

Одобрено
постановлением Правления НБКР
№48/2 от 4 декабря 2013 года

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

НА 2014-2017 ГОДЫ

**Бишкек
2013**

СОДЕРЖАНИЕ:

ВВЕДЕНИЕ	3
1. ОБЗОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ДО КОНЦА ТЕКУЩЕГО ГОДА	4
1.1. Обзор развития экономических условий за предыдущий период и ожидаемые итоги 2013 года.....	4
1.1.1. Реальный сектор экономики	4
1.1.2. Бюджетно-налоговая политика.....	7
1.1.3. Платежный баланс.....	8
1.1.4. Основные индикаторы финансового рынка	11
1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики	13
1.2.1. Анализ денежно-кредитных показателей за предыдущий период и прогноз на конец 2013 года.....	13
1.2.2. Факторы инфляции и достижение количественного ориентира денежно-кредитной политики	16
2. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ В 2014-2017 ГОДАХ.....	18
2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски	18
2.2. Развитие экономики	19
2.3. Прогноз инфляции	22
3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ.....	25
3.1. Цель денежно-кредитной политики	25
3.2. Денежно-кредитная программа	27
3.3. Условия достижения цели денежно-кредитной политики.....	28
4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	29
5. СТАТИСТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ	30
5.1. Отдельные индикаторы денежно-кредитного рынка (факт).....	30

Введение

Основные направления денежно-кредитной политики на 2014-2017 годы определяют цели и задачи денежно-кредитной политики Национального банка Кыргызской Республики (далее – НБКР) на среднесрочный период (2014-2017 годы) на основе анализа текущей экономической ситуации и прогноза развития основных секторов экономики. Стратегические меры и задачи в области денежно-кредитной политики, предусматриваемые настоящим документом, будут способствовать реализации положений Национальной стратегии устойчивого развития Кыргызской Республики на 2013-2017 годы.

В первой главе настоящего документа представлен анализ динамики инфляции, текущего состояния экономики, основных показателей финансового рынка за 2011-2013 годы, а также ожидаемые результаты проведения денежно-кредитной политики до конца текущего года.

Во второй главе описаны перспективы развития экономики страны в среднесрочном периоде 2014-2017 годы, обозначены внешние и внутренние факторы и возможные риски. Здесь также представлены перспективы развития экономики и инфляции, построенные на базе официальных (программных) прогнозов и текущих тенденций.

В третьей главе отражены условия реализации денежно-кредитной политики и варианты денежно-кредитной программы, подготовленные на основе базового и альтернативного сценариев экономического развития страны; определены целевые ориентиры на среднесрочный период, а также приводится информация о факторах, которые могут затруднить достижение целевых ориентиров. Также в этой главе обозначены направления развития НБКР, которые будут способствовать улучшению возможностей НБКР при разработке и реализации денежно-кредитной политики.

При разработке данного документа были использованы прогнозные данные Министерства финансов по сектору государственных финансов Кыргызской Республики, утвержденные Законом КР «О республиканском бюджете КР на 2013 год и прогнозе на 2014-2015 годы»; среднесрочные прогнозы социально-экономического развития Кыргызской Республики, утвержденные постановлением Правительства Кыргызской Республики №408 от 12 июля 2013 года «О прогнозе социально-экономического развития Кыргызской Республики на 2014 год и 2015-2016 годы»; предусмотренные Национальной стратегией устойчивого развития Кыргызской Республики на 2013-2017 годы; Письмом о намерениях, подготовленным по итогам пятого обзора хода исполнения экономической программы на 2011-2014 гг., поддерживаемой МВФ в рамках механизма расширенного кредитования от 15 ноября 2013 года.

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

1.1. Обзор развития экономических условий за предыдущий период и ожидаемые итоги 2013 года

1.1.1. Реальный сектор экономики

В 2011 году отмечалось восстановление экономической активности в стране: практически во всех отраслях отмечались положительные темпы роста. Этому способствовали благоприятная внешняя и внутренняя среда. Существенные темпы роста продемонстрировали промышленный сектор (+8,1 процента) и сектор услуг (+6,9 процента). По итогам 2011 года ВВП увеличился на 6,0 процента.

