

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**Отчет о денежно-кредитной политике  
IV квартал 2017 года**

**Бишкек  
Февраль 2018 г.**

Отчет о денежно-кредитной политике публикуется Национальным банком на ежеквартальной основе. Целью Отчета является информирование общественности о решениях Национального банка в области денежно-кредитной политики, основанных на анализе и прогнозе основных факторов инфляции и оценках развития экономической ситуации во внешней среде и Кыргызской Республике.

### *Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике*

**Целью денежно-кредитной политики является** достижение и поддержание стабильности цен посредством проведения соответствующей денежно-кредитной политики.

**Основной инструмент денежно-кредитной политики – учетная ставка Национального банка.** В целях совершенствования и повышения эффективности проводимой денежно-кредитной политики в 2014 году Национальный банк перешел на новую основу денежно-кредитной политики – режим таргетирования процентных ставок. Целью перехода является усиление воздействия работы процентного канала денежно-кредитной политики, направленное на развитие межбанковского рынка кредитных ресурсов и поддержку реального сектора экономики.

**Количественный ориентир денежно-кредитной политики – удержание инфляции в пределах 5-7 процентов в среднесрочном периоде.** Разработка и реализация денежно-кредитной политики осуществляется в рамках Основных направлений денежно-кредитной политики на среднесрочный период.

**Денежно-кредитная политика Национального банка является политикой, ориентированной на перспективу,** поскольку воздействие принятых решений в области денежно-кредитной политики на ключевые макроэкономические показатели страны происходит с определенным лагом. Разработка денежно-кредитной политики осуществляется на основе прогнозов инфляции на краткосрочный и среднесрочный периоды, полученных в результате согласованного и экономически обоснованного прогноза развития экономической ситуации в Кыргызской Республике и во внешней среде.

**Коммуникационная политика является одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Национального банка.** В целях информирования и формирования адекватных инфляционных ожиданий у населения Национальным банком на регулярной основе выпускаются пресс-релизы и проводятся пресс-конференции по вопросам денежно-кредитной политики. Оценка Национального банка относительно текущей и ожидаемой макроэкономической ситуации в стране публикуется в Отчете о денежно-кредитной политике в начале третьего месяца каждого квартала. График заседаний Правления Национального банка по вопросу о размере учетной ставки публикуется на официальном интернет-сайте банка.

Отчет о денежно-кредитной политике за IV квартал 2017 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 26 февраля 2018 года № 2018-П-07/6-1-(ДКП).

## Содержание

<b>Глава 1. Внешняя среда .....</b>	<b>5</b>
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров .....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	8
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>11</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	11
2.2. Внешний сектор .....	14
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика .....</b>	<b>17</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики .....	17
3.2. Инструменты финансового рынка .....	20
3.3. Динамика монетарных индикаторов .....	23
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>25</b>
4.1. Индекс потребительских цен .....	25
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	26
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз .....</b>	<b>27</b>
5.1. Предположения о внешней среде .....	27
5.2. Среднесрочный прогноз .....	29
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>33</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий .....</b>	<b>34</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>36</b>

## Резюме

**Инфляционный фон в Кыргызстане оставался умеренным**, по итогам 2017 года прирост индекса потребительских цен составил 3,7 процента дек.2017 года к дек.2016 года (-0,5 процента в 2016 г.). На динамику инфляции влияние оказывали относительно стабильные цены на большинство продовольственных товаров на мировых рынках и сдержанный потребительский спрос. Замедление динамики цен, главным образом, обусловлено существенным снижением цен на фрукты и сахар, а также ростом предложения из стран-торговых партнеров.

Инфляция в 2018 году, по оценкам Национального банка, будет сохраняться в умеренных пределах и не превысит целевые ориентиры денежно-кредитной политики при отсутствии существенных внешних и внутренних рисков. Погодно-климатические условия могут оказать некоторое давление на повышение цен на продовольственные товары внутреннего производства. Риски повышательного и понижительного влияния ситуации на мировых рынках на внутренние цены видятся сбалансированными. Давление внутреннего спроса на уровень цен, вероятно, будет умеренным.

**В IV квартале 2017 года в экономике страны сохранились положительные темпы роста.** Прирост ВВП за 2017 год составил 4,5 процента (в соответствующем периоде 2016 года наблюдался рост 3,8 процента). ВВП без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» увеличился на 4,5 процента.

В основных секторах экономики в целом отмечены положительные темпы роста. В прирост экономики положительный вклад внесен промышленностью (2,1 п.п.), торговлей (1,1 п.п.) и строительством (0,6 п.п.). Уменьшение спроса на услуги информации и связи обусловило снижение производства данных услуг, что, соответственно, внесло отрицательный вклад (-0,7 п.п.) в ВВП. В целом на сохранение положительных темпов роста экономики большое влияние оказывают улучшение ситуации в странах-основных торговых партнерах, увеличение притока денежных переводов трудовых мигрантов и государственные меры, направленные на развитие экономики.

**Торговый баланс в IV квартале 2017 года сформировался под влиянием больших темпов роста импорта по сравнению с темпами роста экспорта.** Экспорт увеличился на 8,9 процента за счет роста непродовольственных и инвестиционных товаров, прирост импорта на 15,1 процента был обусловлен увеличением поставок как нефтепродуктов, так и прочих товаров. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 556,6 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота<sup>1</sup> увеличился на 13,0 процента и составил 1,7 млрд долларов США.

**По итогам 2017 года дефицит государственного бюджета составил 3,3 процента к ВВП (16,5 млрд сомов), что ниже показателя 2016 года (4,6 процента или 20,9 млрд сомов).** На консолидацию бюджета, главным образом, повлиял рост доходов государственного бюджета от операционной деятельности и сокращение неприоритетных расходов.

**В IV квартале 2017 года на внутреннем валютном рынке ситуация в целом сохранялась стабильной. На рынке депозитов и кредитов наблюдался рост, при этом рост кредитного портфеля обеспечен за счет роста в национальной валюте.** Объем депозитной базы на конец рассматриваемого периода составил 121,6 млрд сомов, повысившись с начала квартала на 2,9 процента. Объем кредитного портфеля составил 108,3 млрд сомов, увеличившись с начала квартала на 2,5 процента.

---

<sup>1</sup>Данные в ценах ФОБ с учетом дооценок Национального банка

## Глава 1. Внешняя среда

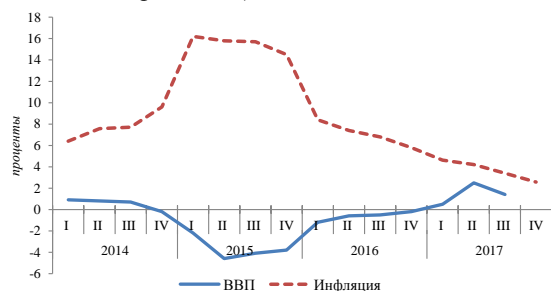
### 1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров

Тенденция восстановления экономической активности в странах-основных торговых партнерах Кыргызстана сохраняется. Восстановление экономики России продолжилось, при этом во втором полугодии наблюдалось некоторое замедление темпов роста ВВП. В Казахстане рост экономики был поддержан, главным образом, увеличением добычи и экспорта полезных ископаемых на фоне роста цен на сырьевые товары. Инфляция в России и Казахстане по итогам года не превысила целевые ориентиры. Рост экономики Республики Беларусь сформировался на фоне улучшения внешних условий, на уровень инфляции в стране повлияла благоприятная ситуация на внутреннем валютном рынке. В Армении сохранилась положительная динамика роста на фоне благоприятных макроэкономических условий, инфляция постепенно возрастала и приближалась к целевому ориентиру.

#### Россия

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

(в годовом выражении)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В IV квартале текущего года рост экономики России продолжился. При этом отмечалось замедление активности в промышленном секторе, где основное сдерживающее влияние на данный сектор оказали сокращение добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+, а также некоторое снижение спроса на газ из-за теплой погоды.

В IV квартале отчетного года промышленное производство снизилось на 1,7 процента. При этом в целом за 2017 год темп роста данного сектора замедлился (до

(+)1,0 процента).

По предварительной оценке Росстата, прирост ВВП за 2017 год составил 1,5 процента, при этом наибольший прирост в 2017 году отмечен в сфере культуры, спорта, организации досуга и развлечений (+5,0 процента по сравнению с соответствующим показателем 2016 года), в сфере транспортировки и хранения (+3,7 процента), деятельности в области информации и связи (+3,6 процента), а также в оптовой и розничной торговле (+3,1 процента).

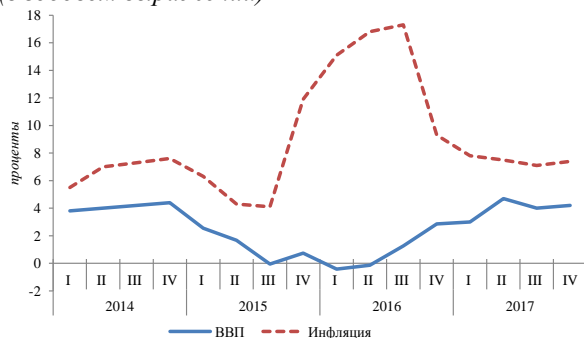
Наибольшее снижение отмечено в деятельности домашних хозяйств как работодателей (-2,0 процента), в строительстве и здравоохранении (-0,2 процента) и образовании (-0,1 процента).

За IV квартал инфляция в России сложилась на уровне 2,6 процента. Согласно данным Росстата, продовольственные товары в целом за текущий квартал по сравнению с аналогичным показателем 2016 года подорожали на 1,2 процента, непродовольственные товары – на 2,8 процента и услуги – на 4,3 процента.

## Казахстан

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

(в годовом выражении)



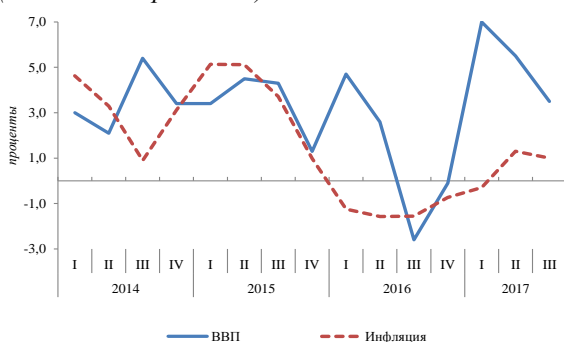
Источник: агентства РК по статистике, расчеты Национального банка

В IV квартале 2017 года годовое значение инфляции к соответствующему кварталу 2016 года в Казахстане сложилось на уровне 7,4 процента против 9,5 процента в аналогичном периоде 2016 года. Замедление инфляции в IV квартале 2017 года было обусловлено, главным образом, стабилизацией цен на рынках отдельных товаров и услуг и относительно низкой волатильностью обменного курса казахского тенге.

## Армения

**График 1.1.3. Динамика ВВП и инфляции в Армении**

(в годовом выражении)



Источник: Национальная статистическая служба Армении, ИА «Блумберг», ЦБ РА

12,6 процента, при этом прирост секторов услуг и торговли превысил 14 процентов.

В целом рост экономики Армении в 2017 году был поддержан сильными экспортными показателями (+25,2 процента), более устойчивым внешним спросом и восстановлением денежных переводов (+6,8 процента), ростом кредитов частному сектору, а также поддержкой денежно-кредитной политики.

Индекс потребительских цен в Армении в декабре 2017 года вырос на 2,6 процента в годовом выражении, в том числе на продовольственные товары (включая алкогольные напитки и табачные изделия) – на 5,3 процента, на непродовольственные товары – на 1,7 процента, на тарифы и услуги – снизился на 0,5 процента.

В IV квартале 2017 года рост экономики Казахстана, главным образом, был обусловлен увеличением добычи и экспорта сырьевых товаров в условиях значительного роста мировых цен на нефть, реализацией государственных программ. Таким образом, прирост экономики Казахстана в 2017 году составил 4,0 процента<sup>1</sup>. В секторальной разбивке наибольший рост наблюдается в промышленности (на 7,1 процента), транспорте (на 4,8 процента), связи (на 3,3 процента) и торговле (на 3,2 процента).

В IV квартале 2017 года восстановление экономики сохранялось.

По данным Национальной статистической службы Армении, прирост ВВП в III квартале составил 3,5 процента.

Как отмечает ЦБ РА, монетарные условия продолжали оказывать стимулирующее влияние на внутреннюю экономическую активность в IV квартале 2017 года.

