рынках – в первую очередь в России; снижение производства в нефтяной отрасли, ограниченного потребительского спроса после 19-процентной девальвации тенге в феврале 2014 года, а также снижение цен на нефть и металлы на мировом рынке.

Корректировка обменного курса национальной валюты в феврале 2014 года и связанное с ней удорожание импортируемых товаров, сезонный дефицит нефтепродуктов на внутреннем рынке Казахстана, повлекший за собой рост цен на бензин и дизельное топливо, обусловили ускорение инфляции в Казахстане. Так, инфляция в Казахстане в декабре 2014 года по сравнению с декабрем 2013 года составила 7,4 процента, среднегодовое значение инфляции - 6,7 процента. Цены на продовольственные товары за прошедший год увеличились на 8,0 процента, на непродовольственные - на 7,8 процента, на платные услуги - на 6,4 процента.

**График 1.1.3. Динамика ВВП и инфляции в США**  
(в годовом выражении)



Источник: Министерство торговли США, ИА «Рейтер»

## США

В 2014 году американская экономика продемонстрировала максимальные темпы роста, с 2010 года ВВП США увеличился на 2,4 процента по сравнению с 2013 годом. Спад экономической активности в I квартале 2014 года, вызванный неблагоприятными погодными условиями, был компенсирован уверенным ростом во II и III кварталах. В IV квартале 2014 года темп прироста экономики составил 2,6 процента. Сохранение положительной динамики расходов на личное потребление, а также повышение инвестиций и экспорта способствовали росту экономики в IV квартале. Наблюдался существенный прирост объемов импорта и сокращение текущих государственных расходов, что оказало сдерживающее влияние на рост ВВП. Программа количественного смягчения ФРС была завершена в конце октября 2014 года.

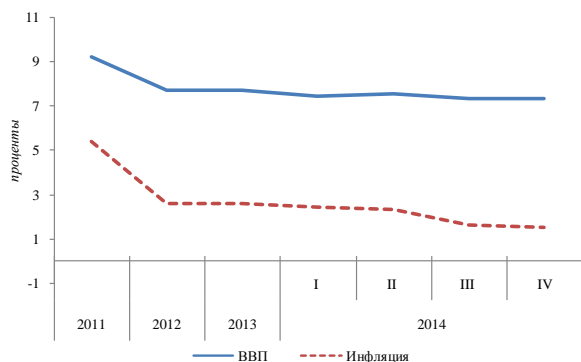
Прирост ИПЦ в годовом выражении в декабре 2014 года составил 0,8 процента, снизившись на 0,5 процента с ноябрьского уровня т.г. Главным фактором смягчения инфляции явилось снижение цен на товары и услуги топливно-энергетической группы.

## Китай

В экономике Китая наблюдался переход на более низкую траекторию роста - так называемую «новую норму». По официальным оценкам, в IV квартале 2014 года экономика КНР увеличилась на 7,3 процента относительно соответствующего квартала 2013 года. В целом в 2014 году прирост ВВП страны составил 7,4 процента по сравнению с 7,7 процента в 2013 году. Снижение темпов роста экономики обусловлено, главным образом,

### График 1.1.4. Динамика ВВП и инфляции в Китае

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР

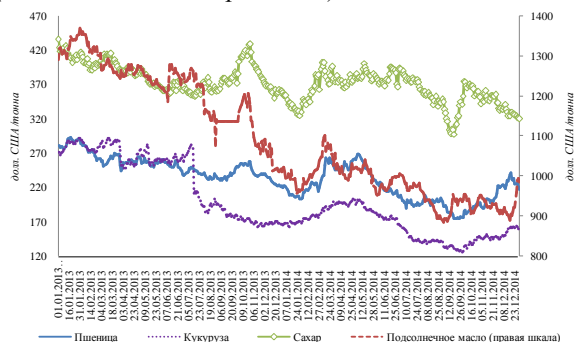
структурными экономическими реформами правительства КНР, а также сокращением рынка недвижимости, оказавшим негативное влияние и на связанные отрасли экономики. По сравнению с 2013 годом несколько сократились темпы роста объемов промышленного производства, инвестиций в основные фонды и розничной торговли. При этом отмечался уверенный рост числа занятых и улучшение структуры экономики. Роль сферы услуг в росте экономики продолжала расти, а расходы на конечное потребление достигли 51,2 процента ВВП.

Средний показатель инфляции в КНР в 2014 году составил 2,0 процента. При этом в декабре прирост ИПЦ составил 1,5 процента в годовом выражении.

## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

### График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары

(мес. к соотв. мес. пред. года)



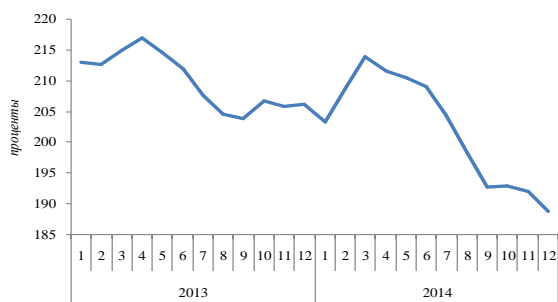
#### Продовольственный рынок

Понижительная тенденция цен на мировых рынках продовольствия, наблюдаемая с начала 2014 года на фоне значительного увеличения мирового предложения и благоприятных прогнозов урожая во многих основных странах-производителях, в IV квартале 2014 года сменилась волатильной динамикой в результате повышения цен на зерновые культуры и растительные масла.

В течение IV квартала 2014 года рост цен на мировых рынках зерновых культур, в частности, на кукурузу и пшеницу, происходил под влиянием таких факторов как: дефицит качественной продовольственной пшеницы нового урожая во Франции, Канаде, высокого спроса импортеров на пшеницу в связи с ухудшением прогнозов производства нового зерна в южном полушарии; потери урожая в азиатской части России и Казахстане, а также из-за опасений, связанных с введением РФ ограничений на экспорт зерна.

### График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО

(мес. к соотв. мес. пред. года)



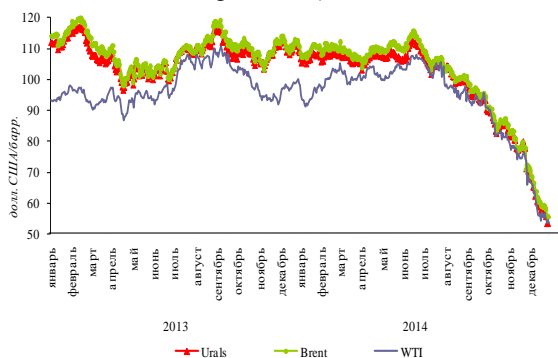
На рынке подсолнечного масла в течение обзорного периода, в целом отмечалось понижение котировок, которое продлилось до начала декабря 2014 года. В декабре цены на подсолнечное масло повысились в связи с затоплением пальмовых плантаций в Малайзии в результате сильных дождей в стране. Ограничение экспорта пальмового масла оказало влияние на цены на смежные маличные культуры, в том числе подорожали рапсовое и подсолнечное масло.

Мировые цены на сахар в IV квартале 2014 года продемонстрировали снижение. Фактором понижения цен явилось высокое предложение

сахара в странах Азии.

По итогам IV квартала 2014 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО составило 191,1 пункта, снизившись на 7,3 процента по сравнению с аналогичным показателем 2013 года.

**График 1.2.3. Динамика цен на нефть**  
(мес. к соотв. мес. пред. года)



### **Рынок энергоносителей**

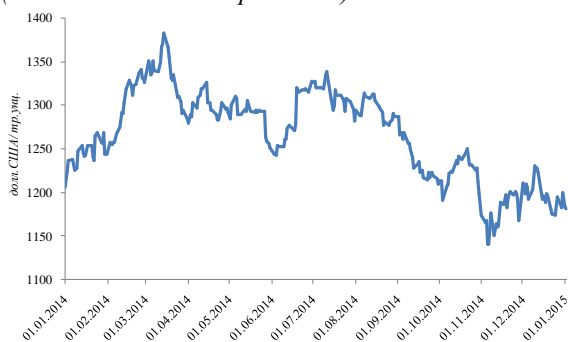
В IV квартале цена на мировом рынке нефти продолжила снижаться, отображая сложившееся превышение предложения над спросом и геополитическую напряженность в мире. Главной новостью, повлекшей за собой снижение цен на фоне увеличения добычи сланцевой нефти в США, стало решение ОПЕК сохранить объем добычи нефти картелем, несмотря на низкие цены на мировом рынке. Наблюдаемое укрепление доллара, вызванное завершением программы количественного смягчения ФРС США, продолжило оказывать понижающее давление на рынок. Таким образом, цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) в IV квартале 2014 года колебались в диапазоне 53,5-94,3 долларов США за баррель.

В среднем за 2014 год цена нефти марки Brent составила 99,4 доллара США, снизившись на 9,3 процента по сравнению со средней ценой в 2013 году.