В 2012 году вследствие существенного сокращения производства на предприятии по разработке золоторудного месторождения «Кумтор», в целом по итогам года наблюдался спад экономики¹, по предварительным данным объем ВВП в реальном выражении снизился на 0,9 процента². При этом ВВП без учета предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» вырос на 5,0 процента.

В текущем 2013 году отмечается существенный прирост ВВП. Экономический рост, главным образом, обусловлен восстановлением работ на предприятиях по разработке золоторудного месторождения «Кумтор». За 9 месяцев 2013 года объем производства золота составил 252,2 тыс. унций³, что в 2,0 раза выше аналогичного показателя 2012 года (125,8 тыс. унций в январе-сентябре 2012 года). Вспомогательный эффект текущему экономическому росту также оказала низкая база прошлого года.

По предварительным данным, за девять месяцев 2013 года объем ВВП увеличился в реальном выражении на 9,2 процента по сравнению с аналогичным показателем 2012 года (в январе-сентябре 2012 года объем ВВП снизился на 5,6 процента). Без учета предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» объем ВВП в январе-сентябре 2013 года вырос на 6,1 процента, в то время как в сопоставимом периоде 2012 года аналогичный показатель увеличился на 3,7 процента. Дефлятор ВВП по итогам девяти месяцев сложился на уровне 3,4 процента против 10,5 процента в январе-сентябре 2012 года.

В отраслевом разрезе рост ВВП в январе-сентябре 2013 года произошел за счет увеличения производства в обрабатывающей промышленности (вклад +3,5 п.п.), главным образом, за счет объемов производства на предприятиях месторождения «Кумтор» (вклад +3,4 п.п.).

В обрабатывающей промышленности объем производства увеличился на 34,7 процента по сравнению с аналогичным показателем 2012 года (-43,4 процента). Прирост связан с увеличением металлургического производства и производства готовых металлических изделий (в 1,9 раза), производства кожи, изделий из кожи и производство обуви (31,0 процента), химического производства (30,3 процента), производства транспортных средств и оборудования (29,5 процента), производство прочих неметаллических минеральных продуктов (28,6 процента).

В отрасли сельского хозяйства в январе-сентябре 2013 года прирост составил 4,2 процента (аналогичный показатель прошлого года – 2,8 процента). Положительный вклад сельского хозяйства в ВВП составил 0,8 процента.

По предварительным данным, за период январь-сентябрь 2013 года уровень освоения инвестиций в основной капитал увеличился на 13,8 процента по сравнению с тем же показателем 2012 года и составил 41,3 млрд. сомов.

¹ По предварительным данным НСК КР.

² По уточненным данным НСК объем ВВП снизился на 0,1 процента.

³ В соответствии с пресс-релизом «CenterraGoldInk.» от 30 октября 2013 года.

В структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал внутренние инвестиции продолжают занимать наибольшую долю (64,1 процента от всего объема инвестиций), при этом по сравнению с прошлым годом их доля снижается.

В отраслевой структуре инвестиций основную долю вложений занимает горнодобывающая промышленность – 27,7 процента, транспорт и связь (инвестиции в проекты по реконструкции автодорог «Талас-Тараз-Суусамыр», «Ош-Иркештам», «Ош-Исфана», «Бишкек-Нарын-Торугарт», «Южного транспортного коридора», реабилитация дорог по проекту «Улучшение регионального дорожного коридора») – 15,6 процента, обрабатывающая промышленность – 13,3 процента (инвестиции в месторождение «Кумтор», привлечение средств на реализацию строительства Карабалтинского нефтеперерабатывающего завода).

Таблица 1.1.1.1. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования

	январь- сентябрь 2012	январь- сентябрь 2013	январь-сентябрь 2013	
	всего, млн.сомов		доля, проценты	реальный темп роста ¹ , проценты
Всего	35 379,8	41 253,9	100,0	113,8
Внутренние инвестиции	25 674,6	26 439,8	64,1	100,4
Республиканский бюджет (включая средства на чрезвычайные ситуации)	1 768,1	1 540,1	3,7	85,2
Местный бюджет	514,8	260,6	0,6	49,6
Средства предприятий и организаций	13 559,3	13 465,2	32,6	96,8
Кредит банка	293,7	166,0	0,4	55,4
Средства населения	9 538,7	11 007,9	26,7	112,6
Внешние инвестиции	9 705,2	14 814,1	35,9	в 1,5 р.
Иностранный кредит	3 262,0	7 772,3	18,8	в 2,3 р.
Прямые иностранные инвестиции	4 697,7	3 602,2	8,7	74,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	1 745,5	3 439,6	8,3	в 1,9 р.