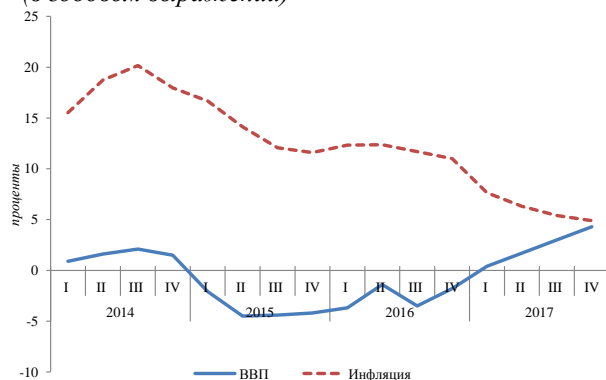
По данным Национальной статистической службы Армении, за 2017 год зафиксирован высокий показатель экономической активности в 7,7 процента. В 2017 году промышленность выросла на

<sup>1</sup>По предварительным данным МНЭ РК

## Беларусь

**График 1.1.4. Динамика ВВП и инфляции в Беларуси**

(в годовом выражении)



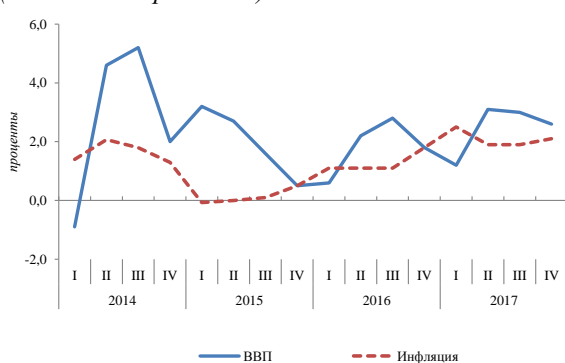
Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

предыдущему году сложилось на уровне 6,0 процента против 11,8 процента в 2016 году. Замедление инфляции было связано с благоприятной ситуацией на внутреннем валютном рынке, а также снижением интенсивности роста цен и тарифов, подверженных административному регулированию.

## США

**График 1.1.5. Динамика ВВП и инфляции в США**

(в годовом выражении)



Источник: Министерство торговли США, Министерство труда США, ИА «Блумберг»

что, по мнению аналитиков, указывает на то, что внутренний спрос сталкивался с ограничениями производственных мощностей.

Прирост ИПЦ в IV квартале был стабильным на уровне около 2,1 процента. Базовый индекс расходов на личное потребление, являющийся предпочитаемым индикатором инфляции ФРС США, в декабре 2017 года находился на уровне 1,5 процента, что заметно ниже ориентира регулятора, установленного на уровне двух процентов.

В IV квартале 2017 года на фоне роста цен на сырьевых рынках, восстановления российской экономики и улучшения внешнего спроса темпы роста экономики Республики Беларусь ускорились. Так, по итогам 2017 года прирост ВВП Беларуси составил 2,4 процента<sup>1</sup>. Прирост экономики был обусловлен ростом в секторе промышленности (на 6,1 процента), сельского хозяйства (на 4,1 процента), транспорта (на 5,2 процента), оптовой (на 3,1 процента) и розничной торговли (на 3,8 процента).

В 2017 году годовое значение инфляции в Республике Беларусь к предыдущему году сложилось на уровне 6,0 процента против 11,8 процента в 2016 году. Замедление инфляции было связано с благоприятной ситуацией на внутреннем валютном рынке, а также снижением интенсивности роста цен и тарифов, подверженных административному регулированию.

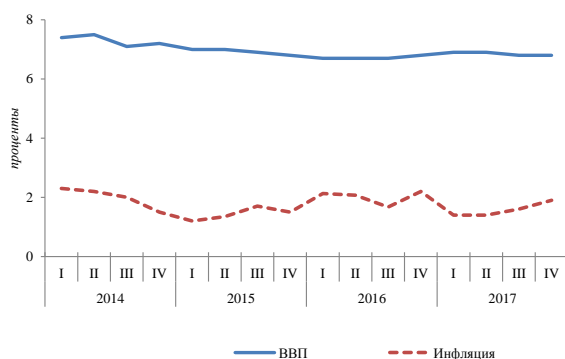
В США темпы роста экономики оставались на умеренно высоком уровне. В IV квартале 2017 года прирост ВВП (относительно предыдущего квартала в пересчете на годовые темпы) составил 2,6 процента, в двух предыдущих кварталах данный показатель находился на уровне около 3,0 процента. В целом по году прирост активности составил 2,3 процента. В октябре-декабре 2017 года рост конечного потребления, бизнес-инвестиций и государственных расходов был выше среднего. Замедление темпов роста ВВП произошло, главным образом, в связи с существенным ростом импорта,

<sup>1</sup>По предварительным данным Белстата

## Китай

**График 1.1.6. Динамика ВВП и инфляции в Китае**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

В декабре 2017 года инфляция в Китае составила 1,8 процента и находилась около этой отметки с августа 2017 года. Среднегодовая инфляция за 2017 год составила 1,6 процента, что ниже целевого ориентира правительства, установленного на уровне около трех процентов. Основное понижающее влияние на инфляцию оказал низкий прирост цен на продовольственные товары.

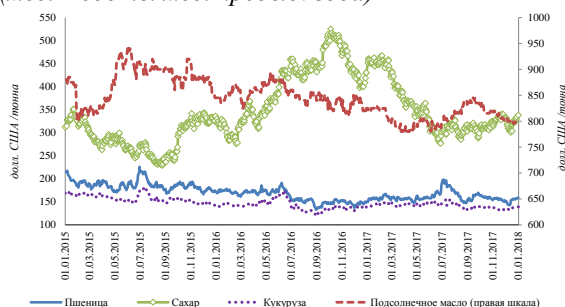
## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

На мировых товарно-сырьевых рынках ситуация оставалась относительно стабильной, но динамика цен внутри года была разнонаправленной. Цены на основные продовольственные товары в целом были стабильными и не оказывали повышательного давления на цены в Кыргызстане. Цены на золото в 2017 году в целом имели тенденцию к росту, а на рынке нефти волатильность снизилась и наблюдался восходящий тренд.

### Продовольственный рынок

**График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары**

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



На мировых рынках продовольственных товаров динамика цен в IV квартале 2017 года была довольно стабильной.

На рынках зерновых не отмечалось существенных ценовых шоков, что отражает сбалансированное соотношение спроса и предложения. Запасы зерновых в Казахстане на конец 2017 года были на 9,1 процента, а в России – на 16,3 процента выше, чем на начало года.

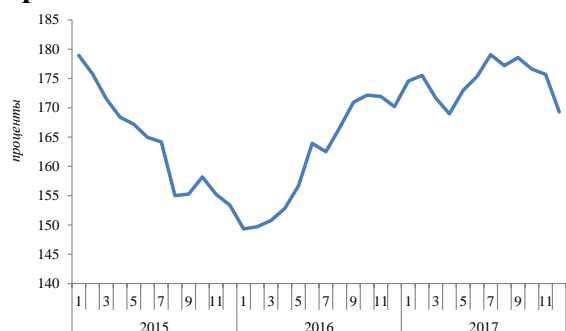
Цены на сахар в IV квартале 2017 года в целом двигались по боковому тренду. На рынок сахара оказывали влияние такие факторы как уровень производства, динамика бразильского реала, стимулировавшая экспорт из данной страны, и ситуация на рынке нефти, влиявшая на объемы использования сахарного тростника для производства биотоплива.

В течение обзорного квартала цены на растительные масла меняли направление в зависимости от факторов предложения и прогнозов. При этом в конце IV квартала индекс цен на растительные масла сложился на более низком уровне, чем в начале обзорного



квартала. Благодаря достаточному предложению, цены на подсолнечное масло в течение квартала имели нисходящую динамику.

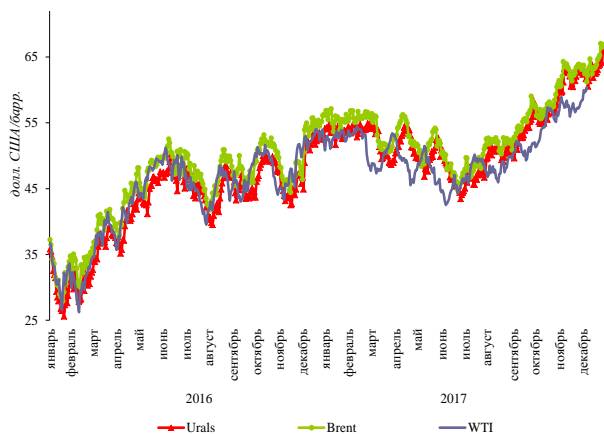
**График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО**



молочные изделия в течение всего года. При этом цены на сахар за год значительно снизились.

### Рынок энергоносителей

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

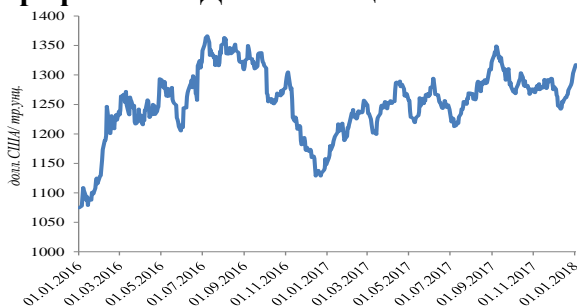


на 20,5 процента). В целом за 2017 год цена на нефть марки Brent выросла на 17,8 процента с 56,8 доллара США до 66,9 доллара США.

Основными факторами, повлиявшими на ценообразование в IV квартале 2017 года, были как фундаментальный, так и конъюнктурные факторы. Так, рост спроса со стороны Китая и продление соглашения ОПЕК+ по сокращению нефтедобычи, а также информация о снижении запасов нефти и числа буровых установок в США, сокращение производства нефти в Венесуэле, перебои экспорта сырья из Иракского Курдистана, введение санкций США против Ирана обусловили повышение цен на мировом рынке энергоносителей.

### Рынок золота

**График 1.2.4. Динамика цен на золото**



Источник: ИА «Блумберг»

Среднее значение индекса продовольственных цен ФАО в IV квартале 2017 года сложилось на 2,5 процента ниже, чем в предыдущем квартале, главным образом, ввиду понижения индекса цен на молочные изделия. В других группах индексы цен демонстрировали относительно стабильную динамику.

В целом в 2017 году индекс цен ФАО вырос на 8,1 процента по сравнению с 2016 годом, что в основном объясняется существенным ростом цен на мясные и

В IV квартале 2017 года наблюдалась восходящая динамика мировых цен на нефть, что было связано с экономическими и геополитическими изменениями в мире. Цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) колебались в диапазоне 49,3-67,0 доллара США за баррель. Средняя цена на нефть марки Brent в IV квартале 2017 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 17,8 процента и составила 61,4 доллара США (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цена увеличилась

на 20,5 процента). В целом за 2017 год цена на нефть марки Brent выросла на 17,8 процента с 56,8 доллара США до 66,9 доллара США.

Динамика цен на золото в IV квартале 2017 года в целом характеризовалась боковым трендом. В начале квартала наблюдался период относительной стабильности котировок на фоне снижения геополитической напряженности вокруг Северной Кореи и отсутствия существенных шоковых событий. С конца ноября в преддверии заседания ФРС цены на золото снижались.

Инвесторы ожидали, что базовая ставка ФРС будет повышена, что, как правило, ведет к росту инвестиционной привлекательности ценных бумаг США, являющихся альтернативой золоту. После повышения ставки ФРС цены на золото начали восстанавливаться, чему способствовало обесценение доллара США и подтверждение ФРС своих планов по плавному повышению ставок в 2018 году.

В целом в 2017 году перспективы роста мировой экономики улучшились, фондовые индексы демонстрировали рост, что стимулировало инвесторов производить более рискованные вложения. Средняя цена на золото в 2017 году сложилась на 0,7 процента выше, чем в 2016 году.

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

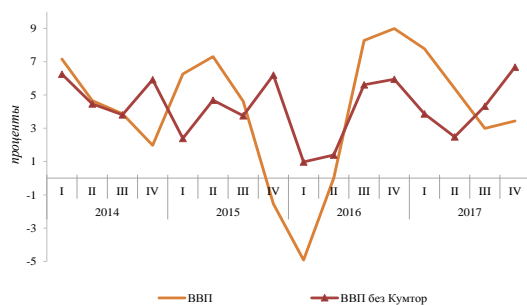
### 2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

В IV квартале сохранились положительные темпы роста. Рост экономики был поддержан восстановлением экономической активности в экономиках стран-основных торговых партнеров, положительным притоком денежных переводов в республику, наращиванием бюджетных расходов, что оказало влияние на восстановление внутреннего и внешнего спроса.

#### Спрос

##### График 2.1.1. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

В IV квартале 2017 года положительные темпы роста экономики страны сохранились. Умеренно низкие темпы инфляции способствовали росту реальных заработных плат населения.

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, в 2017 году прирост ВВП составил 4,5 процента (в 2016 году наблюдался прирост на 3,8 процента). Без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор»

прирост ВВП составил 4,5 процента (в 2016 году – рост на 3,7 процента).