### **Рынок золота**

В IV квартале 2014 года в условиях неравномерности экономического роста в различных регионах мира на рынке золота сложилась волатильная ситуация. Снижение показателей экономической активности крупных европейских стран, Японии и КНР, а также расширение мер монетарного стимулирования в Японии и еврозоне повысили спрос на золото как на безопасный актив, тем самым оказав повышающее давление на стоимость металла. Вместе с тем, благодаря уверенному росту экономики США наблюдалось также и укрепление курса американской валюты. В результате стоимость драгоценного металла в долларовом выражении на конец IV квартала незначительно снизилась по сравнению с концом IV квартала. Фактором поддержки цен на золото явилось улучшение спроса на металл в странах Азии. В целом рынок золота в 2014 году характеризовался волатильной ситуацией, цена на металл на конец года снизилась на 1,8 процента.

**График 1.2.4. Динамика цен на золото**  
(мес. к соотв. мес. пред. года)



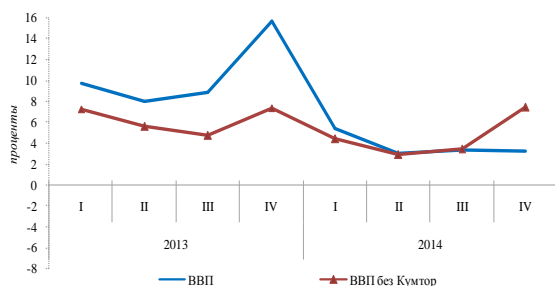
## Глава 2. Макроэкономическое развитие

### 2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

#### Спрос

**График 2.1.1. Динамика ВВП**

(кв. к соотв. кв. пред. года)



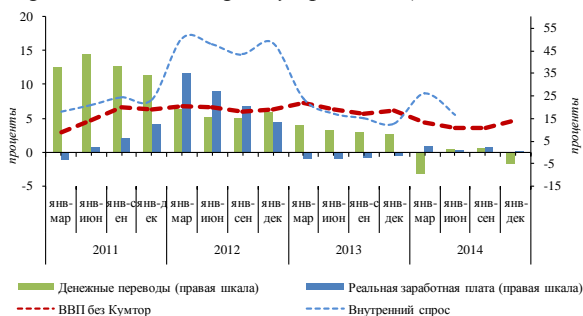
Нисходящая динамика, наблюдаемая в течение всего 2014 года, привела к умеренно-низкому росту в конце года. В IV квартале сдержанный рост экономики был связан с приростом в секторе услуг, строительства, и сельского хозяйства, а также со снижением объемов производства в промышленном секторе.

Таким образом, в 2014 году прирост ВВП составил 3,6 процента, снизившись на 7,3 п.п. по сравнению с приростом в 10,9 процента за 2013 год. ВВП без учета «Кумтор» также замедлился и составил 4,6 процента, при приросте в 2013 году на уровне 6,1 процента.

Согласно пресс-релизу «Центerra Голд Инк.» производство на «Кумтор» в IV квартале 2014 года составило 291,6 тыс. унций или 9,1 тонн, по итогам 2014 года составило 567,7 тыс. унций или 17,7 тонн и по сравнению с 2013 годом снизилось на 5,4 процента.

**График 2.1.2. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов**

(период к соотв. периоду пред. года)



Источник: НБКР

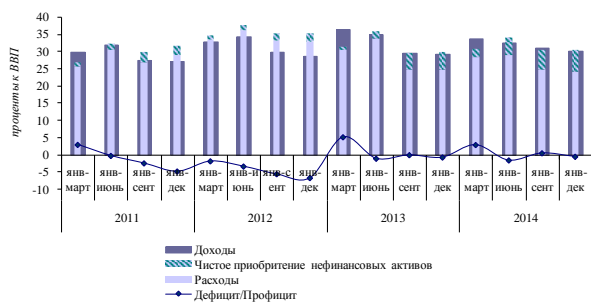
В первом полугодии 2014 года внутренний спрос<sup>1</sup> продолжил демонстрировать более сдержанные темпы прироста (+5,5 процента), что связано с замедлением темпов прироста конечного потребления на 2,8 процента (+4,3 процента) по сравнению с первым полугодием 2013 года. На замедление динамики роста расходов домашних хозяйств на конечное потребление повлияло снижение реальной заработной платы по итогам второго полугодия, а также замедление денежных переводов физических лиц.

Несмотря на замедление темпов прироста в структуре ВВП потребление по-прежнему остается основной компонентой ВВП (118,9 процента к ВВП).

По итогам IV квартала 2014 года чистый приток денежных переводов в долларовом эквиваленте сократился на 22,5 процента по сравнению с IV кварталом предыдущего года и составил 406,4 млн. долларов США. В целом за 2014 год чистый приток денежных переводов в долларовом эквиваленте снизился на 5,1 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Сокращение денежных переводов в 2014 году, главным образом, было обусловлено обесценением российского рубля и замедлением деловой активности в экономике России.

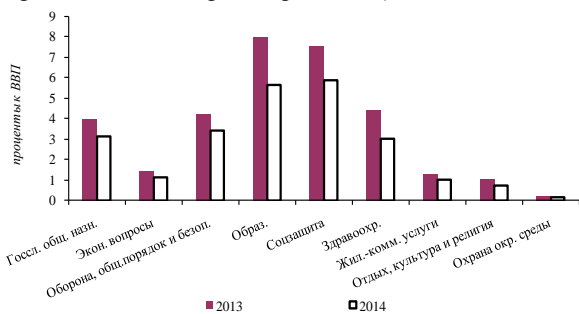
<sup>1</sup> Ссылка данных на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за 2014 год

**График 2.1.3. Исполнение государственного бюджета**  
(период к соотв. периоду пред. года)



Источник: ЦК МФКР, НБКР

**График 2.1.4. Исполнение государственного бюджета**  
(период к соотв. периоду пред. года)



Источник: ЦК МФКР, НБКР

### Сектор государственных финансов

Согласно предварительным данным Центрального казначейства МФ КР государственный бюджет по итогам 2014 года был исполнен с дефицитом в размере 1,9 млрд. сомов (0,5 процента к ВВП), в то время как по итогам 2013 года наблюдался дефицит в размере 2,3 млрд. сомов или 0,7 процента к ВВП.

Общие доходы государственного бюджета, включая доходы от продажи нефинансовых активов, составили 119,4 млрд. сомов (30,1 процента к ВВП), увеличившись на 17,2 процента или 17,5 млрд. сомов по сравнению с аналогичным показателем за январь-декабрь 2013 года. Наибольший вклад в прирост операционных доходов внесли налоговые доходы (9,6 п.п.), вклад неналоговых доходов составил 6,9 процентного пункта, а вклад полученных официальных трансфертов - 0,8 процентного пункта.

В 2014 году исполнение доходной части республиканского бюджета составило 103,0 процента, что стало результатом выполнения плана по сбору налоговых доходов на 101,3 процента и неналоговых доходов на 113,9 процента. При этом план по сбору налогов ГНС исполнен на 101,6 процента, план ГТС – на 101,2 процента.

По итогам 2014 года наблюдался рост общих расходов государственного бюджета, включая расходы на приобретение нефинансовых активов, на 16,3 процента до 121,3 млрд. сомов (30,5 процента к ВВП). В структуре расходов по экономической классификации сохраняется высокая доля расходов, направленных на текущее потребление. Наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы по оплате труда (4,2 п.п.) (из них расходы на заработную плату – 3,9 п.п.), а также субсидии и социальные пособия (4,0 п.п.). В структуре расходов по функциональной классификации наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы на социальную защиту (3,4 п.п.), оборону, общественный порядок и безопасность (2,5 п.п.), государственные службы общего назначения (2,0 п.п.), образование (0,8 п.п.). Финансирование расходной части бюджета выполнено на 97,8 процента.

По предварительным данным Социального фонда КР, профицит бюджета Социального фонда (с учетом остатка пенсионного фонда на начало года) по итогам 2014 года составил 1,0 млрд. сомов (0,2 процента к ВВП). Доходы



бюджета Социального фонда (с учетом остатка Пенсионного фонда на начало года) составили 38,6 млрд. сомов (9,6 процента к ВВП), увеличившись на 12,8 процента по сравнению с аналогичным показателем 2013 года, расходы бюджета Социального фонда по сравнению с показателем 2013 года выросли на 10,7 процента и составили 37,7 млрд. сомов (9,5 процента к ВВП).

**Таблица 2.1.1. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования**  
(млн сомов, проценты)

	млн. сомов		доля, проценты	
	2013 г.	2014 г.	2013 г.	2014 г.
<b>Всего</b>	<b>82 874,5</b>	<b>105 821,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>52 622,6</b>	<b>62 908,0</b>	<b>63,5</b>	<b>59,4</b>
Республиканский бюджет	2 844,1	3 217,7	3,4	3,0
Местный бюджет	939,3	884,7	1,1	0,8
Средства предприятий и организаций	29 415,6	35 607,8	35,5	33,6
Кредиты банков	749,2	574,5	0,9	0,5
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	18 674,4	22 623,3	22,5	21,4
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>30 251,9</b>	<b>42 913,8</b>	<b>36,5</b>	<b>40,6</b>
Иностранный кредит	12 397,4	32 940,6	15,0	31,1
Прямые иностранные инвестиции	15 633,0	7 637,4	18,9	7,2
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	2 221,5	2 335,8	2,7	2,2

Источник: НСК КР

В январе-декабре 2014 года уровень освоения инвестиций в основной капитал вырос на 21,6 процента (в сопоставимых ценах) и составил 105,8 млрд. сомов в номинальном выражении.