Источник: НСК КР

¹ Темпы рассчитаны в сопоставимых ценах

На основе данных ВВП по методу использования доходов, в первом полугодии¹ 2013 года расчетный показатель роста внутреннего спроса (сумма расходов на конечное потребление и валовое накопление) составил 109,9 процента против 117,0 процента в первом полугодии 2012 года. Рост внутреннего спроса был обусловлен увеличением потребления домашних хозяйств (+16,7 процента), чистым приобретением ценностей (+49,8 процента) и положительным изменением запасов материальных оборотных средств (+8,5 процента).

До конца текущего года экономическое развитие страны ожидается в условиях сохранения текущего развития основных отраслей экономики и условий торговли со странами – основными торговыми партнерами. Наибольший положительный вклад в прирост ВВП ожидается со стороны сферы услуг и промышленности. В целом по 2013 году прирост ВВП Кыргызстана составит порядка 10 процентов, при запланированном производстве на золотодобывающем предприятии «Кумтор» до прогнозируемого уровня (550-600 тыс. унций), и при текущем темпе работ отраслей экономики. Дефлятор ВВП прогнозируется на уровне 3,0 процента.

Рынок труда и заработная плата

По данным интегрированного выборочного обследования бюджетов домашних хозяйств и рабочей силы, проведенного Национальным статистическим комитетом

¹ Здесь и далее по тексту: ссылка на более ранние периоды времени обусловлена отсутствием данных за рассматриваемый период 2013 года.

Кыргызской Республики, численность экономически активного населения в 2012 году составила 2,5 млн. человек.

В 2012 году количество вновь созданных рабочих мест составило 112,5 тыс. единиц. Наибольшая доля созданных рабочих мест пришлась на неформальный сектор (индивидуальные предприниматели и крестьянские (фермерские) хозяйства), где создано 104,9 тыс. новых рабочих мест.

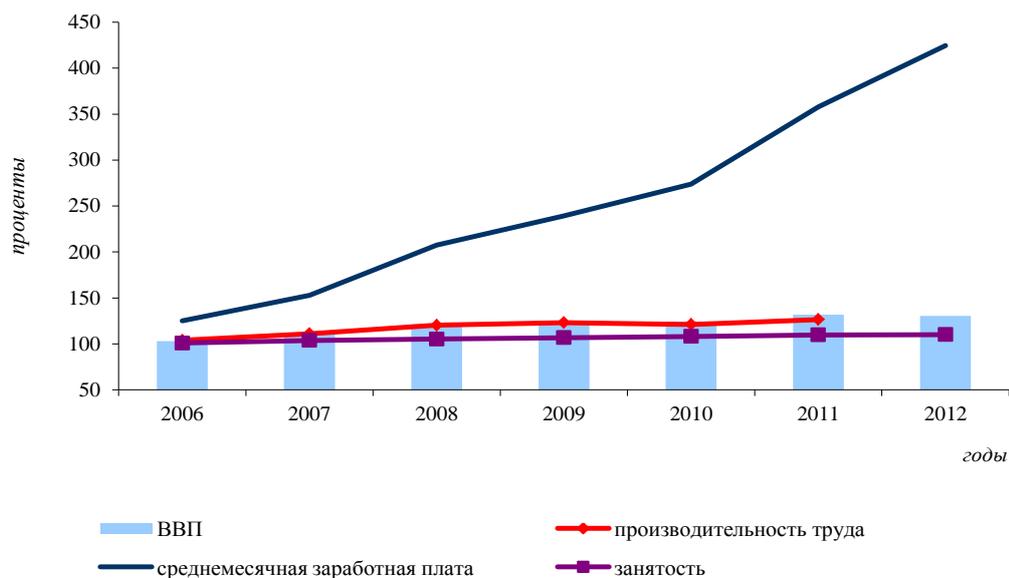
Уровень безработицы составил 8,4 процента, незначительно снизившись по сравнению с 2011 годом. Безработица среди мужчин страны сохраняется примерно на одном уровне – 7,7 процента, в то время как среди женщин отмечается снижение данного показателя в обзорном периоде до 9,5 процента. По данным обследования основную долю среди безработного населения страны занимают молодые люди в возрасте от 20 до 29 лет – 42,9 процента от общего числа безработных.