Положительный вклад в прирост экономики был внесен со стороны таких секторов, как промышленность (2,1 п.п.), торговля (1,1 п.п) и строительство (0,6 п.п), при этом со стороны отрасли «информации и связь» был внесен отрицательный вклад (-0,7 п.п.).

За 2017 год среднемесячная номинальная заработная плата одного работника<sup>1</sup> составила 15 391 сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2016 года на 6,7 процента. Наибольшее увеличение заработной платы наблюдалось в сфере деятельности профессиональной, научной и технической деятельности (17,6 процента), гостиниц и ресторанов (16,7 процента), транспортной деятельности и хранения грузов (13,7 процента), и обрабатывающих производств (12,4 процента).

Прирост реальной заработной платы за 2017 год составил 3,4 процента (в 2016 году наблюдался прирост в 8,9 процента).

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

По предварительным итогам III квартала 2017 года отмечается восстановление внутреннего спроса<sup>2</sup> (+2,9 процента по сравнению с аналогичным периодом 2016 года). Прирост был связан с увеличением конечного потребления (+2,3 процента) и валового накопления (+5,0 процента), сложившимся за счет сокращения запасов материальных оборотных средств (-11,8 процента) и увеличения валового накопления основных фондов

<sup>1</sup> Без учета малых предприятий

<sup>2</sup> По данным НСК КР. Ссылка данных на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за IV кв. 2017 года.

(+5,2 процента). Увеличение внутреннего спроса также связано с положительной динамикой денежных переводов (во III и IV кварталах текущего года темп прироста составил 19,1 и 18,5 процента соответственно). В целом с начала 2017 года отмечается положительная динамика денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов: по предварительным данным чистый приток в долларовом эквиваленте в 2017 году увеличился на 24,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2016 года.

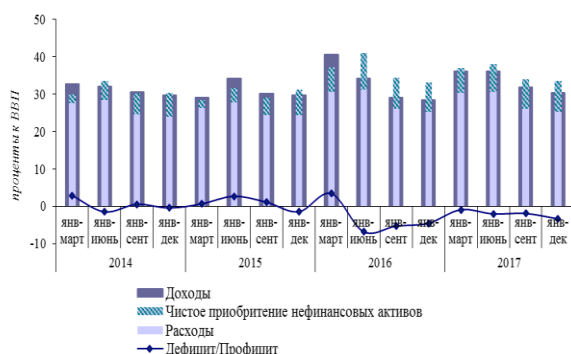
## Сектор государственных финансов

По итогам 2017 года отмечается **фискальная консолидация: дефицит бюджета снизился с 4,6 процента к ВВП в 2016 году до 3,3 процента к ВВП (16,5 млрд сомов). Бюджетно-налоговая политика сохранила социальную направленность государственных расходов.**

Первичный дефицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) составил 10,6 млрд сомов или 2,1 процента к ВВП.

### График 2.1.3. Исполнение государственного бюджета

(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



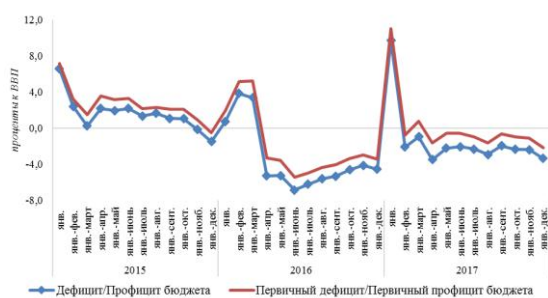
Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

соответственно, снижению доли неналоговых доходов.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность по итогам года составили 124,9 млрд сомов или 25,3 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 7,7 процента или 9,0 млрд сомов. Наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы по приобретению и использованию товаров и услуг, оплате труда, а также выплата субсидий и социальных пособий. В структуре расходов по функциональной классификации также сохранялась социальная направленность: наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы на здравоохранение, образование и социальную защиту.

### График 2.1.4. Дефицит бюджета

(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 14,4 процента или 18,8 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем 2016 года и составили 149,4 млрд сомов или 30,3 процента к ВВП. В структуре доходов от операционной деятельности отмечалось снижение доли налоговых поступлений, при этом налоги продолжают вносить самый большой вклад в прирост текущих доходов. Опережающие темпы роста официальных трансфертов и взносов на социальные нужды привели к увеличению их доли в общей сумме доходов и,

соответственно, снижению доли неналоговых доходов.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность по итогам года составили 124,9 млрд сомов или 25,3 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 7,7 процента или 9,0 млрд сомов. Наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы по приобретению и использованию товаров и услуг, оплате труда, а также выплата субсидий и социальных пособий. В структуре расходов по функциональной классификации также сохранялась социальная направленность: наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы на здравоохранение, образование и социальную защиту.

Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 41,0 млрд сомов или 8,3 процента к ВВП. Основная доля капитальных расходов приходится на ремонт дорог, приобретение зданий и сооружений.

По итогам 2017 года исполнение доходной части государственного бюджета (налоговые доходы + неналоговые доходы + официальные трансферты) составило 96,6 процента.

Недопоступление доходной части на 5,3 млрд сомов было обусловлено, главным образом, невыполнением плана по сбору налогов Государственной налоговой службой, а также недопоступлением грантов ПГИ. Расходная часть в то же время была недофинансирована на 10,3 млрд сомов, главным образом, за счет сокращения затрат по статье «приобретение товаров и услуг».

## Инвестиции

**Уровень освоения инвестиций в основной капитал в 2017 году увеличился на 6,2 процента (в сопоставимых ценах) по сравнению с 2016 годом.**

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

	январь-декабрь			
	2016 г.	2017 г.	2016 г.	2017 г.
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	<b>135 469,9</b>	<b>144 705,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>75 226,9</b>	<b>83 266,2</b>	<b>55,5</b>	<b>57,5</b>
Республиканский бюджет	10 797,1	8 055,2	7,9	5,6
Местный бюджет	1 468,8	1 554,2	1,1	1,1
Средства предприятий и организаций	30 734,0	36 932,3	22,7	25,5
Кредиты банков	828,7	2 930,4	0,6	2,0
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	31 398,3	33 794,1	23,2	23,3
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>60 243,0</b>	<b>61 439,6</b>	<b>44,5</b>	<b>42,5</b>
Иностранный кредит	41 261,5	42 119,4	30,5	29,1
Прямые иностранные инвестиции	13 292,7	13 070,9	9,8	9,1
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	5 688,8	6 249,3	4,2	4,3

Источник: НСК КР

Рост инвестиций в основной капитал преимущественно отмечался в строительстве объектов по добыче полезных ископаемых, обрабатывающих производств, строительстве и реконструкции объектов по обеспечению электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом, гостиниц и ресторанов, а также здравоохранения.

При этом объемы инвестиций в основной капитал снизились в строительстве объектов образования, водоснабжения, очистки и обработки

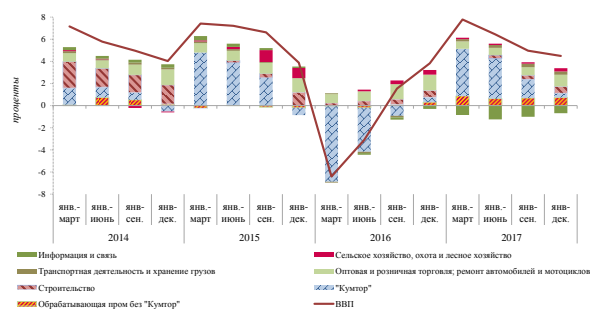
отходов, транспортной деятельности и хранения грузов.

По сравнению с 2016 годом объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, возросли на 10,0 процента, при этом за счет кредитов банков – в 3,5 раза (в основном средства направлялись на строительство объектов оптово-розничной торговли, гостиниц и ресторанов), средств предприятий и организаций – на 19,5 процента, средств населения – на 7,0 процента, местного бюджета – на 5,3 процента, в то время как инвестиции, финансируемые за счет республиканского бюджета, снизились на 25,8 процента. Объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования возросли на 1,5 процента, при этом за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи – на 9,3 процента, иностранных кредитов – на 1,6 процента, в то время как инвестиции, финансируемые за счет прямых иностранных инвестиций, снизились на 2,2 процента.

## Предложение

**График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП**

(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

**В 2017 году рост ВВП был обусловлен положительным вкладом всех секторов экономики, за исключением сектора информации и связи.**

Прирост сельского хозяйства в обзорном периоде на 2,2 процента обусловлен увеличением производства продукции животноводства (+2,0 процента) и растениеводства (+2,5 процента).

Прирост производства в секторе промышленности на 11,8 процента сложился в основном за счет увеличения

добычи металлических руд (в 3,8 раза), производства очищенных нефтепродуктов (на 25,9 процента), прочих неметаллических минеральных продуктов (на 20,8 процента) и

выпуска основных металлов (на 3,7 процента), а также производства пищевых продуктов, включая напитки, и табачные изделия (на 12,3 процента).

Вместе с тем отмечалось отставание от уровня предыдущего года в производстве электронного и оптического оборудования (на 65,5 процента), электрического оборудования (на 12,3 процента), деревянных, бумажных изделий и в полиграфической деятельности (на 0,4 процента).

Объемы обеспечения электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом превысили уровень января-декабря 2016 года на 10,1 процента, повышение объема производства, главным образом, обусловлено ростом выработки электроэнергии (на 17,8 процента).

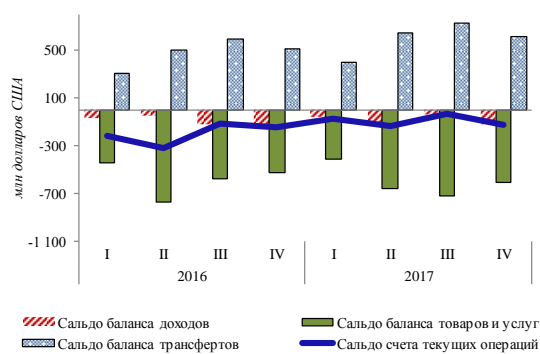
Оборот оптовой и розничной торговли, ремонт автомобилей и мотоциклов за 2017 год увеличился на 5,9 процента за счет увеличения объемов розничной (на 5,9 процента) и оптовой (на 7,5 процента) торговли.

Продолжительный спад в сфере связи за 2017 год достиг уровня в 17,5 процента в связи со снижением доходов, полученных от предоставления услуг мобильной связи.

## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

В IV квартале 2017 года, несмотря на ухудшение торгового баланса, дефицит счета текущих операций снизился, чему способствовало увеличение чистого притока текущих трансфертов.

**График 2.2.1. Счет текущих операций**  
(млн долларов США)



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в IV квартале 2017 года снизился на 10,2 процента и составил 128,2 млн долларов США (5,2 процента к ВВП<sup>2</sup>).

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде увеличился на 22,2 процента и составил 556,6 млн долларов США. Данная тенденция обусловлена снижением экспорта золота в отчетном периоде, а также ростом импортных поставок.

### 2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики<sup>3</sup>

(млн долларов США)

	2014	2015	2016	2016 IV кв.	2017 * IV кв.	Изм-е в %	Изм-е в млн долл
Торговый баланс	-2 807,5	-2 240,8	-2 136,5	-455,7	-556,6	22,2	-101,0
Экспорт (ФОБ)	2 482,7	1 619,0	1 607,9	510,8	556,1	8,9	45,3
Золото	716,9	665,4	701,6	256,0	239,7	-6,4	-16,3
Импорт (ФОБ)	5 290,2	3 859,8	3 744,4	966,5	1 112,8	15,1	146,3
Энергопродукты	1 041,8	830,0	467,4	137,6	177,4	28,9	39,7

\* Предварительные данные

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде увеличился на 8,9 процента и составил 556,1 млн долларов США. На динамику экспорта основное влияние оказал

<sup>1</sup> По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения – квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

<sup>2</sup> Показатели соотношения к ВВП рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающих последние четыре квартала.

<sup>3</sup> Данные по внешней торговле приведены с учетом дооценок НСК по сельскохозяйственной продукции (до 2017 года) и взаимной торговле со странами ЕАЭС (с III квартала 2015 г.) и оценок НБКР.



рост экспорта без учета золота на 24,2 процента, главным образом, за счет роста поставок предметов одежды и одежных принадлежностей, деталей и принадлежностей автомобилей, электрического тока, металлического лома, сигарет, хлопка и т.д. В отчетном периоде наблюдалось снижение поставок золота на 6,4 процента относительно сопоставимого квартала 2016 года.