В рассматриваемом периоде основными секторами распределения инвестиций в основной капитал остаются промышленность и сектор услуг. В промышленности рост инвестиций в основной капитал обеспечен увеличением объемов строительства объектов обрабатывающих производств, обеспечения (снабжения) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом. В услугах основной объем пришелся на сферы транспортной деятельности, гостиниц и ресторанов, операций с недвижимым имуществом, сферы образования, искусства, развлечения и отдыха, прочей обслуживающей деятельности и жилищного строительства.

При этом отмечено снижение объемов инвестиций в основной капитал на строительство объектов сельского хозяйства, лесного хозяйства и рыболовства, водоснабжения, очистки и обработки отходов, информации и связи, финансового посредничества и страхования, а также здравоохранения.

Финансирование, как и прежде, осуществлялось за счет внутренних источников, где основная доля приходилась на средства предприятий и организаций и средств населения.

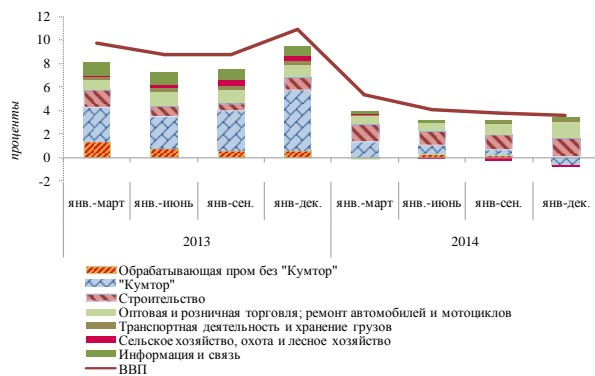
### Предложение

В 2014 году прирост ВВП был обеспечен положительным вкладом со стороны сферы услуг и сектора строительства, при этом сектора промышленности и сельского хозяйства внесли отрицательный вклад в формирование ВВП.

В сфере услуг основным драйвером выступил сектор торговли за счет увеличения розничной и оптовой торговли, кроме торговли автомобилями и мотоциклами на 9,4 и 3,9 процента соответственно. По-прежнему, наибольший удельный вес в структуре оборота занимают

## График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

(период к соотв. периоду пред. года)



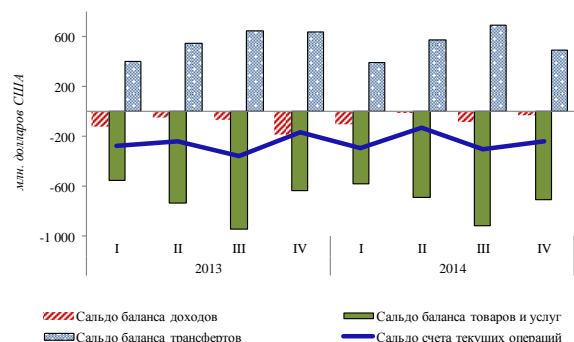
Источник: НСК КР

розничная торговля (53,1 процента) и оптовая торговля (31,3 процента). Вклад со стороны сектора строительства был обеспечен сохранением стабильной динамики в реализации запланированных проектов.

В 2014 году на сокращение объемов производства сельского хозяйства повлияли неблагоприятные погодно-климатические условия, в результате которых отмечено снижение урожайности культур. В целом, за 2014 год объем производства растениеводства сократился на 4,6 процента. При этом, несмотря на снижение продукции растениеводства, в животноводстве был отмечен рост продукции во всех регионах страны. Со стороны промышленности снижение темпов, в основном, было связано со спадом производства основных металлов (сокращение производства на «Кумтор»), текстильного производства, производства одежды, машин и оборудования, транспортных средств и химической продукции.

## 2.2. Внешний сектор

### График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным, с учетом досчетов по реэкспорту нефтепродуктов и торговле "челноков"

По прогнозным и предварительным данным, по итогам IV квартала 2014 года дефицит текущего счета увеличится на 42,4 процента и составит 241,6 млн. долларов США (без учета досчетов – 335,0 млн. долларов США), что составит 13,3 процента к ВВП. Основное влияние на ухудшение состояния счета текущих операций окажет динамика текущих трансфертов.

В отчетном периоде ожидается, что торговый дефицит КР сложится выше уровня IV квартала 2013 года на 5,1 процента и составит 770,0 млн. долларов США (без учета досчетов – 863,4 млн. долларов США). Торговый баланс будет формироваться за счет следующих основных факторов:

- сокращение вывоза золота на уровне 28,4 процента (на 124,6 млн. долларов США в абсолютном выражении);

- снижение экспорта без учета золота и досчетов НБКР на 9,9 процента (на 37,5 млн. долларов США в абсолютном выражении);

- снижение досчета НБКР по реэкспорту нефтепродуктов на 17,3 млн. долларов США;

- снижение импорта энергопродуктов на 16,5 процента (на 63,6 млн. долларов США в абсолютном выражении);

- сокращение импорта без учета энергопродуктов на 6,1 процента (на 78,1 млн. долларов США в абсолютном выражении).

Экспорт товаров (в ценах FOB, с учетом

дорасчетов НБКР) в IV квартале 2014 года составит 750,5 млн. долларов США (без учета дорасчетов – 657,1 млн. долларов США) и сократится на 19,3 процента по сравнению с аналогичным показателем 2013 года.

Как ожидается, вследствие снижения физического объема поставок на 23,5 процента и фактической средней экспортной цены поставок на 6,4 процента, объем экспорта золота сократится на 28,4 процента. Экспорт без учета золота и дорасчетов НБКР снизится на 9,9 процента и сложится на уровне 342,7 млн. долларов США. Этому, по оценкам НБКР, будет способствовать снижение поставок овощей, авиакеросина, чугуна и стали, различных неблагородных металлов, деталей и принадлежностей механизмов, инструментов и приборов. Наряду с этим, ожидается рост объема экспорта прочих неорганических химических веществ, сигарет, табака, руды и концентратов благородных металлов.

Импорт товаров (в ценах FOB) за отчетный период снизится на 8,5 процента и составит 1 520,5 млн. долларов США. Снижение импорта будет обусловлено, главным образом, сокращением поставок нефтепродуктов на 14,0 процента (на 53,4 млн. долларов США в абсолютном выражении) вследствие снижения физического объема ввоза на 8,5 процента и средних контрактных цен на 6,0 процента. Помимо этого, снизятся поставки конструкций из чугуна, стали и алюминия, электрических трансформаторов, предметов одежды и одежных принадлежностей, изделий из проволоки и оградительных сеток и природного газа. Наряду с этим, увеличатся поставки пищевых продуктов, не включенных в другие категории, летательных аппаратов и связанного с ними оборудования, автомобилей легковых и транспортных средств, предназначенных для перевозки людей.

Согласно прогнозам, в четвертом квартале 2014 года баланс услуг сложится положительным на уровне 62,7 млн. долларов США и снизится на 36,0 процента, главным образом, за счет снижения объема экспорта деловых услуг.

В рассматриваемом периоде ожидается снижение отрицательного сальдо баланса доходов на 83,1 процента (до 30,3 млн. долларов США), что будет обусловлено сокращением доходов прямых зарубежных инвесторов от инвестиционной деятельности в Кыргызстане.

## 2.2.1. Торговый баланс КР<sup>1</sup>

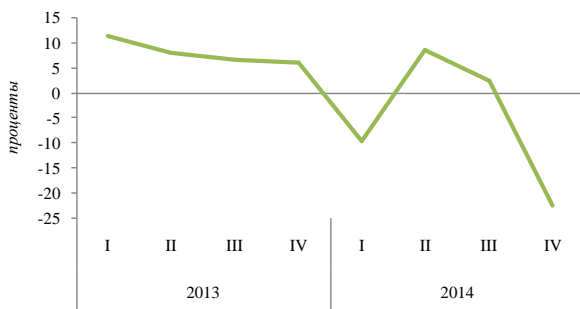
(млн. долларов США)

	2012	2013	2013	2014 *	Изм-е	
			4 кв.	4 кв.	в %	в млн. долл.
Торговый баланс (с дорасчетами)	-2 318,9	-2 815,4	-732,3	-770,0	5,1	-37,7
Торговый баланс <sup>1</sup>	-3 210,6	-3 565,2	-843,0	-863,4	2,4	-20,3
Экспорт (FOB) (с дорасчетами)	2 846,1	2 798,2	929,9	750,5	-19,3	-179,4
Экспорт (FOB) <sup>1</sup>	1 954,4	2 048,4	819,2	657,1	-19,8	-162,1
Золото	562,3	736,8	439,0	314,4	-28,4	-124,6
Импорт (FOB)	5 165,1	5 613,6	1 662,2	1 520,5	-8,5	-141,7
Энергопродукты	1 077,5	1 186,7	385,8	322,3	-16,5	-63,6

<sup>1</sup> на основании фактических данных НСК за январь-ноябрь и предварительных данных ГТС за декабрь 2014 года, без учета дорасчетов НБКР по реэкспорту нефтепродуктов и торговле "челноков"

### График 2.2.2. Денежные переводы работающих

(кв. к соот. кв. прошлого года)



Чистый приток по текущим трансфертам сложится в размере 495,9 млн. долларов США, что на 23,0 процента ниже показателя соответствующего квартала 2013 года. Понижительная динамика по трансфертам в отчетном квартале 2014 года будет обусловлена преимущественно сокращением поступлений по частным трансфертам, чистый приток которых снизится на 23,6 процента и составит 446,7 млн. долларов США.