Около половины безработных имеет среднее (полное) общее образование (49,6 процента), но доля данной группы в последние годы снижается. Наряду с этим на рынке труда отмечается тенденция увеличения количества безработных, имеющих начальное общее и основное общее образование, а также начальное профессиональное образование.

Среднемесячная номинальная заработная плата в 2012 году увеличилась на 15,3 процента по сравнению с аналогичным показателем 2011 года (рост среднемесячной реальной заработной платы составил 12,1 процента). Наиболее значительный рост заработной платы наблюдался в горнодобывающей промышленности, здравоохранении, сфере производства и распределения электроэнергии, газа и воды. Темп роста заработной платы в значительной мере обеспечен ее увеличением в бюджетной сфере на фоне увеличения государственных расходов на оплату труда: в 2012 году рост расходов составил 13,5 процента.

Индекс производительности труда, характеризующийся отношением индекса валовой добавленной стоимости к индексу затрат труда, в 2011 году¹ увеличился на 4,3 процента по сравнению с предыдущим годом.

График 1.1.1.1. Динамика ВВП, производительности труда, уровня занятости населения и заработной платы (2005 = 100 процентов)



Одним из характерных особенностей рынка труда республики являются также внутривосточные и межвосточные перемещения населения и трудовых ресурсов. Так,

¹ Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за 2012 год

например, по данным Министерства труда, занятости и миграции за пределами Кыргызстана находится от 350 до 500 тыс. граждан страны. По данным НСК КР в 2012 году миграционный отток из страны сократился до 7,4 тыс. человек с 39,4 тыс. человек в 2011 году, в то время как внутривнутриреспубликанская миграция увеличилась до 2,4 тыс. человек (в 2011 году – 1,7 тыс. человек).

1.1.2 Бюджетно-налоговая политика

В 2011 году ситуация в фискальном секторе складывалась на фоне продолжавшегося восстановления экономической активности после политических событий апреля и июня 2010 года. При этом, несмотря на сравнительно уверенный рост доходной части государственного бюджета, показатель дефицита сложился в размере 4,7 процента к ВВП (в 2010 году данный показатель составлял 4,9 процента к ВВП).

В 2012 году снижение налоговых поступлений от предприятий по разработке месторождения «Кумтор» в результате падения его производства, а также сокращение официальных трансфертов, повлекло за собой выпадение поступлений в ресурсной части бюджета. В то же время улучшение администрирования налогов и принятие ряда нормативных актов, способствующих росту налоговых поступлений, а также авансовый платеж от предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» в размере 1,4 млрд. сомов, позволили сохранить повышенные темпы роста налоговых доходов. Несмотря на это, увеличение расходов на оплату труда, субсидии и социальные пособия, а также расходов, связанных с реализацией крупномасштабных проектов в сфере электроэнергетики и транспорта привело к увеличению дефицита бюджета до 20,2 млрд. сомов или 6,6 процента к ВВП.

В 2013 году одним из острых вопросов формирования ресурсной базы государственного бюджета, по-прежнему, остается выпадение налоговых доходов. Основными причинами недопоступления налоговых доходов являются снижение мировых цен на золото, замедление фактических темпов прироста импорта, а также завышенные прогнозы поступлений. В итоге, общие доходы государственного бюджета за январь-сентябрь 2013 года составили 71,6 млрд. сомов или 30,2 процента к ВВП (по сравнению с аналогичным показателем января-сентября 2012 года увеличение составило 14,0 процента), в том числе поступление налоговых доходов составило 51,7 млрд. сомов или 21,8 процента к ВВП.