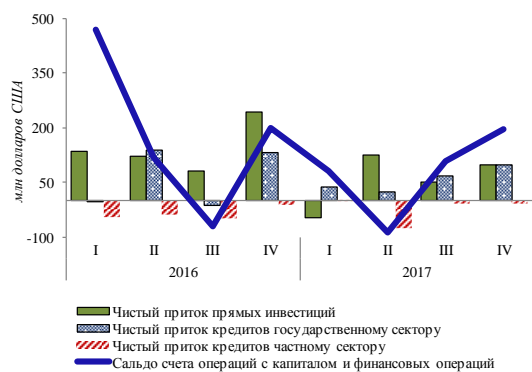
В IV квартале 2017 года импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 112,8 млн долларов США, увеличившись на 15,1 процента. Данная тенденция вызвана ростом как объема ввозимых нефтепродуктов, так и импорта прочих товаров на фоне восстановления внутреннего спроса. В отчетном квартале наблюдалось увеличение импортных поступлений таких товаров как ткани, электрические линейные телефонные или телеграфные аппараты, обувь, эфирные масла, медикаменты и т.д. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 935,4 млн долларов США, что на 12,8 процента выше уровня четвертого квартала 2016 года.

**В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов сложился выше аналогичного периода 2016 года на 19,7 процента.** Восстановление российской экономики и улучшение условий труда мигрантов в Российской Федерации способствовали положительной динамике чистого притока частных трансфертов, достигших 562,0 млн долларов США.

Дефицит баланса услуг и доходов в отчетном квартале составил 55,3 и 124,6 млн долларов США соответственно.

**По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка КР, в IV квартале 2017 года дефицит текущего счета покрывается притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 189,6 млн долларов США.** Приток капитала по счету операций с капиталом сложился в размере 25,3 млн долларов США, сальдо финансового счета сложилось в размере 164,2 млн долларов США.

**График 2.2.2. Счет операций с капиталом и финансовых операций**



Чистый приток прямых инвестиций в страну прогнозируется ниже уровня аналогичного периода прошлого года и составит 97,2 млн долларов США. В отчетном квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложится положительным в размере 67,0 млн долларов США, что обусловлено увеличением иностранных обязательств резидентов вследствие кредитов, привлеченных государственным сектором. Наряду с этим, ожидается увеличение иностранных активов резидентов на уровне 45,2 млн долларов

США.

Таким образом, по итогам IV квартала 2017 года платежный баланс Кыргызской Республики сложился с положительным сальдо в размере 49,3 млн долларов США. Объем покрытия валовых международных резервов составил 4,8 месяца будущего импорта товаров и услуг<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> С учетом неконвертируемых валют.

## Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

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

	2016 (ср.) (январь-декабрь)	год (среднее)		%	месяц к началу года (на конец месяца)			
		2017 (ср.) <sup>1</sup> (январь-декабрь)			Декабрь 2016	Декабрь 2017 <sup>*</sup>		
РЭОК	113,7	111,3	-1,7	↓	113,1	112,4	-0,7	↓
НЭОК	112,8	110,7	3,5	↑	112,7	111,9	-0,7	↓
РДОК к кит. юаню	80,8	85,6	-4,6	↓	85,8	83,4	-2,9	↓
НДОК к кит. юаню	64,5	66,7	-3,0	↓	67,9	64,3	-5,3	↓
РДОК к евро	107,2	109,0	-8,0	↓	113,3	103,2	-9,0	↓
НДОК к евро	78,8	78,6	-7,9	↓	83,4	73,9	-11,4	↓
РДОК к каз. тенге	141,7	131,8	26,4	↑	136,7	131,4	-3,9	↓
НДОК к каз. тенге	152,1	147,5	43,6	↑	150,3	148,9	-0,9	↓
РДОК к росс. рублю	131,4	116,2	-4,9	↓	122,8	116,7	-5,0	↓
НДОК к росс. рублю	144,8	128,3	1,5	↑	136,7	127,5	-6,7	↓
РДОК к долл. США	87,2	89,9	-9,1	↓	88,5	90,0	1,7	↑
НДОК к долл. США	65,7	66,7	-8,3	↓	66,4	65,9	-0,7	↓

<sup>\*</sup> предварительные данные

↓ - обесценение сома, улучшение конкурентоспособности

↑ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

11,4 процента, к российскому рублю – на 6,7 процента, к китайскому юаню – на 5,3 процента, к казахскому тенге – на 0,9 процента и к доллару США – на 0,7 процента.

В связи с тем, что уровень инфляции в странах-торговых партнерах и в Кыргызской Республике сложился на одном уровне<sup>2</sup>, снижение индекса НЭОК стало единственным фактором, повлиявшим на индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2016 года снизился на 0,7 процента, и на конец декабря 2017 года составил 112,4.

К концу IV квартала 2017 года наблюдалось снижение номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2016 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2017 года снизился на 0,7 процента и на конец декабря 2017 года составил 111,9. Снижение индекса было вызвано обесценением<sup>1</sup> сома в декабре 2017 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2016 года по отношению к евро – на

<sup>1</sup> Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год.

<sup>2</sup> Уровень инфляции в Кыргызской Республике и в странах-основных торговых партнерах в 2017 году по предварительным расчетам сложился на уровне 4,5 процента.



## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

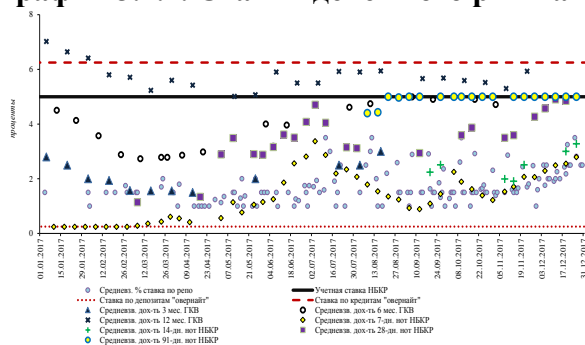
С учетом фактической и прогнозной динамики инфляции на среднесрочный период в течение IV квартала 2017 года курс проводимой Национальным банком денежно-кредитной политики был сохранен.

В банковской системе постепенное снижение уровня избыточной ликвидности коммерческих банков к концу отчетного квартала сменилось небольшим повышением, вызванным увеличением расходов Правительства Кыргызской Республики. При этом сохраняется активность коммерческих банков на межбанковском рынке кредитных ресурсов. Краткосрочные ставки денежного рынка имели тенденцию сближения к ставке политики Национальным банком.

#### Процентная политика Национального банка

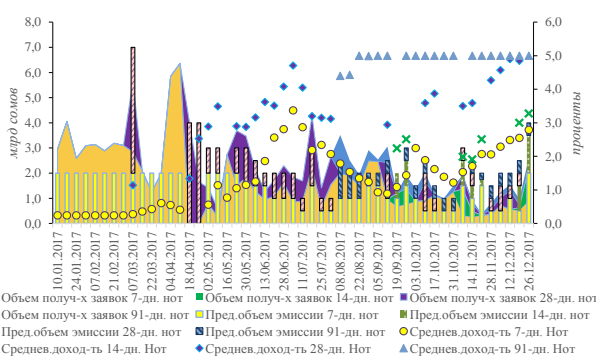
В течение IV квартала 2017 года Национальный банк продолжил ранее принятый курс проведения денежно-кредитной политики, принимая во внимание прогнозную динамику инфляции на среднесрочный период. Процентная политика была ориентирована на поддержание экономической активности. В течение отчетного периода учетная ставка Национального банка (ставка политики) оставалась на уровне 5,00 процента. Границы коридора процентных ставок также были сохранены: верхняя граница процентного коридора (ставка по кредитам «овернайт») – на уровне 6,25 процента, нижняя граница (ставка по депозитам «овернайт») – 0,25 процента.

График 3.1.1. Ставки денежного рынка



Понижительная динамика уровня избыточной ликвидности в банковской системе вкупе с поддержанием предпринятых Национальным банком в III квартале 2017 года мер по совершенствованию инструментов денежно-кредитной политики обусловили сдвиг краткосрочных ставок денежного рынка от нижней границы процентного коридора в сторону ставки политики в течение IV квартала 2017 года.

График 3.1.2. Ноты Национального банка



Средневзвешенные ставки по всем краткосрочным инструментам в IV квартале 2017 года сложились ниже или на уровне учетной ставки Национального банка, за исключением доходности по 12-мес. ГКВ, составившей 5,55 процента в среднем за квартал. В течение отчетного периода доходность всех краткосрочных инструментов имела повышательную динамику, связанную с падением спроса на данные инструменты вследствие снижения общего уровня избыточной ликвидности в банковской системе.

Средневзвешенная доходность по 91-дневным нотам в среднем за квартал составила 5,00 процента (в III квартале 2017 года – 4,83 процента), по 28-дневным нотам – 4,02 процента (в III квартале 2017 года – 3,34 процента), по 14-дневным – 2,62 процента (в III квартале 2017 года – 2,39 процента), по 7-дневным – 2,05 процента (в III квартале 2017 года – 1,79 процента).

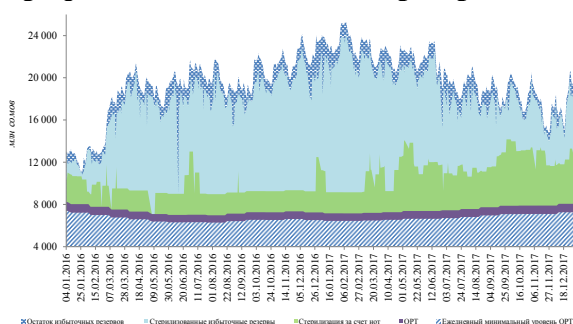
Наблюдается сохранение темпов снижения процентных ставок по кредитному портфелю коммерческих банков. Данное снижение в основном обусловлено

продолжением влияния ранее предпринятых мер по смягчению условий денежно-кредитной политики. Средневзвешенная процентная ставка по кредитному портфелю на конец отчетного квартала составила 16,0 процента, что на 0,5 п.п. ниже, чем в конце III квартала (в III квартале снижение также составляло 0,5 п.п.).

Отмечено небольшое замедление снижения ставок общей депозитной базы банковской системы (-0,2 п.п. против -0,3 п.п. в III кв.). Снижение ставок в основном обеспечивается за счет снижения ставок депозитной базы в национальной валюте, доля которых в общем объеме депозитной базы составляет 52,5 процента. Средневзвешенные процентные ставки депозитной базы в национальной валюте в рассматриваемом периоде снизились на 0,4 п.п. и сложились в размере 6,2 процента на конец отчетного квартала (в III квартале снижение составляло 0,2 п.п.).

### Ситуация с ликвидностью коммерческих банков

**График 3.1.3. Избыточные резервы КБ**



В отчетном квартале наблюдалось постепенное снижение объема избыточной ликвидности коммерческих банков, при этом в последней декаде декабря в связи с ростом расходов Правительства Кыргызской Республики уровень избыточной ликвидности вырос. В среднем за IV квартал средневзвешенный объем избыточной ликвидности коммерческих банков до проведения операций по стерилизации составил

10,0 млрд сомов, что на 1,5 млрд сомов меньше по сравнению с III кварталом 2017 года.

При этом на краткосрочном отрезке (1-2 месяца) на динамику избыточной ликвидности оказывали влияние валютные операции Национального банка и операции Правительства Кыргызской Республики. Так, в результате валютных операций Национального банка по продаже иностранной валюты (на 4,7 млрд сомов) и увеличения объемов размещения ГКО Правительством Кыргызской Республики (на 4,8 млрд сомов) в ноябре 2017 года был достигнут минимальный уровень избыточной ликвидности с марта 2016 года, после чего на фоне увеличения расходов правительства в последней декаде декабря уровень избыточной ликвидности повысился.

Принимая во внимание складывающийся уровень избыточной ликвидности в банковской системе Национальным банком проводились операции по ее абсорбированию посредством проведения аукционов нот Национального банка и размещения коммерческими банками своих свободных средств на депозиты «овернайт» в Национальном банке.

В течение IV квартала 2017 года ежедневно в среднем абсорбировалось 9,1 млрд сомов избыточной ликвидности, что на 0,9 млрд сомов меньше, чем в III квартале. Вместе со снижением избыточной ликвидности снизились средневзвешенные объемы размещений на депозиты «овернайт» на 1,8 млрд сомов, в тоже самое время средневзвешенный объем нот в обращении увеличился на 0,9 млрд сомов. Средневзвешенный объем размещений на депозиты «овернайт» в отчетном квартале составил 4,3 млрд сомов, нот в обращении – 4,8 млрд сомов.

### Кредитная политика Национального банка

В рассматриваемом периоде Национальный банк не проводил кредитных аукционов для целей рефинансирования, при этом одному коммерческому банку был выдан кредит на поддержание ликвидности в размере 538,3 млн сомов.

## Валютная политика Национального банка

На внутреннем валютном рынке отмечалась достаточно стабильная ситуация. После небольшой волатильности в начале квартала обменный курс сома продемонстрировал некоторое повышение и оставался стабилен на протяжении большей части рассматриваемого периода. К концу квартала наблюдалась тенденция укрепления национальной валюты, при этом в целом за квартал курс сома вырос на 0,3 процента. Во второй половине рассматриваемого периода на фоне некоторого превышения спроса на иностранную валюту над ее предложением Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса участвовал на внутреннем валютном рынке в качестве продавца иностранной валюты, общий объем продажи которой составил 67,4 млн долларов США.