В IV квартале 2014 года счет операций с капиталом и финансовых операций сформируется с положительным сальдо в размере 320,6 млн. долларов США, что на 13,8 процента ниже показателя IV квартала 2013 года.

Сальдо счета операций с капиталом ожидается положительным в размере 17,4 млн. долларов США, сократившись на 48,9 процента по сравнению с сопоставимым показателем аналогичного квартала 2013 года.

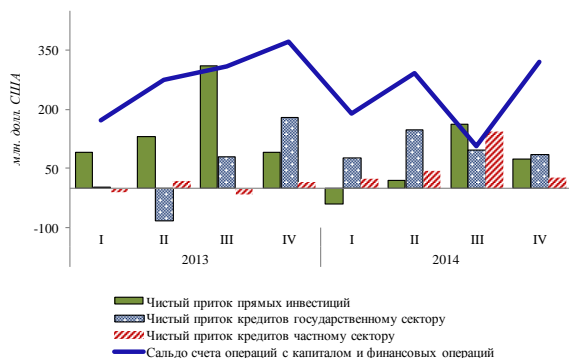
В рассматриваемом периоде положительное сальдо финансового счета, как ожидается, снизится на 10,3 процента и сложится в размере 303,2 млн. долларов США. Основное влияние на финансовый счет в отчетном периоде окажут прямые и прочие инвестиции.

Чистый приток прямых инвестиций в республику прогнозируется ниже уровня соответствующего показателя четвертого квартала 2013 года на 18,8 процента и составит 74,0 млн. долларов США.

В отчетном периоде сальдо статьи «другие инвестиции» сложится положительным в размере 229,2 млн. долларов США, что на 5,2 процента ниже показателя аналогичного квартала 2013 года. Обязательства резидентов в отчетном периоде увеличатся на 169,5 млн. долларов США. Активы резидентов в IV квартале 2014 года по прогнозам снизятся на 59,6 млн. долларов США.

Таким образом, по итогам IV квартала 2014 года, платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 69,3 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов будет покрывать 4,0 месяца будущего импорта товаров и услуг.

### График 2.2.3. Счет операций с капиталом и финансовых операций



**Таблица. 2.2.2. Основные показатели по  
обменному курсу**

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)			месяц к пред. месяцу (на конец месяца)		
	2013 (фр.) (сентябрь-декабрь)	2014 (фр.) (сентябрь-декабрь)	%	Декабрь 2013	Декабрь 2014 *	%	Ноябрь 2014	Декабрь 2014 *	%
РЭОК	111,9	117,2	4,8	113,3	128,4	13,4	120,6	128,4	6,8
НЭОК	111,4	114,4	2,7	112,1	122,8	9,6	115,7	122,8	6,1
РДОК к кит. юаню	141,4	135,0	-4,6	139,3	130,7	-6,2	129,2	130,7	1,3
НДОК к кит. юаню	73,2	66,3	-9,4	71,1	61,3	-13,8	61,3	61,3	0,0
РДОК к евро	142,4	137,1	-3,7	138,0	143,1	3,7	140,7	143,1	1,7
НДОК к евро	68,4	61,8	-9,7	65,3	61,4	-6,0	61,2	61,4	0,3
РДОК к кал. тенге	111,9	117,2	4,8	113,3	128,4	13,4	120,6	128,4	6,8
НДОК к кал. тенге	105,5	112,1	6,3	105,0	105,0	0,0	105,5	105,0	-0,5
РДОК к рос. рублю	73,7	80,1	8,7	74,8	103,6	38,6	89,4	103,6	15,9
НДОК к рос. рублю	111,5	121,5	9,0	113,5	158,5	39,6	135,1	158,5	17,2
РДОК к долл. США	188,3	179,8	-4,5	189,3	174,7	-7,7	173,1	174,7	0,9
НДОК к долл. США	98,5	89,1	-9,5	96,9	82,1	-15,3	82,8	82,1	-0,9

↓ - обесценение сома, улучшение конкурентоспособности

↑ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

\* предварительные данные

## Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2014 года увеличился на 9,6 процента и на конец декабря 2014 года составил 122,8. Рост был обусловлен укреплением<sup>1</sup> сома в декабре 2014 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2013 года по отношению к российскому рублю на 39,6 процента в связи с большей девальвацией российского рубля к доллару США сравнительно с обесценением сома к доллару США. Наряду с этим, наблюдалось обесценение сома по отношению к доллару США на 15,3 процента, к китайскому юаню – на 13,8 процента и к евро – на 6,0 процента.

Увеличение индекса НЭОК сома, наряду с более высоким уровнем инфляции<sup>2</sup> в Кыргызской Республике, обусловили повышение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2013 года вырос на 13,4 процента, и на конец декабря 2014 года составил 128,4.

<sup>1</sup> Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2000 год

<sup>2</sup> Инфляция в КР за 2014 год составила 10,6 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 6,8 процента.

## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

В отчетном квартале Правлением НБКР были приняты следующие решения по размеру учетной ставки: 28 октября - повысить на 200 б.п., до 9,00 процента; 24 ноября - повысить на 100 б.п., до 10,00 процента; 29 декабря – повысить на 50 б.п., до 10,50 процента. В отношении «коридора» процентных ставок вокруг учетной ставки 27 октября 2014 года было принято решение о повышении ставок по депозитам «овернайт» до 4,0 процента, по кредитам «овернайт» – до 10,5 процента; 24 ноября было принято решение о повышении ставок по депозитам «овернайт» до 4,5 процента, по кредитам «овернайт» - до 11,0 процента; 29 декабря было принято решение о повышении ставок по кредитам «овернайт» - до 11,5 процента;

При принятии решения учитывалась, с одной стороны, степень баланса рисков сокращения внешнего спроса, с другой стороны, рост потребительских цен.

Сценарий развития экономики, принятый за основу на заседании Правления НБКР в ноябре 2014 года, предполагал усиление давления на обменный курс, повышение процентной ставки и сокращение темпов прироста денежной базы в среднесрочном периоде.

По фактическим данным, за IV квартал 2014 года сом ослабел на 8,0 процента; объем денежной базы на конец 2014 года составил 64,5 млрд. сомов, снизившись по сравнению с III кварталом на 7,3 процента, в годовом выражении снижение составило 11,9 процента.

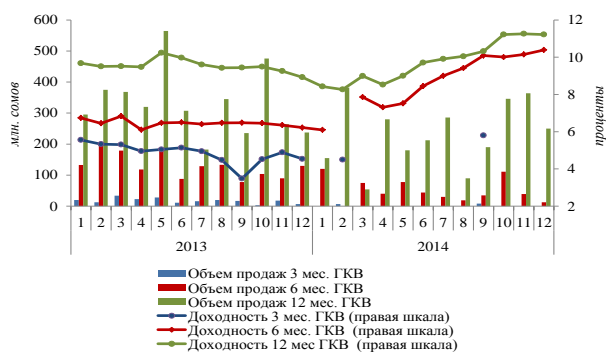
В течение IV квартала НБКР проводил следующие денежно-кредитные операции:

- на межбанковском валютном рынке НБКР проводил операции по продаже долларов США на сумму в 225,3 долларов США;
- объем нот НБКР в обращении на конец IV квартала составил 1 328,3 млн. сомов;
- средневзвешенный объем депозитов «овернайт» составил 989,6 млн. сомов, валовый объем – 55 415,5 млн. сомов;
- средневзвешенный объем кредитов «овернайт» составил 254,9 млн. сомов, валовый объем – 5 608,4 млн. сомов;
- остаток задолженности коммерческих банков по выданным кредитам рефинансирования на конец 2014 года составил 3 505,2 млн. сомов.
- покупка золота НБКР на внутреннем рынке составила 117,8 млн. сомов.

### 3.2. Инструменты финансового рынка

#### Рынок государственных ценных бумаг

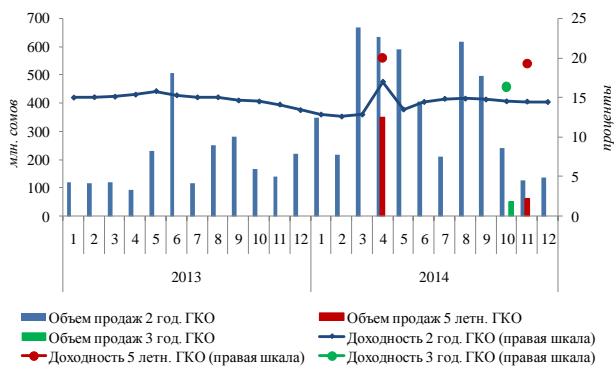
График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



#### ГКВ

В IV квартале Министерством финансов были предложены к размещению 6- и 12-месячные векселя. Общий объем объявленной эмиссии векселей за октябрь-декабрь 2014 года составил 1,3 млрд. сомов, незначительно снизившись по сравнению с аналогичным периодом 2013 года на 4,9 процента. Объем бумаг в обращении на конец периода составил 3,0 млрд. сомов, снизившись с начала года на 34,6 процента. В связи со снижением объемов спроса (-11,9 процента), сократился и объем продаж (-18,1 процента). В IV квартале объем продаж составил 1,0 млн. сомов. В октябре-декабре 2014 года отмечалось повышение среднемесячной доходности ГКВ по всем

**График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО**



**График 3.2.3. Активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов**



**График 3.2.4. Ставки НБКР и межбанковских операций**



**График 3.2.5. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР**



сегментам размещаемых на рынке бумаг. Таким образом, общая средневзвешенная доходность ГКО в рассматриваемом периоде составила 11,1 процента (+2,7 п.п.).