Продолжилось расширение расходов на оплату труда, субсидии и социальные пособия, а также увеличились расходы на приобретение товаров и услуг. Однако были сокращены расходы, связанные с реализацией программы государственных инвестиций. В целом, общие расходы государственного бюджета за январь-сентябрь 2013 года составили 76,7 млрд. сомов¹ или 32,4 процента к ВВП, увеличившись на 3,1 процента по сравнению с аналогичным показателем января-сентября 2012 года.

Таким образом, дефицит бюджета за девять месяцев 2013 года составил 5,2 млрд. сомов или 2,2 процента к ВВП, в то время как в аналогичном периоде 2012 года бюджет был исполнен с дефицитом в размере 5,5 процента к ВВП. Без учета поступивших официальных трансфертов дефицит государственного бюджета составил 10,5 млрд. сомов или 4,4 процента к ВВП.

¹ Здесь и далее приводятся данные на основе расчетов НБКР.

Согласно рекомендациям Счетной палаты по итогам аудита отчета об исполнении республиканского бюджета за 2012 год, Министерством финансов были произведены изменения в учете ПГИ в части рекредитованных средств, которые с сентября 2013 года начали учитываться как финансовые активы и, соответственно, отражаться в источниках покрытия дефицита бюджета¹.

В соответствии с измененной методологией, по итогам января-сентября 2013 года доходы и расходы государственного бюджета (включая продажу-покупку нефинансовых активов) были сбалансированы и составили 71,6 млрд. сомов или 30,2 процента к ВВП каждая. В результате дефицит государственного бюджета сложился в размере 0,01 млрд. сомов.

Согласно одобренному Правительством проекту Закона «О внесении изменений в Закон «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2013 год и прогнозе на 2014-2015 годы» дефицит бюджета по итогам 2013 года ожидается на уровне 7,3 млрд. сомов или 2,1 процента к ВВП.

1.1.3. Платежный баланс

2011 год характеризовался активизацией внешнеэкономической деятельности страны. На увеличение объемов торговых операций повлияли внешние факторы, такие как: увеличение мировых цен на золото и сырую нефть (на 21,0 и 27,0 процента, соответственно), так и внутренние – рост физического объема производства. В совокупности указанные тенденции обусловили динамичный рост объемов экспортных и импортных операций на 27,5 и 32,0 процента, соответственно. Однако опережающие темпы прироста импорта товаров над экспортом вместе с ростом доходов прямых иностранных инвесторов увеличили дефицит текущего счета до 512,5 млн. долларов США (8,6 процента к ВВП). При этом объем текущих трансфертов составил 1 838,7 млн. долларов США. Реинвестированная прибыль нерезидентов вместе с вновь привлеченными прямыми инвестициями сформировали большой по сравнению с 2010 годом объем притока прямых иностранных инвестиций в размере 693,6 млн. долларов США. В 2011 году наблюдается рост объемов внешнего заимствования с 52,2 до 361,1 млн. долларов США. Под влиянием вышесказанного баланс счета операций с капиталом и финансовых операций вырос до 893,8 млн. долларов США. В итоге положительное сальдо платежного баланса увеличилось на 38,6 процента и сложилось в размере 106,4 млн. долларов США, при этом объем валовых международных резервов в размере 1 834,5 млн. долларов США (на конец года) покрывал 3,5 месяца будущего импорта товаров и услуг.

По итогам 2012 года положительное сальдо платежного баланса сложилось в размере 189,3 млн. долларов США, увеличившись на 77,9 процента. При этом произошел рост дефицита баланса товаров и услуг, что привело к ухудшению состояния текущего счета, отрицательное сальдо которого по итогам года составило 1 000,7 млн. долларов США или 15,5 процента к ВВП. Объем притока текущих трансфертов составил 2 061,5 млн. долларов США, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2011 года на 12,1 процента. В 2012 году вследствие списания государственного долга перед Республикой Турция и снижением вывоза активов мигрантов наблюдалось увеличение положительного сальдо счета операций с капиталом практически в два раза. При этом сокращение притока прямых иностранных инвестиций нивелировалось притоком капитала предприятий за счет использования денежных средств, размещенных на заграничных счетах. В итоге баланс счета операций с капиталом и финансовых операций вырос до 1 003,1 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов на конец 2012 года составил 2 066,6 млн. долларов США. Размер резервных активов НБКР соответствовал 3,5 месяцам покрытия будущего критического объема импорта товаров и услуг.