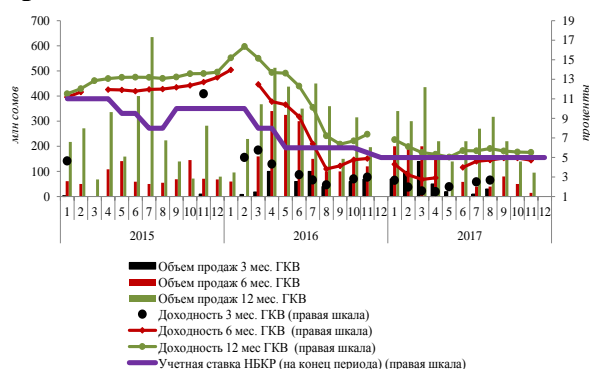
### Меры денежно-кредитной политики в IV квартале 2017 года

<p>Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки Национального банка – 27 ноября и 25 декабря 2017 года. По итогам рассмотрения было принято решение о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 5,00 процента.</p> <p>Границы процентного коридора были сохранены: ставка по кредитам «овернайт» на уровне 6,25 процента, ставка по депозитам «овернайт» – 0,25 процента.</p>
<p>Коммерческим банкам предоставлена альтернативная возможность соблюдения обязательных резервных требований.</p>	<p>В отчетном периоде Национальным банком принято решение о включении в регламент соблюдения ежедневного минимального уровня ОРТ активов в форме золота на обезличенном металлическом счете банка в Национальном банке, наряду с корреспондентским счетом в Национальном банке.</p>
<p>Применение дифференцированного подхода к обязательному резервированию в отношении микрофинансовых компаний, осуществляющих прием вкладов, а также установление отдельных нормативов ОРТ.</p>	<p>Решением Правления Национального банка для микрофинансовых компаний, осуществляющих прием вкладов, установлены аналогичные коммерческим банкам нормы ОРТ: по обязательствам в национальной валюте, валютах государств-членов ЕАЭС и китайских юанях на уровне 4,0 процента; по обязательствам в других иностранных валютах – на уровне 12,0 процента.</p> <p>Кроме того, для микрофинансовых компаний, осуществляющих прием вкладов, регламентированы перечень обязательств, входящих в расчетную базу, размер платы за депонирование обязательных резервов и штрафа за их несоблюдение.</p>

## 3.2. Инструменты финансового рынка

### Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ

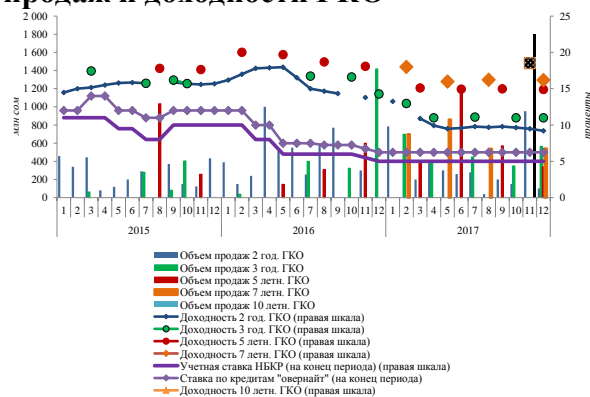


соответствующему кварталу 2016 года на 58,7 процента (до 741,7 млн сомов), что повлияло на постепенное снижение доходности (-0,4 п.п.) и объем продаж данных ценных бумаг (-66,9 процента, до 300 млн сомов) при объеме объявленной эмиссии в 660,0 млн сомов (-33,1 процента).

В структуре продаж ГКВ снижение зарегистрировано по 6-месячным ГКВ до 64,2 млн сомов (-75,8 процента) и по 12-месячным ГКВ – до 235,5 млн сомов (-54,0 процента по сравнению с аналогичным периодом 2016 года).

По итогам проведенных аукционов общая средневзвешенная доходность по ГКВ в IV квартале сложилась на уровне 5,4 процента (-0,4 п.п.). При этом в разрезе по срочностям по 6-месячным ГКВ ставка не изменилась, а по 12-месячным ГКВ средневзвешенная ставка снизилась на 1,5 п.п., до 5,6 процента.

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



по отношению к соответствующему кварталу 2016 года. Несмотря на снижение объема спроса (-36,3 процента) на ГКО, агрегированный объем продаж (с учетом дополнительного размещения) возрос в 1,8 раза в основном за счет значительного до размещения по 10-летним ГКО в обзорном периоде.

В целом на рынке ГКО наблюдался рост активности участников на аукционах с 11 до 13 участников.

Наибольшую долю в структуре продаж ГКО занимали 10-летние ГКО – 37,5 процента, далее 2-летние ГКО – 25,1 процента, 3-летние ГКО – 19,1 процента, 7-летние ГКО – 10,4 процента и 5-летние ГКО – 7,1 процента.

Таким образом, по итогам проведенных аукционов в обзорном периоде общая средневзвешенная доходность ГКО снизилась до 12,0 процента (-3,8 процента относительно соответствующего квартала предыдущего года) за счет снижения доходности по всем срочностям. При этом следует отметить, что в 2016 году

### Государственные казначейские векселя

В отчетном периоде средневзвешенные ставки по ГКВ находились в пределах процентного коридора, установленного Национальным банком Кыргызской Республики.

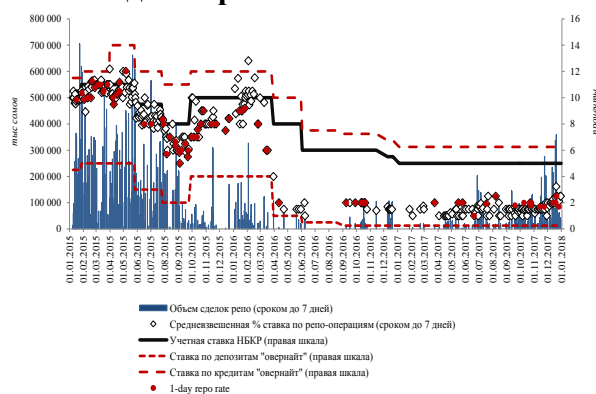
В IV квартале 2017 года объем спроса на государственные казначейские векселя, эмитируемые Министерством финансов Кыргызской Республики, снизился по отношению к

Министерством финансов Кыргызской Республики не эмитировались 7- и 10-летние ГКО.

Так, в рассматриваемом периоде в разрезе срочности доходности сложились следующим образом: по 2-летним ГКО средневзвешенная доходность составила 9,4 процента, что ниже на 4,4 п.п. по отношению к IV кварталу 2016 года; по 3-летним ГКО – 11,0 процента (-4,4 п.п.), по 5-летним ГКО – 14,9 процента (-3,2 п.п.), по 7-летним ГКО – 16,2 процента и по 10-летним ГКО – 18,5 процента.

### Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В 2017 году на межбанковском рынке кредитных ресурсов наблюдалась тенденция роста активности участников данного сегмента рынка, наряду со снижением избыточных резервов коммерческих банков.

В IV квартале наблюдалось значительное увеличение объемов сделок (5,8 млрд сом, в 4,4 раза выше соответствующего показателя 2016 года) в основном за счет роста репо-операций. При этом отмечалось и повышение

стоимости займов на межбанковском кредитном рынке, что было обусловлено ростом спроса на межбанковские кредитные ресурсы.

Общий объем заключенных сделок на условиях «репо» в отчетном квартале был в 6,3 раза больше по сравнению с аналогичным показателем 2016 года (доля составила 98,3 процента). Средневзвешенная ставка по данным кредитным ресурсам повышалась в течение года и в декабре составила 2,51 процента (+0,53 п.п.).

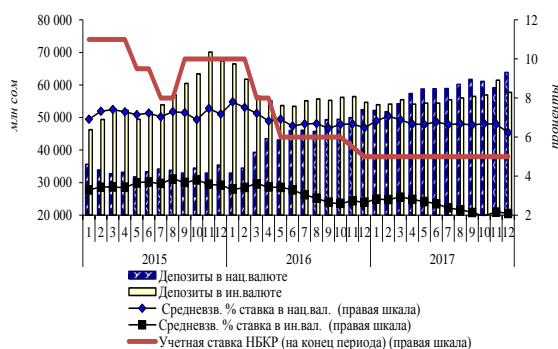
В целом сделки межбанковского рынка по репо-операциям заключались сроком от 1 до 37 дней и ставки находились в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

В IV квартале 2017 года на внутреннем межбанковском кредитном рынке общий объем стандартных сделок в национальной валюте снизился на 72,4 процента, до 100,0 млн сом. Стандартные сделки в иностранной валюте снизились на 96,6 процента, до 1,2 млн в сомовом эквиваленте. При этом следует отметить, что доля сделок в национальной и иностранной валютах в структуре межбанковских кредитных ресурсов составила 1,7 процента.

Так, в обзорном периоде на межбанковском кредитном рынке средневзвешенная ставка по кредитам в национальной валюте составила 6,50 процента, в иностранной валюте – 1,25 процента и по репо-операциям – 2,14 процента.

## Депозитный рынок

**График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков**



**В IV квартале 2017 года тенденция роста депозитной базы сохранилась.**

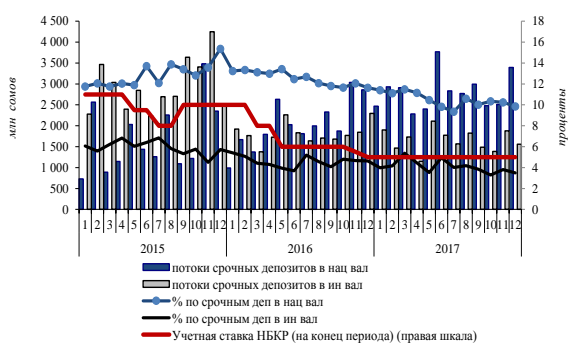
Объем депозитной базы коммерческих банков на конец IV квартала 2017 года составил 121,6 млрд сомов, повысившись за квартал на 2,9 процента за счет увеличения депозитов в национальной валюте на 3,4 процента, до 63,8 млрд сомов и в иностранной валюте – на 2,3 процента, до 57,8 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация депозитов

снизилась за квартал на 0,3 п.п., до 47,5 процента.

Объем вновь принятых депозитов в IV квартале 2017 года составил 153,1 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2016 года на 10,7 процента. При этом депозиты в национальной валюте увеличились до 80,2 млрд сомов (+10,8 процента), в иностранной валюте – до 73,0 млрд в сомовом эквиваленте (+10,6 процента).

В разрезе по срочностям по вновь принятым депозитам в национальной валюте основную долю продолжали занимать депозиты от 1 до 3 лет (36,9 процента) и от 6 до 12 месяцев (35,6 процента); в иностранной валюте же основную долю занимали депозиты в аналогичных сроках с долей 43,0 процента и 27,8 процента соответственно. Общая дюрация депозитной базы на конец текущего квартала составила 4,8 месяца (+0,3 месяца с начала года), дюрация депозитов по потокам составила 1,3 месяца (-0,1 месяца по отношению к аналогичному показателю 2016 года).

**График 3.2.5. Динамика потоков срочных депозитов коммерческих банков**



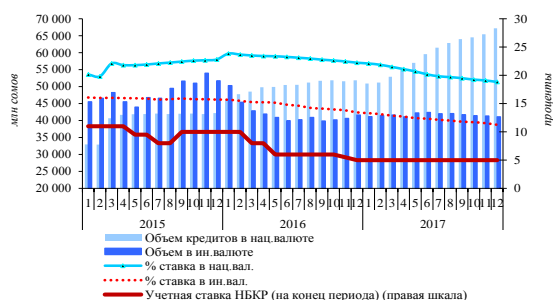
Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте в рассматриваемом периоде составила 2,60 процента (+0,22 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2016 года), по вкладам в иностранной валюте – 0,38 процента (-0,18 п.п.). Средневзвешенная ставка по срочным депозитам в национальной валюте в обзорном периоде составила 10,15 процента, снизившись на 1,64 п.п. в основном за счет снижения ставок по депозитам от 3 месяцев и более. Наряду с

этим, в иностранной валюте средневзвешенная ставка снизилась на 1,18 п.п. за счет понижения ставок по всем срочностям, составив 3,53 процента.