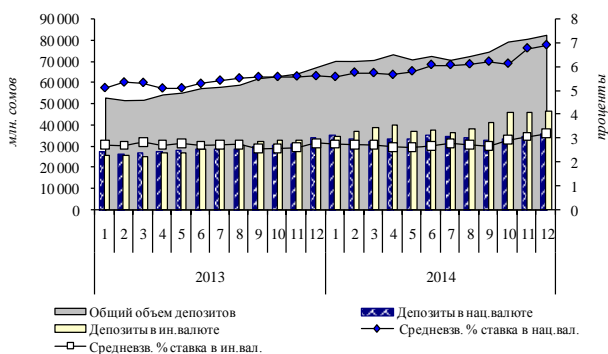
### ГКО

В IV квартале рынок государственных казначейских облигаций был представлен 2- и 3-годовалыми бумагами. На конец декабря 2014 года объем ГКО, находящихся в обращении, составил 7,2 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 24,7 процента. Объявленный объем эмиссии ГКО за IV квартал 2014 года составил 663,0 млн. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2013 года на 30,3 процента. При увеличении объемов спроса (+9,5 процента) и продаж (+16,5 процента), отмечалось повышение уровня средневзвешенной доходности (+1,1 п.п.). Объем продаж в IV четвертом квартале 2014 года составил 616,3 млн. сомов. Средневзвешенная доходность всех ГКО за рассматриваемый период составила 15,1 процента.

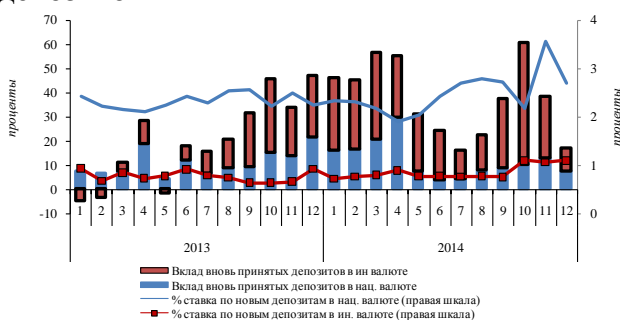
### Межбанковский рынок кредитных ресурсов

В IV квартале 2014 года на межбанковском рынке продолжалась тенденция высокой активности участников. Общий объем сомовых займов в рассматриваемом периоде составил 16,4 млрд. сомов, преимущественно за счет увеличения в 15,2 раза объемов кредитов «овернайт» до 5,6 млрд. сомов и сделок на условиях «репо» в 4,2 раза до 10,6 млрд. сомов (средневзвешенная ставка 8,2 процента). Объем кредитов в национальной валюте, выданных на стандартных условиях, снизился до 120,0 млн. сомов. Сделки в иностранной валюте проводились на сумму 115,2 млн. сомов.

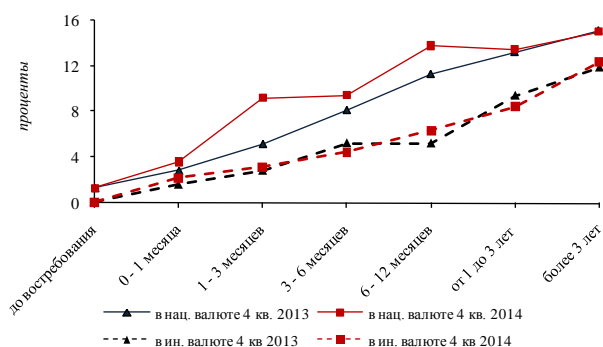
**График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков**



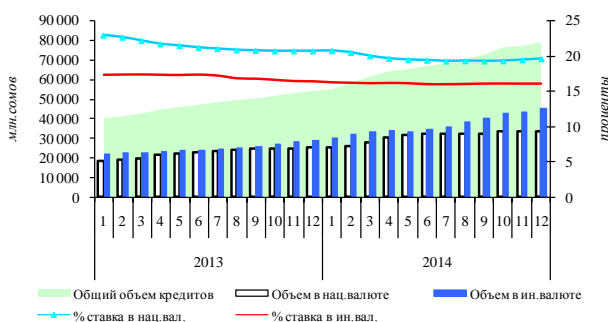
**График 3.2.7. Динамика вновь принятых депозитов**



**График 3.2.8. Ставки по новым депозитам в национальной и иностранной валютах по категориям срочности**



**График 3.2.9. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода**



## Депозитный рынок

Объем депозитной базы коммерческих банков на конец IV квартала 2014 года составил 82,5 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 22,6 процента. Депозиты в иностранной валюте увеличились на 41,6 процента, до 46,5 млрд. в сомовом эквиваленте, депозиты в национальной валюте – на 4,5 процента до 36,0 млрд. сомов.

Под влиянием фактора укрепления доллара США долларизация депозитов с начала года выросла с 48,8 процента до 56,3 процента.

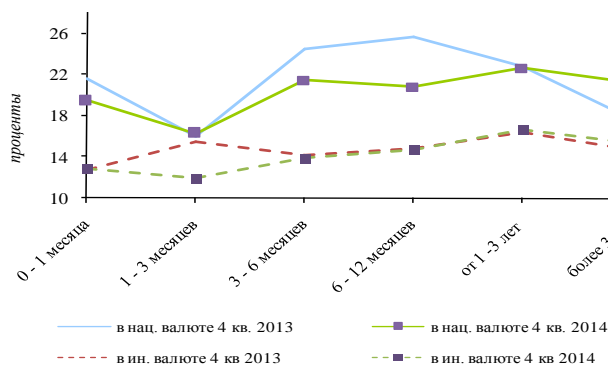
Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте в IV квартале 2014 года составила 2,8 процента, снизившись на 0,5 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2013 года; по вкладам в иностранной валюте – 1,1 процента, увеличившись на 0,3 п.п. Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам до востребования в национальной валюте составила 1,4 процента, увеличившись на 0,01 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2013 года; по срочным депозитам – увеличилась на 2,4 п.п. до 12,5 процента. В иностранной валюте ставка по вновь принятым депозитам до востребования не изменилась по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, составив 0,1 процента; по срочным депозитам – увеличилась на 0,5 п.п. до 6,2 процента.

## Кредитный рынок

В 2014 году тенденция роста кредитования коммерческими банками сохранялась за счет выдачи кредитов как в национальной, так и в иностранной валютах. Одним из источников кредитных ресурсов являлся проект «Финансирование сельского хозяйства-2». На конец рассматриваемого периода объем выданных кредитов составил 5,3 млрд. сомов. На конец 2014 года объем кредитного портфеля коммерческих банков составил 78,8 млрд. сомов, повысившись с начала года на 45,9 процента. Из них кредиты в национальной валюте составили 33,4 млрд. сомов, увеличившись на 33,3 процента, а в



**График 3.2.10. Ставки по новым кредитам в национальной и иностранной валютах по категориям срочности**



иностранной валюте – 45,4 млрд. сомов в сомовом эквиваленте (+56,9 процента).

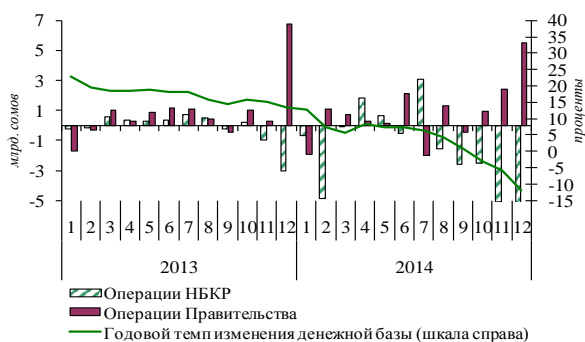
На конец рассматриваемого периода долларизация кредитного портфеля составила 56,6 процента, увеличившись с начала года на 4,0 процентного пункта.

Средневзвешенная процентная ставка за четвертый квартал 2014 года по вновь выданным кредитам в национальной валюте снизилась на 0,4 процентного пункта и составила 21,4 процента, в иностранной валюте – увеличилась на 0,3 процентного пункта до 15,1 процента.

Доля просроченных кредитов на конец рассматриваемого периода составила 2,2 процента (-1,1 п.п. с начала года), доля пролонгированных кредитов – 3,0 процента (-0,2 п.п.).