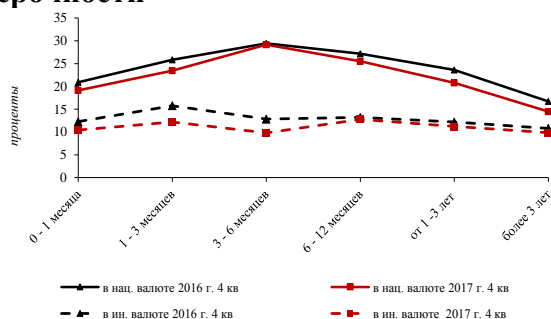


## Кредитный рынок

**График 3.2.6. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода**



**График 3.2.7. Ставки по новым кредитам в национальной и иностранной валютах по категориям срочности**



В IV квартале 2017 года продолжилось наращивание объема кредитного портфеля вместе с увеличением объема вновь выданных кредитов, при этом тенденция снижения процентных ставок на кредиты в национальной и иностранной валютах сохранилась.

В 2017 году на фоне роста объемов депозитов в коммерческих банках продолжилось наращивание кредитного портфеля. Экономика преимущественно кредитовалась в национальной валюте.

Так, объем кредитного портфеля коммерческих банков на конец IV квартала составил 108,3 млрд сомов, увеличившись за квартал на 2,5 процента. При этом кредиты в национальной валюте выросли на 5,0 процента, составив 67,2 млрд сомов, а в иностранной валюте, напротив, снизились на 1,5 процента, до 41,1 млрд сомов в сомовом эквиваленте. Долларизация кредитов (с корректировкой на обменный курс) понизилась за IV квартал на 1,6 п.п., до 40,3 процента.

Объем вновь выданных кредитов в национальной валюте в отчетном периоде составил 17,7 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2016 года на 36,7 процента, в иностранной валюте – 8,1 млрд в сомовом эквиваленте (-24,7 процента).

В IV квартале 2017 года средневзвешенная процентная ставка по вновь выданным кредитам в национальной валюте снизилась по сравнению с аналогичным показателем за 2016 год на 3,14 п.п. и составила 19,38 процента, в иностранной валюте – на 1,27 п.п., до 10,20 процента.

Доля просроченных займов в кредитном портфеле на конец IV квартала составила 2,2 процента (-0,1 п.п. за квартал), доля пролонгированных кредитов – 4,3 процента (+0,1 п.п. за квартал).

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

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



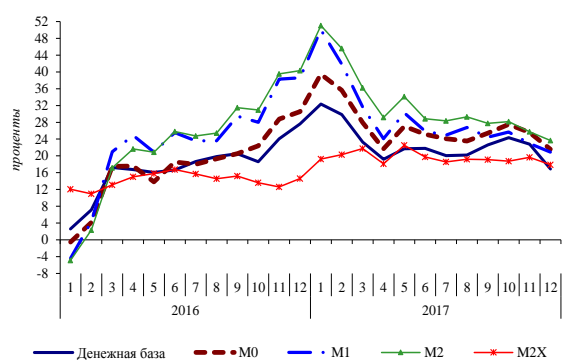
### Денежная база

Годовой темп прироста денежной базы за 2017 год составил 16,9 процента. В целом с начала 2017 года на увеличение денежной базы повлияли как операции Национального банка (+4,3 млрд сомов), так и операции Правительства Кыргызской Республики (+10,1 млрд сомов). В разрезе операций Правительства Кыргызской Республики на увеличение денежной базы оказало влияние превышение расходов

правительства над его доходами. За IV квартал 2017 года денежная база увеличилась на 1,7 процента, преимущественно за счет операций Правительства Кыргызской Республики.

В структуре денежной базы значительных изменений не произошло. На конец отчетного периода в структуре денежной базы удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 8,9 процента, в то время как доля денег в обращении составила 91,1 процента.

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



### *Денежные агрегаты*

**В целом все денежные агрегаты в течение отчетного квартала продолжили динамику роста, которая определялась в основном увеличением объема денег вне банков.** За отчетный квартал деньги вне банков увеличились на 3,7 процента, при этом годовой прирост в конце квартала составил 21,8 процента.

Денежный агрегат M2X в течении квартала увеличился на 3,9 процента и составил на конец отчетного квартала 193,4 млрд сомов. На годовой прирост

денежного агрегата, кроме денег вне банков, повлиял рост депозитов<sup>1</sup> как в национальной валюте на 26,7 процента, так и в иностранной валюте на 4,0 процента. В конце отчетного периода годовой темп роста M2X составил 17,9 процента. Коэффициент монетизации по денежному агрегату M2X на конец 2017 года составил 39,2 процента<sup>2</sup>, увеличившись за год на 3,4 п.п.

Общий объем кредита в экономику<sup>3</sup> за отчетный квартал вырос на 2,2 процента, составив на конец периода 110,5 млрд сомов. Годовой прирост показателя составил 15,7 процента, главным образом, за счет увеличения кредитов в национальной валюте на 27,9 процента. Кредиты в иностранной валюте с начала года выросли на 1,0 процента. Годовой прирост кредита в экономику без учета изменения обменного курса составил 16,8 процента.

<sup>1</sup> Депозиты физических и юридических лиц и других финансово-кредитных учреждений, за исключением депозитов Правительства и нерезидентов.

<sup>2</sup> По предварительным данным на 10.02.2018 г.

<sup>3</sup> Кредиты физических и юридических лиц и других финансово-кредитных учреждений за исключением кредита Правительству Кыргызской Республики и нерезидентам



## Глава 4. Динамика инфляции

Инфляция оставалась умеренной и не превышала целевые ориентиры Национального банка. Этому способствовала благоприятная ситуация на мировых продовольственных рынках и сдержанный потребительский спрос в Кыргызстане.

### 4.1. Индекс потребительских цен

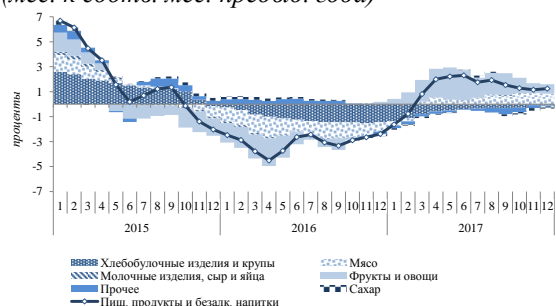
**График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



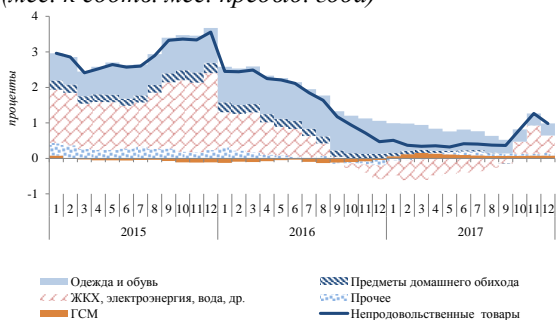
**График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ**

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В 2017 году инфляция поднялась с близких к нулю значений и держалась на умеренном уровне до конца года. Среднегодовая инфляция составила 3,2 процента, годовая инфляция в декабре 2017 года составила 3,7 процента, не превысив целевые ориентиры Национального банка, установленные на уровне 5-7 процентов. По сравнению с 2016 годом ИПЦ повысился, главным образом, ввиду перехода темпов прироста продовольственных цен в положительную зону.

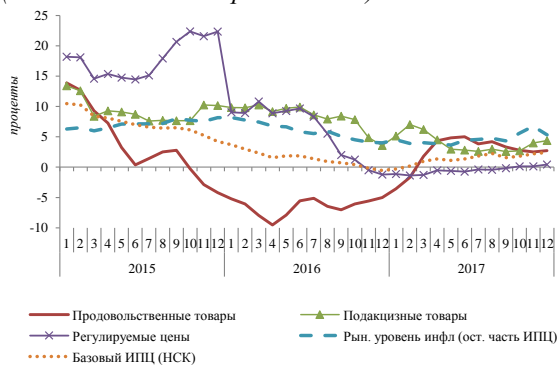
В IV квартале 2017 года инфляционный фон в стране оставался стабильным. Базовые компоненты инфляции без учета угля, по оценкам Национального банка, находились около нижней границы целевого ориентира по инфляции. Снижение рыночной инфляции и аналогичных индикаторов по сравнению с предыдущими годами в определенной мере связано с более сдержанным потребительским спросом и снижением инфляционных ожиданий.

Прирост продовольственных цен был относительно низким в IV квартале 2017 года. Динамика цен в данной группе в значительной степени зависит от факторов предложения и конъюнктуры на международных продовольственных рынках. Основной повышательный вклад в инфляцию в данной категории внесло подорожание продуктов, производимых главным образом в Кыргызстане, – мясных изделий и овощей. На это повлиял невысокий прирост производства данных товаров в 2017 году – на уровне около 1,7 и 1,6 процента соответственно. Ввиду благоприятной ситуации на мировых рынках в товарных группах, зависящих от импорта, было зафиксировано снижение цен в годовом выражении.

На фоне стабильной динамики курса национальной валюты и сдержанного

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



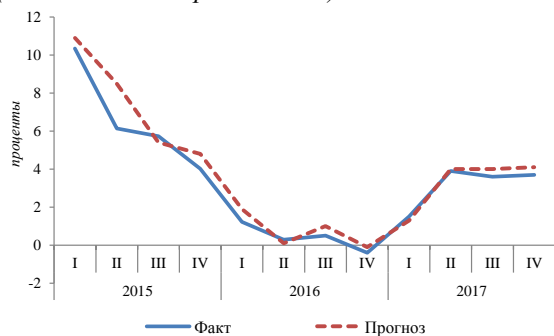
спроса непродовольственная инфляция в IV квартале 2017 года была умеренной. В большинстве товарных групп отмечался низкий прирост цен, при этом повышательное влияние на непродовольственную инфляцию оказало подорожание отдельных товаров, таких как уголь и ГСМ.

В обзорном квартале сохранялся относительно высокий прирост цен на платные услуги, что в основном поддерживалось повышением тарифов на услуги связи и ростом цен на услуги ресторанов и гостиниц.

## 4.2. Сравнение прогноза с фактом

### График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



В IV квартале 2017 года инфляция сложилась на более низком уровне, чем прогнозировалось. Согласно прогнозам, прирост цен относительно соответствующего квартала 2016 года ожидался на уровне 4,1 процента. Однако ввиду более слабого, чем предполагалось, повышательного влияния цен на международных рынках и внутреннего спроса фактическая инфляция составила 3,7 процента.

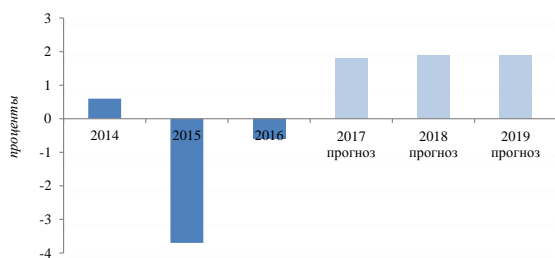
## Глава 5. Среднесрочный прогноз

### 5.1. Предположения о внешней среде

#### 5.1.1. Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

**График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России**

(год к году)



Источник: МВФ, ИА «Блумберг», Минэкономразвития РФ

создавать условия для сближения фактической инфляции к целевому ориентиру в 2018 году. Ожидается, что Банк России будет постепенно снижать ключевую ставку до 6-7 процентов в течение двух лет.

В целом на 2018 год Минэкономразвития России прогнозирует прирост инвестиций на 4,7 процента.

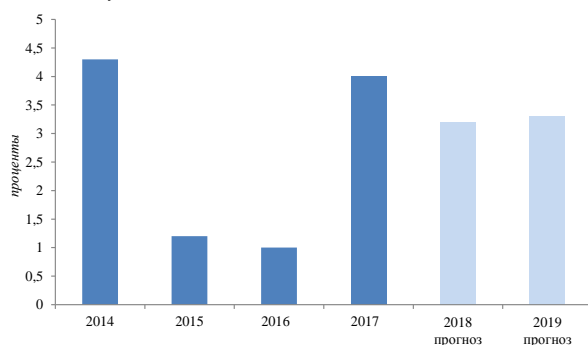
На фоне сохранения безработицы на низком уровне и замедления инфляции до 2,5 процента на конец года, а также повышения оплаты труда отдельным категориям работников бюджетной сферы в IV квартале 2017 года отмечалось ускорение роста реальных заработных плат, что создает благоприятные условия для дальнейшего расширения потребительского спроса.

Темпы роста экономики страны на 2018-2019 годы были скорректированы до 1,9 процента (вместо ранее ожидавшихся 2,1 и 2,2 процента).

#### Казахстан

**График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

негативных шоков прогнозируется тенденция замедления темпов роста инфляции. Ожидается, что инфляция будет находиться в целевом коридоре 5-7 процента, при этом в I квартале 2018 года существенным риском для инфляции в Казахстане станет пересмотр тарифов на отдельные платные услуги предприятий.

#### Россия

**В ближайшие годы положительные темпы роста экономики России сохранятся.** Ожидается, что основным фактором роста ВВП в 2018-2019 годах будет восстанавливающийся потребительский спрос. Также экономический рост будут поддерживать относительно стабильные цены на нефть, стимулирующая денежно-кредитная политика при отсутствии шоков.

Дальнейшее восстановление потребительской активности также будет

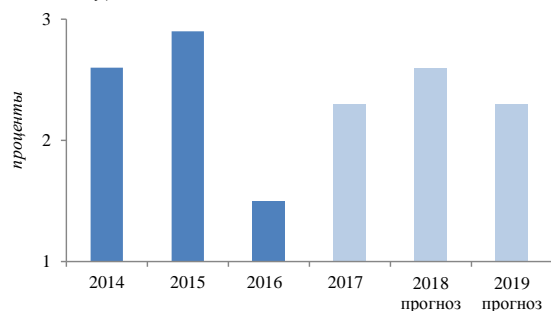
**В среднесрочном периоде в Казахстане ожидаются положительные темпы роста экономики.** На 2018-2019 годы рост экономики прогнозируются на уровне 3,2 и 3,3 процента соответственно (вместо ранее ожидавшихся 3,0 и 3,4 процента). При отсутствии шоков рост будет поддерживаться наращиванием объемов добычи, производства и экспорта минеральных ресурсов, восстановлением внутреннего потребления, реализацией государственных программ поддержки экономики.

В 2018-2019 годах при отсутствии

## США

**График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

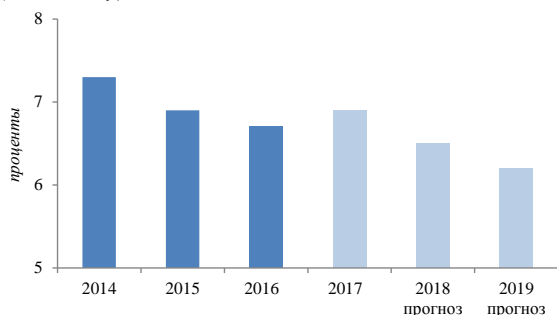
2018 году и замедлится примерно до 2,3 процента в 2019-2020 годы.

Инфляция будет находиться на уровне около двух процентов в ближайшие годы. Базовый индекс расходов на личное потребление, согласно прогнозам, будет повышаться и достигнет двух процентов к 2019 году.

## Китай

**График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

строительный сектор замедлится. Прирост ВВП Китая в 2018 году ожидается на уровне около 6,5 процента с дальнейшим замедлением в последующие годы.

В 2018-2019 года прогнозируется повышение инфляции, которая установится на уровне около 2,2 процента.

Ожидается, что темпы роста экономики США несколько ускорятся. Налоговые реформы, принятые в конце 2017 года, по оценкам экспертов, будут стимулировать инвестиции и расширение бизнеса. Продолжающееся улучшение ситуации на рынке труда окажет дополнительное положительное влияние на потребительские расходы. Пересмотр прогнозов роста мировой экономики в сторону повышения указывает на то, что крепкий внешний спрос, вероятно, поддержит экспорт. Прирост ВВП США ожидается на уровне около 2,6 процента в

Согласно прогнозам, темпы роста экономики Китая в ближайшие годы будут плавно замедляться. По оценкам экспертов, меры по сдерживанию финансовых рисков, связанных с высоким уровнем задолженности предприятий и теневым банковским сектором, окажет понижающее давление на рост ВВП, однако при этом позволит улучшить качество экономического развития. Борьба с загрязнением окружающей среды, вероятно, окажет сдерживающее влияние на промышленное производство. Рост инвестиций в инфраструктуру и

## 5.2. Среднесрочный прогноз

Предположения о развитии внешних условий и внутренней конъюнктуры в IV квартале 2017 года в наибольшей степени соответствовали базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в ноябре 2017 года.

Так, на рынке энергоносителей сохранялся растущий тренд цен на нефть, средняя цена на нефть марки Brent в IV квартале 2017 года колебалась на уровне около 63 долларов США за баррель, что более чем на 20 процентов выше средней цены на нефть в III квартале 2017 года. Согласно оценкам экспертов, на фоне достигнутого соглашения в рамках ОПЕК+ о продлении сокращенной добычи нефти до конца 2018 года уровень цен на нефть в 2018-2019 годах останется в диапазоне около 60 долларов США за баррель.

Динамика мировых продовольственных рынков в IV квартале 2017 года в целом сохраняла стабильность, индекс цен продовольственных товаров ФАО в октябре-декабре 2017 года колебался в диапазоне 170-175 пунктов. В течении 2018 года (конец текущего МГ – начало следующего МГ) цены на мировых продовольственных рынках останутся стабильными. Так, по мнению аналитиков рынка, индекс ФАО в 2018 году останется в диапазоне около 180 пунктов.

Сохраняется и продолжает укрепление тенденция роста экономик стран-торговых партнеров Кыргызстана, что вкупе с нормализацией трансграничного пропускного режима товаров позволяет закладывать продолжение уверенного роста притока денежных переводов и рост внешнего спроса на отечественную продукцию.

Структура экономики Кыргызстана обуславливает особенную роль параметров внешнего сектора в разрабатываемых прогнозах. Предположения по таким параметрам внешнеэкономического сектора как динамика цен на мировых товарно-сырьевых рынках, перспективы экономического развития стран-торговых партнеров Кыргызстана и другие важные индикаторы развития мировой экономики задаются на основе прогнозов мировых исследовательских агентств/институтов, официальных органов стран и экспертных оценок.

Экономическая активность в странах-торговых партнерах Кыргызстана сохраняет тенденцию к росту в свете благоприятной конъюнктуры на мировых рынках энергоносителей. Прогнозы роста экономик России и Казахстана в 2018-2019 годы существенно не изменялись с прогнозного раунда ноября 2017 года

В 2018 и 2019 годах прирост ВВП России ожидается на уровне около 1,9 процента. Прирост экономики Казахстана в 2018 году ожидается на уровне около 3,2 процента, в 2019 году – около 3,3 процента. Инфляция в России и Казахстане в 2018 и 2019 годах сохранится около целевых уровней: в России – около 4,0 процента, в Казахстане – в пределах 6,0-7,0 процента.

Таким образом, оценка динамики цен на мировых товарных рынках и перспективы экономического роста в странах торговых партнерах продолжают формировать положительный фон для экономического развития Кыргызстана.

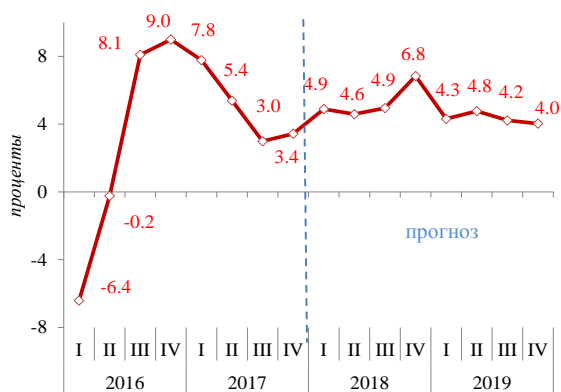
В части бюджетно-налоговой политики степень неопределенности в среднесрочном периоде снижается. По предварительным итогам 2017 года дефицит государственного бюджета составил около 3,3 процента ВВП, против ранее ожидаемых 4,7 процента ВВП.

С учетом оценок развития внешней среды и внутренних условий в 2018 году в среднесрочном периоде инфляция не превысит целевой диапазон в 5-7 процентов. Основным драйвером инфляции в таких условиях будет восстановление цен на продовольствие и энергоносители. Кроме того, инфляционная инерция продолжит поддерживаться мерами бюджетно-налоговой политики, ростом доходов населения, в том числе за счет растущих денежных переводов и относительно устойчивыми инфляционными ожиданиями населения.

**Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2018 году будет демонстрировать рост близкий к потенциальному уровню.** При условии сохранения текущих темпов экономического роста отрицательный разрыв ВВП, а вместе с ним и дефляционное воздействие на экономику в течении 2018 года постепенно закроется, что выведет рост экономики Кыргызстана к потенциальному уровню.

### График 5.2.1.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



В 2018 году реальный прирост ВВП ожидается около 5,5 процента, без учета «Кумтор» прирост составит около 5,2 процента. Прирост производства на предприятии по разработке месторождения «Кумтор» ожидается на уровне выработки 2017 года. В секторальном разрезе экономический рост будет поддержан секторами промышленности (без учета «Кумтор»), сельского хозяйства, торговли и строительства.

В 2019 году темпы прироста реального ВВП установятся около 4,3 процента, без учета «Кумтор» прирост составит около 5,5 процента.

**Инфляция в базовом сценарии в среднесрочном периоде сохранится в рамках целевого диапазона.** В 2018 году средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 4,0 процента (дек. 2018 г./дек. 2017 г. — около 5,0 процента). В 2019 году среднее значение инфляции составит около 6,2 процента.

### График 5.2.1.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



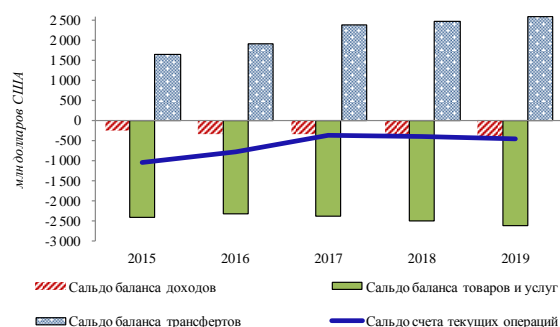
Все еще сохраняется ожидание разворота нисходящего тренда инфляции на фоне восстановления цен на мировых товарных рынках и растущего совокупного спроса, динамика цен в среднесрочной перспективе продемонстрирует рост и будет сдерживаться в рамках целевых значений инфляции (5-7 процентов).

### Прогноз платежного баланса на 2018-2019 годы<sup>1</sup>.

**В 2018 году определяющими факторами развития внешнего сектора Кыргызской Республики станут благоприятные ожидания развития экономик стран торговых партнеров и рост экономики страны.** По оценкам Национального банка, дефицит текущего счета в 2018 году составит 5,5 процента к ВВП, что в стоимостном выражении составляет 394,6 млн долларов США (увеличение — на 5,0 процента относительно 2017 года). В прогнозируемом периоде ожидается большой прирост экспорта по сравнению с импортом, а также увеличение притока денежных переводов трудовых мигрантов.

<sup>1</sup> Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка

**График 5.2.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций**  
(млн долларов США)

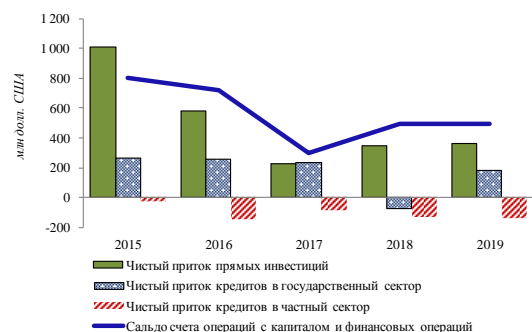


В 2018 году прогнозируется увеличение объемов экспорта на 7,2 процента. Под влиянием роста внешнего спроса на отечественную продукцию, а также адаптации к условиям торговли в рамках ЕАЭС прирост экспорта без учета золота по итогам года ожидается на уровне 14,7 процента. Вместе с тем, снижение добычи золота на руднике «Кумтор» относительно 2017 года станет причиной сокращения экспорта золота на 3,3 процента.

На фоне предполагаемого роста экономики страны прирост импорта в 2018 году, по оценкам Национального банка, составит 5,9 процента. Ожидаемое сохранение мировых цен на нефтепродукты на высоком уровне в 2018 году в связи с пролонгацией соглашения об ограничении добычи нефти между странами ОПЕК и вне ОПЕК будет способствовать увеличению стоимостного объема импорта нефтепродуктов. Рост импорта прочих товаров ожидается на уровне 4,0 процента.

Положительные темпы роста экономик России и Казахстана, а также стабильность на их валютном рынке окажут положительное воздействие на объем поступлений частных трансфертов. В результате рост чистого притока частных трансфертов ожидается на 6,8 процента больше уровня 2017 года.

**График 5.2.1.4. Прогнозные данные по счету операций с капиталом и финансовому счету**  
(млн долларов США)



Увеличение дефицита текущего счета в 2018 году обусловит рост финансирования за счет увеличения притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций. На динамику показателей счета в 2018 году окажет сумма единовременного списания долга Кыргызской Республики перед Российской Федерацией в размере 240,0 млн долларов США. Приток капитала по финансовому счету в основном ожидается по статье «прямые инвестиции». Сальдо по статье «другие инвестиции» сформируется отрицательным, главным

образом, под влиянием сокращения иностранных обязательств государственного сектора вследствие списания российского кредита. Сохраняется тенденция увеличения объема платежей по ранее привлеченным кредитам, что в целом обусловит увеличение чистого оттока по кредитам частного сектора относительно 2017 года.