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

**График 3.3.1. Вклад операций Правительства и НБКР в изменение денежной базы**

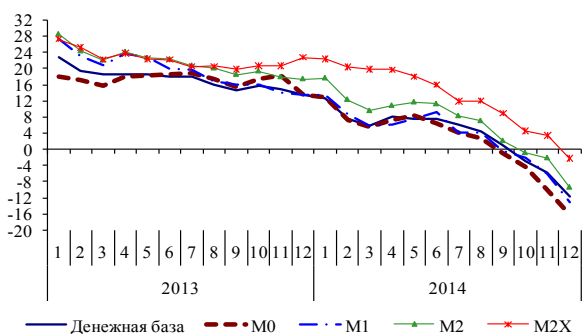


#### Денежная база

Денежная база за IV квартал снизилась на 7,3 процента или на 5,1 млрд. сомов. В IV квартале на снижение денежной базы оказали влияние операции Национального банка, сократив денежную базу на 14,0 млрд. сомов; операции Правительства увеличили денежную базу на 8,9 млрд. сомов.

Влияние операций Национального банка на уменьшение денежной базы было обусловлено, в основном, операциями на валютном рынке, снизившими ее на 12,9 млрд. сомов.

**График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)**



#### Денежные агрегаты

Номинальные темпы изменения денежных агрегатов за IV квартал 2014 года имели тенденцию к понижению. Деньги вне банков (M0), узкие деньги (M1) и широкие деньги в национальном определении (M2) снизились на 10,3, 6,5 и 4,3 процента соответственно, в то время как прирост депозитов в иностранной валюте обусловил небольшие темпы роста широкой денежной массы M2X, включающей депозиты в иностранной валюте, на 0,9 процента (в IV квартале 2013 года ее рост составил 6,7 процента).

## Глава 4. Динамика инфляции

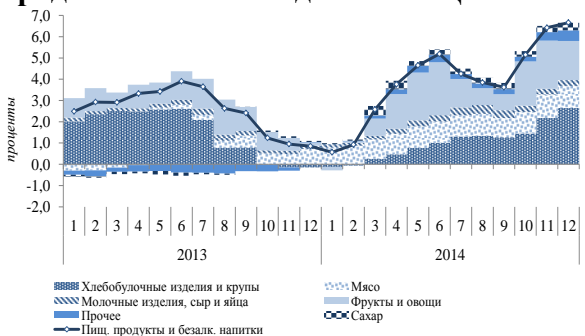
### 4.1. Индекс потребительских цен

**График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ**

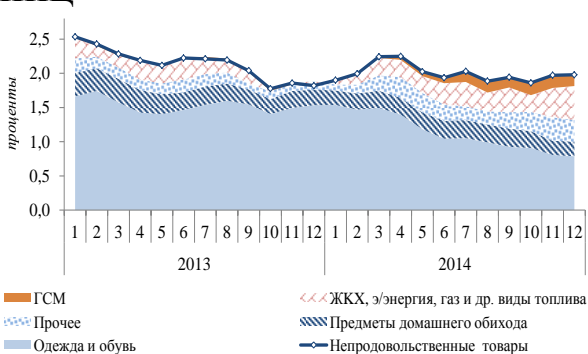
(кв. к соотв. кв пред. года)



**График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ**



**График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ**



По данным Национального статистического комитета в IV квартале 2014 года инфляция составила 9,8 процента (IV квартал 2014 года / IV квартал 2013 года), аналогичный показатель 2013 года сложился на уровне 4,3 процента. Годовое значение инфляции (декабрь 2014 года к декабрю 2013 года) составило 10,5 процента.

В IV квартале 2014 года повышательную динамику общего уровня цен в стране обусловило влияние внешних условий и внутренних факторов, таких как: укрепление курса доллара США по отношению к сому, увеличение экспортной цены казахстанской пшеницы вследствие снижения объемов урожая зерновых в Казахстане, снижение объемов производства в отечественном сельскохозяйственном секторе, а также повышение тарифов на услуги ЖКХ.

Основной вклад в прирост ИПЦ в IV квартале 2014 года был обеспечен ростом цен на продовольственные товары на 12,6 процента. При этом внутренние цены на хлебобулочные изделия повысились на 11,7 процента на фоне повышения экспортных цен на казахстанскую пшеницу<sup>1</sup> (в течение IV квартала 2014 года дважды были увеличены экспортные цены: в октябре в среднем на 3,7 процента, в ноябре – на 16,5 процента). Дополнительным фактором роста цен в продовольственной группе товаров явилось снижение производства в сельском хозяйстве страны, что привело к подорожанию мясомолочной продукции на 11,2 процента, плодоовощной – на 28,2 процента.

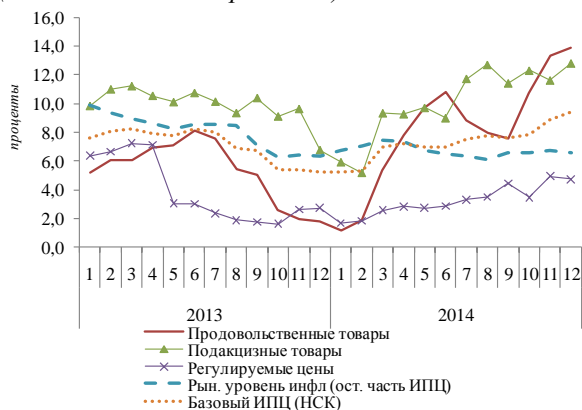
Сдерживающее влияние на рост общего уровня цен оказало снижение индекса потребительских цен товарной группы «масла и жиры» на 1,9 процента в результате сбора высокого урожая масличных культур в России и Украине, основных импортеров данной продукции в Кыргызстан.

По сравнению с IV кварталом 2013 года прирост индекса цен на непродовольственные товары в IV квартале 2014 года составил 6,7 процента. Наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесло удорожание группы товаров «одежда и обувь», которая выросла в цене на 7,4 процента.

<sup>1</sup> поставка до станции Луговая Казахстан-Кыргызстан

### График 4.1.4. Динамика индекса потребительских цен по группам товаров

(мес. к соотв. мес. пред. года)



Предметы домашнего обихода и бытовая техника подорожали на 6,1 процента и услуги ЖКХ – на 4,5 процента. В IV квартале 2014 года стоимость горюче-смазочных материалов выросла на 21,0 процента, при этом в последнем месяце обзорного периода цены на данный товар были снижены в результате сезонного ослабления спроса внутри страны и снижения цен на мировом рынке нефтепродуктов.

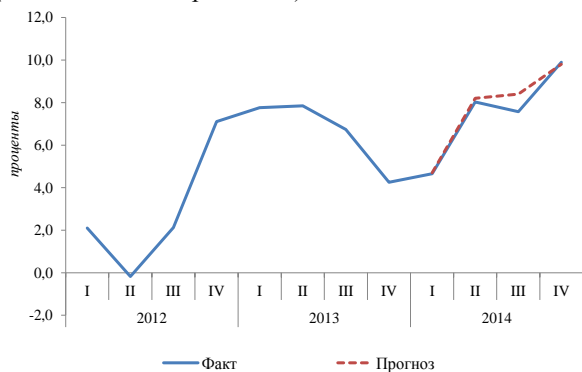
Прирост цен на платные услуги в IV квартале 2014 года составил 6,1 процента (в IV квартале 2013 года – 4,2 процента). Рост индекса в данной группе, в основном, обусловлен повышением цен на услуги отдыха (+10,0 процента) и образования (+8,8 процента). Ограничивающим фактором роста цен в данной группе явилось снижение цен на услуги гостиниц и ресторанов на 0,7 процента.

Базовая инфляция в IV квартале 2014 года по сравнению с IV кварталом 2013 года, рассчитываемая по методике НСК КР, составила 8,7 процента.

## 4.2. Сравнение прогноза с фактом

### График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Среднеквартальный уровень инфляции сложился в пределах 9,8 процента (IV квартал 2014 года / IV квартал 2013 года), оказавшись на 0,1 п.п. ниже прогнозируемого значения. Незначительное отклонение прогнозируемого значения инфляции от фактического обусловлено более медленными, чем ожидалось, темпами непродовольственной составляющей инфляции в результате снижения внутренних цен на ГСМ на фоне падения мировых цен на сырую нефть, а также снижения оптово-отпускных цен на российском рынке нефтепродуктов.

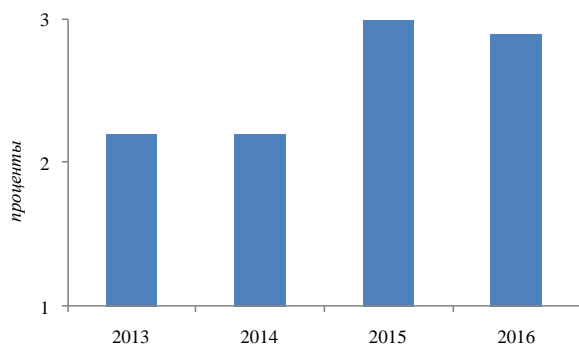
## Глава 5. Среднесрочный прогноз

### 5.1. Предположения о внешней среде

#### Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

##### График 5.1.1 Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

##### США

В 2014 году благодаря уверенному повышению внутреннего спроса и инвестиций в основной капитал, а также росту экспорта, в США наблюдалось активное восстановление экономики. Ожидается, что темпы роста ВВП в среднесрочном периоде будут находиться на уровне около 3,0 процента. Низкие цены на топливно-энергетические товары будут способствовать дальнейшему укреплению внутреннего потребления. Это наряду с умеренным сокращением дефицита бюджета и поддерживающей денежно-кредитной политикой ФРС поддержит экономический рост несмотря на прогнозируемое повышение учетной ставки. Среди негативных факторов для экономики называются укрепление курса американской валюты и ослабление экономической активности в Европе и Японии. Влияние этих факторов будет ограничено ввиду относительно невысокой доли экспорта в ВВП США.

Ожидается, что низкие цены на нефть окажут понижающее давление на среднегодовое значение инфляции в 2015 году, после чего темпы прироста ИПЦ повысятся до около 2,2 процента.

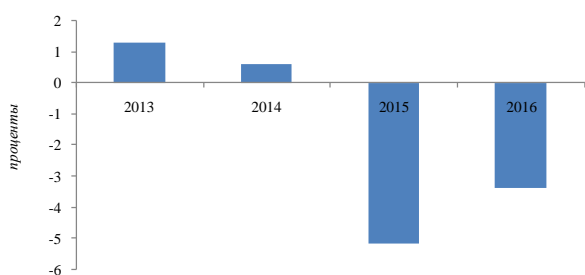
##### Россия

Прогнозы относительно роста экономики России в 2015-2016 годы были значительно ухудшены, в основном, из-за негативного воздействия таких факторов как: резкое снижение цен на нефть; риски ужесточения санкций в связи с усилением геополитической напряженности; продолжающийся отток капитала и снижение потребительского спроса наряду со структурными проблемами государства. Так, в 2015 году ожидается спад в экономике РФ до 5,2 процента (вместо роста на 0,5 процента), а в 2016 году – снижение до 3,4 процента (вместо роста на 1,5 процента).

На курс рубля, как и ранее, будут оказывать влияние неопределенная ценовая ситуация на рынке нефти, продолжающийся отток капитала, действие санкций в отношении крупнейших банков и компаний

##### График 5.1.2. Рост реального ВВП России

(год к году)



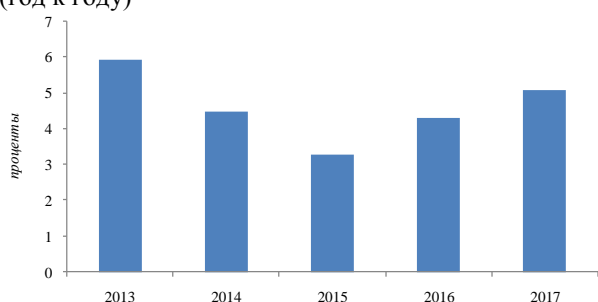
Источник: ИА «Блумберг»

России, а также риски введения новых санкций против России со стороны Запада.

Инфляция в России будет находиться, как и прежде, под воздействием ослабления российского рубля и динамики импорта продовольствия, достигнув своего пика к концу первой половины 2015 года, однако далее, в связи с сокращением потребительского спроса на рынке, начнет замедляться.

**График 5.1.3. Рост реального ВВП Казахстана**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

### **Казахстан**

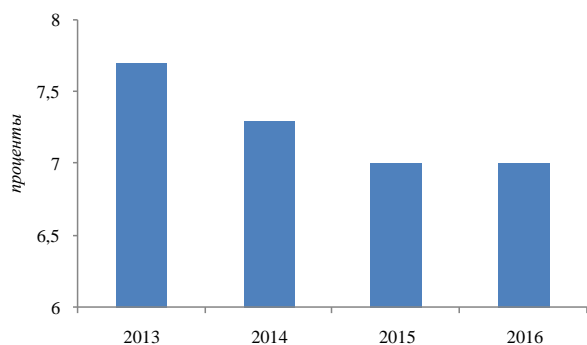
Поскольку Казахстан активно вовлечен в мировые интеграционные процессы, одним из факторов, который будет влиять на страну в среднесрочном периоде, является медленное восстановление мировой экономики, нестабильность цен на нефть, влияние последствия украинско-российского кризиса на настрой инвесторов к региону. В результате, оценка роста экономики Казахстана на 2015-2017 годы была пересмотрена в сторону снижения: темп роста казахстанской экономики замедлится до 3,3 процента в 2015 году с ростом до 5,1 процента в 2017 году. Ожидается, что новым драйвером экономического роста выступит программа инфраструктурного развития «Нурлы жол», которая с макроэкономических позиций будет способствовать расширению внутреннего совокупного спроса и окажет дополнительную поддержку экономическому росту в период глобальной неопределенности.

Коридор инфляции в 2015 году установлен на уровне 5-8 процентов, в 2016-2018 годах – 5-7 процентов. В денежно-кредитной политике будет создана основа для перехода к инфляционному таргетированию в среднесрочном периоде. Инфляционное таргетирование позволит повысить реальную доходность сбережений в тенге и снизить инфляционные ожидания.

### **Китай**

Хотя показатели роста экономики Китая остаются на относительно высоком уровне, наблюдается постепенное снижение темпов прироста ВВП. Прогнозируется, что в ближайшие годы правительство КНР продолжит проведение экономических реформ, направленных на структурную корректировку экономики, сокращение избытка производственных мощностей и

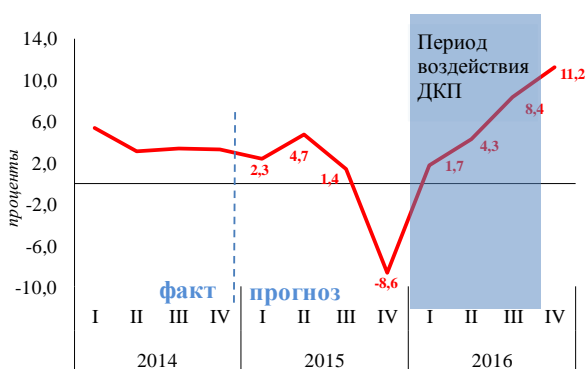
**График 5.1.4. Рост реального ВВП Китая**  
(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

## 5.2. Среднесрочный прогноз

**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**  
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



ограничение загрязнения окружающей среды. Данные меры предполагают менее активный, но в то же время, более сбалансированный рост экономики. Замедление рынка недвижимости и вызванное этим ослабление спроса в связанных отраслях оказывают понижающее давление на экономический рост.

Ожидается, что власти страны будут придерживаться осмотрительной денежно-кредитной политики, основанной как на поддержке внутреннего спроса, так и на сокращении уязвимости экономики.

### Развитие реального сектора экономики

Замедление экономического роста в России привело к снижению внешнеторгового оборота в IV квартале 2014 года. Причем, экспорт сократился на 20 процентов, а импорт – на 9 процентов. Кроме того, в IV квартале 2014 года чистый приток денежных переводов трудовых мигрантов из России сократился на 17 процентов в долларовом эквиваленте. В краткосрочной перспективе ожидается дальнейшее сокращение притока денежных переводов, и по итогам I квартала 2015 года их приток сократится на 30 процентов. На этом фоне ожидается снижение потребительского спроса как на внешнем, так и локальном рынках.

На развитие экономики в течение 2015 года Национальным банком будут предоставляться кредиты для сельского хозяйства. Данные средства учтены в прогнозе как инвестиционные средства и окажут влияние только на экономический рост.

Учитывая, что на руднике Кумтор имеются риски замедления производства вследствие техногенных факторов, ожидается сокращение производства в 2015 году на 17 процентов в реальном выражении.

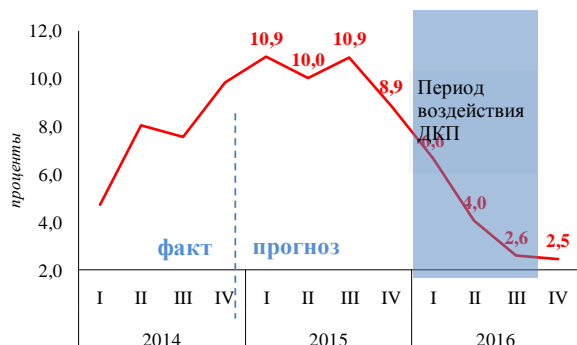
Дополнительное косвенное воздействие на ВВП окажет постепенное обесценение курса сома через повышение конкурентного преимущества кыргызского производства в среднесрочной перспективе.

В целом, прогноз экономического роста

Кыргызской Республики в 2015 году пересмотрен в сторону понижения с 1,8 до -0,9 процента, в 2016 году – в сторону повышения с 3,6 до 7,0 процента.

### График 5.2.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кв. пред. года)



### Инфляция

В IV квартале мировые цены на нефть марки “Brent” продолжали нисходящую динамику и находились на уровне 50 долларов за баррель, что значительно ниже ноябрьских прогнозов. На мировом продовольственном рынке в краткосрочном периоде не ожидается значительных изменений в ценах. Во 2 полугодии сохраняется риск постепенного роста цен, но ниже чем прогнозировалось ранее.