Таким образом, сальдо платежного баланса по итогам 2018 года ожидается положительным в размере 98,5 млн долларов США, при этом критерий покрытия международных резервных активов<sup>1</sup> будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,3 месяца импорта.

<sup>1</sup> В соответствии с методологией МВФ в международные резервные активы включены активы только в конвертируемых валютах (доллар США, евро, фунт стерлингов, японская йена, швейцарский франк, австралийский доллар и канадский доллар).



**В целом тенденции развития экономической ситуации в 2018 году заложат благоприятные предпосылки к стабильному развитию экономики и в 2019 году.** Сохранение положительной динамики текущих трансфертов, бóльший прирост импорта по сравнению с экспортом обусловит формирование счета текущих операций в размере 6,2 процента к ВВП. Ожидаемый рост внешнего спроса на фоне дальнейшего развития интеграционных процессов в рамках ЕАЭС будут способствовать увеличению экспорта на 3,4 процента. Сохранение тенденции роста экономики страны обусловит увеличение импорта на 4,5 процента. Таким образом, увеличение дефицита торгового баланса ожидается на уровне 5,4 процента.

Рост экономик России и Казахстана окажет положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, темп роста которых сложится на уровне 7,3 процента.

Ожидается увеличение притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, значительную часть поступлений по которому обеспечат приток прямых иностранных инвестиций, а также поступления кредитов в государственный сектор. Сохраняется тенденция роста обслуживания кредитов частным сектором.

Общее сальдо платежного баланса в 2019 г. прогнозируется с положительным сальдо в размере 41,6 млн долларов США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг международными резервными активами составит 4,3 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2018-2019 годы сохраняются следующие риски:

- риски, связанные с разработкой месторождения «Кумтор»;
- волатильность мировых цен на нефть и золото;
- ухудшение экономической ситуации в странах-торговых партнерах;
- возможные ограничения при пересечении товаров на границе с соседними странами;
- неполное освоение запланированных объемов иностранных кредитов в государственный сектор;
- волатильность обменных курсов стран-основных торговых партнеров.



# Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

(кв. к соотв. кв. предыд. года, если не указано иное)

		2015				2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b>													
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>													
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	80 778,2	94 092,2	123 446,1	132 172,9	79 596,7	101 100,4	134 734,5	142 595,8	86 143,1	107 752,2	141 088,6	158 338,1
ВВП	%	7,4	7,0	5,8	-1,8	-6,4	-0,2	8,1	9,0	7,8	5,4	3,0	3,4
ВВП без учета предприятия "Кумтор"	%	2,8	4,3	5,3	6,1	0,5	1,4	5,0	5,9	3,9	2,5	4,3	6,7
Внутреннее потребление	%	1,7	-2,0	-0,5	-1,3	0,4	3,8	2,0	1,4	0,2	0,7	2,3	
Валовое накопление	%	19,6	11,8	-5,3	-16,3	-5,3	2,7	0,1	2,3	-14,2	0,0	5,0	
Чистый экспорт	%	-2,9	-1,6	-28,5	-29,8	8,8	3,5	-15,9	-27,2	-23,5	-13,9	2,5	
<i>Производство ВВП:</i>													
Сельское хозяйство	%	1,0	2,5	8,6	5,8	0,3	2,5	2,3	6,6	1,5	1,0	0,6	7,5
Промышленность	%	24,9	24,4	7,4	-36,5	-27,7	-10,6	30,9	30,9	35,5	27,4	7,8	-6,1
Строительство	%	-0,5	5,8	8,4	34,5	4,0	8,8	8,0	7,6	0,0	8,3	5,7	9,6
Услуги	%	3,0	3,2	3,3	4,6	2,1	1,5	4,5	3,4	0,5	-0,4	2,0	5,0
в том числе торговля	%	3,5	3,4	-0,4	-2,6	5,0	5,3	11,6	7,0	3,9	4,0	4,5	8,3
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>													
ИПЦ	%	110,3	106,1	105,7	104,0	101,2	100,3	100,5	99,6	101,5	103,9	103,6	103,7
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	108,5	104,5	106,4	103,4	100,5	101,3	99,7	99,5	102,8	104,1	103,3	103,7
Базовый ИПЦ	%	109,7	107,6	106,5	105,2	103,0	101,8	101,0	99,9	100,3	101,3	101,9	102,1
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>													
Продовольственные товары	%	111,9	103,6	102,2	97,5	93,6	92,3	93,8	94,4	98,8	104,7	103,8	102,7
Непродовольственные товары	%	112,2	110,4	109,0	111,6	111,7	110,8	110,0	102,4	101,3	101,2	101,3	103,4
Алкогольные и табачные изделия	%	109,5	108,9	110,1	111,8	108,5	107,6	105,3	106,5	105,7	102,8	102,3	103,3
Услуги	%	106,0	106,9	107,4	106,6	106,5	105,2	104,6	104,4	106,9	107,1	108,3	107,7
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>													
Подакцизные товары	%	111,4	109,0	107,7	109,4	110,0	109,6	108,3	105,4	106,1	103,4	102,7	103,7
Регулируемые цены	%	116,9	114,9	117,9	122,1	109,6	109,3	105,2	99,8	98,7	99,4	99,7	100,2
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	106,3	106,9	107,4	107,8	107,8	106,4	105,5	104,2	104,2	104,0	104,6	105,9
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b>													
<i>(в процентах к ВВП)</i>													
Торговый баланс	%	-37,1	-37,7	-36,4	-34,3	-35,4	-37,2	-35,2	-32,4	-31,3	-29,5	-32,0	-32,8
Счет текущих операций	%	-18,7	-21,1	-21,2	-16,2	-14,1	-15,1	-12,3	-12,0	-9,7	-6,8	-5,6	-5,2
Экспорт товаров и услуг	%	44,1	40,8	39,1	37,9	38,3	38,2	38,8	37,1	37,7	38,6	37,6	38,1
Импорт товаров и услуг	%	86,0	83,4	79,3	75,1	75,8	77,7	76,4	72,6	71,7	70,1	70,7	71,6
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>													
	сом	63,8736	62,0788	68,8359	75,8993	70,0158	67,4860	67,9346	69,2301	68,6069	69,1367	68,6585	68,8395
<b>5. Монетарный сектор</b>													
<i>(темпы прироста, если не указано иное)</i>													
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	11,00	9,50	10,00	10,00	8,00	6,00	6,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	5,00	3,00	4,00	4,00	1,00	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	14,00	12,00	12,00	12,00	10,00	7,50	7,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	10,28	10,02	7,14	9,66	10,50	2,70	3,76	2,32	2,08	1,65	2,33	2,19
<i>в том числе:</i>													
по сделкам РЕПО	%	10,50	9,96	7,14	9,45	9,44	1,59	1,76	1,61	1,56	1,50	2,19	2,14
по кредитам в национальной валюте	%	15,00	18,00	-	11,62	13,25	7,84	4,11	2,67	2,11	3,10	5,06	6,50
по кредитам в иностранной валюте	%	1,41	-	-	-	-	-	-	2,0	-	4,00	-	1,25
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	11,00	9,50	9,67	10,00	2,18	1,44	0,27	0,24	0,61	2,81	1,44	2,79
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	1,14	4,08	2,94	4,85
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,00	5,00	
Денежная база	%	-16,2	-9,5	-4,3	4,0	17,2	16,7	20,5	27,6	23,3	21,8	22,6	16,9
Деньги вне банков (M0)	%	-19,9	-15,7	-7,0	2,3	17,5	18,6	20,6	30,5	28,0	25,1	25,4	21,8
Денежный агрегат (M1)	%	-17,7	-14,3	-5,6	1,7	21,0	25,5	29,4	38,6	31,7	25,9	24,4	21,0
Узкая денежная масса (M2)	%	-13,2	-13,6	-5,7	-0,1	17,2	25,8	31,5	40,3	36,2	28,8	27,8	23,7
Денежная масса (M2X)	%	0,9	0,5	10,0	14,9	13,1	16,7	15,2	14,6	21,7	19,8	19,1	17,9

<sup>1/</sup> Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики

<sup>2/</sup> Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

<sup>3/</sup> Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за IV кв. предварительные

## Приложение 2. Глоссарий

**Базовая инфляция** – инфляция, исключая кратковременные, структурные и сезонные изменения цен: из расчета показателя инфляции исключается прирост цен на товары, обусловленный сезонными, внешними факторами и административно-устанавливаемыми тарифами.

**Государственные казначейские векселя** – краткосрочные (3, 6, 12 месяцев) дисконтные государственные ценные бумаги Правительства Кыргызской Республики. Эмитентом ГKB является Министерство финансов Кыргызской Республики. Размещение выпусков ГKB производится еженедельно через проводимые Национальным банком аукционы. Право участия в аукционах имеют прямые участники. Владельцами ГKB Кыргызской Республики могут быть как юридические, так и физические лица. Допуск иностранных инвесторов на рынок ГKB не ограничен. Сделки на вторичном рынке ГKB осуществляются через автоматизированную торговую систему Национального банка, которая позволяет участникам проводить операции по покупке/продаже ГKB со своих рабочих мест.

**Государственные казначейские облигации** – долгосрочные государственные ценные бумаги Правительства Кыргызской Республики с процентным доходом (купоном) и сроком обращения свыше одного года. Эмитентом ГКО является Министерство финансов Кыргызской Республики. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ГКО является Национальный банк.

**Денежная база** – обязательства Национального банка по наличным деньгам, выпущенным в обращение, и обязательства Национального банка перед другими депозитными корпорациями в национальной валюте.

**Денежный агрегат** – денежная масса, классифицированная по степени ликвидности: M0; M1; M2; M2X.

**M0** – наличные деньги вне банков.

**M1** – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

**M2** – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

**M2X** – M2 + расчетные (текущие) счета и депозиты резидентов в иностранной валюте.

**Депозиты, включаемые в M2X** – депозиты физических и юридических лиц, а также депозиты других финансово-кредитных учреждений, при этом исключаются депозиты правительства и депозиты нерезидентов.

**Другие депозитные корпорации** – все финансовые корпорации-резиденты, кроме центрального банка, основным видом деятельности которых является финансовое посредничество и которые эмитируют обязательства, включаемые в национальное определение широкой денежной массы (M2X).

**Долларизация** – широкое применение доллара США во внутреннем денежном обращении страны, имеющей собственную национальную валюту.

**Инфляция** – тенденция роста общего уровня цен за определенный период времени, которая измеряется на основе расчета стоимости корзины товаров и услуг, взвешенной по структуре потребительских расходов типичного домашнего хозяйства. В Кыргызской Республике показателем, характеризующим уровень инфляции, является индекс потребительских цен.

**Индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК)** – взвешенное среднее значение номинальных обменных курсов, которое не учитывает тенденций изменения цен в рассматриваемой стране по отношению к ценам в странах-партнерах по торговле.

**Индекс потребительских цен** – изменение стоимости набора товаров и услуг, приобретаемых типичным потребителем для непроизводственного пользования. Данный показатель является одним из измерителей инфляции, основанный на сравнении цены корзины основных товаров, потребляемых населением, взвешенных в соответствии с удельным весом этих товаров в совокупном потреблении.

**Индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК)** – взвешенное среднее значение номинальных эффективных обменных курсов, скорректированных на величину, соответствующую относительному изменению цен в странах-партнерах по торговле. РЭОК определяется из расчета взвешенных реальных обменных курсов валюты страны по отношению к валютам ее ведущих торговых партнеров.

**Ноты** – это дисконтные ценные бумаги, выпускаемые в обращение Национальным банком. По решению Комитета денежно-кредитного регулирования Национального банка ноты могут выпускаться на срок от 7 до 364 дней. Максимальная доходность нот устанавливается равной учетной ставке на дату проведения аукциона.

**Операция репо** – операция по покупке/продаже государственных ценных бумаг на вторичном рынке с обязательством их обратной продажи/покупки в определенную дату в будущем, по заранее оговоренной цене.

**Платежный баланс** – отчет, отражающий в суммарном виде экономические операции между резидентами и нерезидентами за определенный период времени.

**Сальдо платежного баланса** – разность между поступлениями из-за границы и платежами за границу.

**Сальдо торгового баланса** – разность между стоимостью экспорта и импорта.

**Учетная ставка** – инструмент денежно-кредитной политики, представляющий собой устанавливаемую центральным банком процентную ставку и служащий базовым ориентиром стоимости денежных ресурсов в экономике.

### Приложение 3. Список сокращений

ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ЕС	Европейский Союз
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
НБКР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
НСК	Национальный статистический комитет
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК	Организация стран-экспортеров нефти
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФОб	цена на границе страны экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ФСХ	Финансирование сельского хозяйства
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
FAO (ФАО)	Food and Agricultural Organization of the United Nations