На внутреннем рынке инфляция в IV квартале 2014 года, в основном, была обусловлена внутренним шоком предложения (снижение объемов продукции растениеводства), а также внешним шоком предложения (рост экспортных цен на пшеницу из Казахстана). Поскольку внешний шок проявлялся в последние месяцы года, прогноз на I кв. 2015 года рассчитан с учетом рисков возможного роста внутренних цен на продовольственные товары.

Согласно обновленной Среднесрочной тарифной политике Кыргызской Республики на 2014-2017 гг. от 20 ноября 2014 года № 660 на январь 2015 года заложен рост тарифов на электрическую и тепловую энергию, а на февраль 2015 года – незначительное снижение. Предполагается, что лимит по потребленной электроэнергии (700 Кв/ч) будут превышать 20 процентов населения (относящиеся к 5 квинтильной группе с наибольшим доходом).

Во II квартале 2015 года учтен риск роста таможенных пошлин на 2,5 п.п., что, в основном, отразится на непродовольственных товарах. Ожидается, что рассматриваемое ЖК КР предложение по повышению базовой ставки акциза на ГСМ будет нивелировано снижением цен на ГСМ.

В среднесрочной перспективе ожидается сохранение присутствия инфляционного давления со стороны обменного курса сома с постепенным угасанием. Таким образом, инфляция в I квартале 2015 года в годовом выражении составит 10,9 процента вместо ранее прогнозируемого уровня в 11,1 процента. Оценки по инфляции на среднесрочную перспективу также были

пересмотрены в сторону понижения. Так, новый прогноз инфляции в среднем на 2016 года составляет 3,9 процента, тогда как предыдущие оценки предполагали, что инфляция сложится на уровне 8,8 процента.

### Платежный баланс<sup>1</sup>

В 2015 году основным фактором, определяющим состояние платежного баланса, станет вступление Кыргызской Республики в Евразийский Экономический Союз.

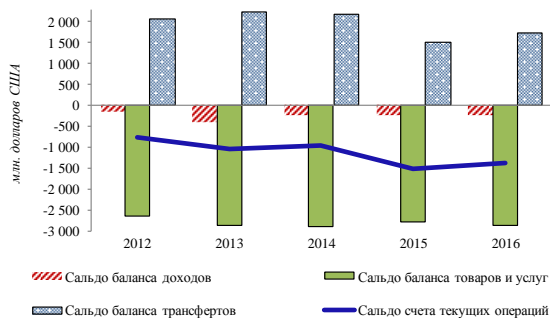
По итогам отчетного года дефицит счета текущих операций ожидается на уровне 20,6 процента к ВВП, существенно превысив уровень 2014 года (13,3 процента к ВВП).

В рассматриваемом периоде прогнозируется улучшение состояния торгового баланса страны по причине опережающего снижения импортных поставок по сравнению с экспортными поступлениями в абсолютном выражении.

В прогнозируемом периоде ожидается снижение объема импорта в целом на 6,9 процента. Удорожание импорта вследствие повышения уровня тарифных ставок<sup>2</sup> после вхождения в Евразийский Экономический Союз приведет к сокращению импортных поставок за исключением товарных грантов из стран дальнего зарубежья на 5,7 процента. При этом ожидается увеличение объема грантов в рамках программы государственных инвестиций и последующий рост объема товарных грантов на 38,0 процента, что в результате приведет к снижению совокупного импорта из стран дальнего зарубежья на 4,8 процента. Несмотря на то, что снижение импортных поступлений прочих товаров<sup>3</sup> из стран дальнего зарубежья будет частично компенсировано поставками из стран Евразийского Экономического Союза, снижение мировых цен на нефть и последующее сокращение объема импорта энергопродуктов сыграют ключевую роль в снижении объема импортных поставок из стран СНГ на уровне 9,0 процента.

Основное влияние на динамику экспорта в 2015 году окажет сокращение общего объема экспорта драгоценного металла в среднем на

**График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций**



<sup>1</sup> Прогноз составлен с учетом досчетов по реэкспорту нефтепродуктов и торговле “челноков”.

<sup>2</sup> По оценкам НБКР, повышение таможенных ставок на импорт из стран вне ЕАЭС может привести к сокращению импорта из стран дальнего зарубежья в 2015 году на 7,4 процента. Прогнозируется сокращение поступлений таких крупнейших товарных позиций как одежда, обувь, мясо и мясопродукты, конструкции из чугуна, стали и алюминия, медикаменты, чугун и сталь, легковые автомобили, древесина.

<sup>3</sup> Импорт за вычетом товарных грантов



17,6 процента в связи с прогнозируемым снижением добычи золота на руднике «Кумтор» и мировых цен на золото. Другим немаловажным фактором выступит снижение объема дорасчета по «челночной» торговле на 33,0 процента в связи с новыми условиями ведения торговли в рамках Евразийского Экономического Союза. Вместе с тем, объем экспорта без учета золота и дорасчетов также снизится на 4,9 процента, что будет обусловлено ожидаемым сокращением поставок продукции сельского хозяйства и легкой промышленности в условиях адаптации к новым правилам ведения бизнеса в рамках ЕАЭС (требования сертификации, конкуренция со стороны предприятий стран-членов ЕАЭС и т.д.)<sup>1</sup>.

Негативная тенденция развития экономики Российской Федерации, а также обесценение курса российского рубля будут способствовать снижению поступлений частных трансфертов на 28,2 процента. Наряду с этим, прогнозируется снижение денежных грантов, получаемых официальным сектором, на 58,5 процента. В итоге, в прогнозируемом периоде чистый приток по статье «текущие трансферты» ожидается на 30,2 процента ниже уровня предыдущего года.

Традиционно, финансирование дефицита текущего счета будет осуществляться за счет притока капитала по финансовому счету, в первую очередь, за счет чистых поступлений внешних займов на уровне 521,7 млн. долларов США<sup>2</sup> и прямых иностранных инвестиций (272,7 млн. долларов США).

В результате, общее сальдо платежного баланса сложится отрицательным на уровне 169,5 млн. долл. США. Уровень покрытия резервных активов НБКР останется на безопасном уровне (3,6 месяцев будущего импорта).

В 2016 году ожидается улучшение счета текущих операций до 17,3 процента к ВВП.

Опережающее снижение объемов экспортных поступлений<sup>3</sup> товаров по

---

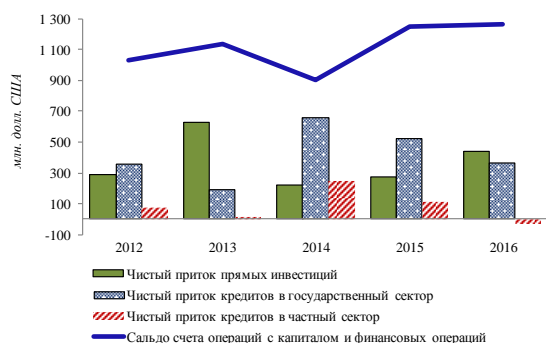
<sup>1</sup> При этом, следует отметить что в соответствии с предварительными условиями технического содействия вступления КР в ЕАЭС (грант РФ 200,0 млн. \$ и грант РК 100,0 млн. \$ на решение вопросов обустройства границ, технического регулирования, санитарного, ветеринарного и др.), реализация мер по техническому содействию будет осуществляться в течение периода от одного до трех лет.

<sup>2</sup> В том числе в государственный сектор в размере 411,4 млн. долларов США и в частный сектор в размере 110,3 млн. долларов США.

<sup>3</sup> Снижение в основном за счет поставок в страны СНГ на 11,5 процента за счет дальнейшего сокращения объема досчетов по «челночной» торговле на 50,0 процента; экспорт в страны дальнего зарубежья снизится на 0,6 процента, что будет обусловлено снижением объема вывоза золота на 2,6 процента. Экспорт без учета золота и досчетов снизится на 0,8 процента.

### График 5.2.4. Прогнозные данные по счету операций с капиталом и финансовому счету

(млн. долларов США)



сравнению с импортными поставками<sup>1</sup> определит увеличение торгового дефицита на 5,1 процента (до 2,8 млрд. долларов США).

Ожидаемые положительные изменения условий деятельности трудовых мигрантов в Российской Федерации и Казахстане в связи с вхождением Кыргызской Республики в ЕАЭС, а также стабилизация обменного курса российского рубля в 2016 году окажут положительное воздействие на объем поступлений частных трансфертов, которые вырастут на 18,2 процента. С учетом сокращения объема поступления официальных трансфертов на 59,0 процента, в целом поступления по текущим трансфертам ожидаются выше уровня 2015 года на 15,3 процента (1,7 млрд. долларов США).

Увеличение чистого притока прямых инвестиций до 438,1 млн. долларов США, а также чистого объема поступлений внешних кредитов в размере 360,1 млн. долларов США обеспечат основную сумму поступлений по финансовому счету.

Общее сальдо платежного баланса по итогам 2016 года прогнозируется отрицательным в размере 74,2 млн. долларов США. Резервные активы покроют 3,5 месяца будущего импорта товаров и услуг.

<sup>1</sup> По прогнозам, ожидается увеличение поставок из стран СНГ на 8,2 процента за счет перенаправления части импортных потоков из стран дальнего зарубежья; импорт из стран дальнего зарубежья снизится на 8,3 процента.