¹ *Источник:* Справка-обоснование к проекту постановления Правительства КР «О проекте Закона КР «О внесении изменений в Закон КР «О республиканском бюджете КР на 2013 год и прогнозе на 2014-2015 годы».

По предварительным данным, по итогам девяти месяцев 2013 года, рост дефицита торгового баланса может привести к увеличению отрицательного сальдо счета текущих операций до 18,5 процента к ВВП. В рассматриваемом периоде ожидается увеличение дефицита торгового баланса КР до 2 340,8 млн. долларов США (рост на 22,1 процента) за счет следующих основных факторов:

- увеличение стоимостного объема ввозимых нефтепродуктов на 106,6 млн. долларов США;

- сокращение экспорта предметов одежды и одежных принадлежностей на 38,0 млн. долларов США и снижение вывоза некоторых других товаров.

Экспорт товаров (в ценах FOB) в январе-сентябре 2013 года составит 1 610,6 млн. долларов США, увеличившись на 3,6 процента по сравнению с аналогичным показателем соответствующего периода 2012 года. Объем экспорта золота, как ожидается, вырастет на 11,8 процента (на 31,3 млн. долларов США в абсолютном выражении). Экспорт без учета золота и дооценок реэкспорта нефтепродуктов снизится на 2,3 процента и сложится на уровне 1001,0 млн. долларов США. Снижение будет предопределено в основном уменьшением экспорта предметов одежды и одежных принадлежностей (на 30,5 процента или на 38,0 млн. долларов США), руд и концентратов благородных металлов (на 65,9 процента или на 24,6 млн. долларов США) и электрического тока (на 33,1 процента или на 15,2 млн. долларов США).

Импорт товаров (в ценах FOB) за январь-сентябрь 2013 года увеличится на 13,8 процента и достигнет 3 951,4 млн. долларов США. В структуре импорта изменение, главным образом, будет наблюдаться в приросте объема ввозимых нефтепродуктов на 17,2 процента или на 119,4 млн. долларов США в абсолютном выражении. Также увеличатся объемы поставок конструкций из чугуна, стали и алюминия (в 3,0 раза или на 58,5 млн. долларов США), чугуна и стали (на 19,3 процента или на 31,2 млн. долларов США), авиационного топлива (на 40,3 процента или на 28,2 млн. долларов США) и других товаров.

Баланс услуг (с учетом дорасчета) в январе-сентябре текущего года ожидается отрицательным на уровне 113,0 млн. долларов США, что ниже сопоставимого показателя 2012 года на 27,4 процента.

В рассматриваемом периоде ожидается увеличение отрицательного сальдо баланса доходов на 71,7 процента (до 217,8 млн. долларов США). Это станет следствием увеличения доходов прямых зарубежных инвесторов от инвестиционной деятельности в Кыргызстане, ожидаемого, главным образом, вследствие увеличения объемов реинвестированной прибыли предприятий с 66,0 до 163,8 млн. долларов США (рост в 2,8 раза).

Чистый приток по текущим трансфертам сложится в размере 1 609,5 млн. долларов США, что на 12,3 процента больше показателя девяти месяцев 2012 года. Основной прирост по данной статье в отчетном периоде будет традиционно обеспечен за счет частных трансфертов, чистый приток которых увеличится на 9,1 процента и составит 1 560,8 млн. долларов США.

По итогам девяти месяцев 2013 года счет операций с капиталом и финансовых операций сформируется с положительным сальдо в размере 782,7 млн. долларов США, что больше соответствующего показателя января-сентября 2012 года на 3,4 процента.

Сальдо счета операций с капиталом ожидается положительным в размере 258,2 млн. долларов США, увеличившись в 3,2 раза по сравнению с сопоставимым показателем девяти месяцев прошлого года. Основной причиной роста профицита счета операций с капиталом стало отражение операции по списанию государственного долга Кыргызской Республики в размере 188,9 млн. долларов США перед Российской Федерацией¹ во втором квартале текущего года.

¹ Согласно Соглашению между Правительством Кыргызской Республики и Правительством Российской Федерации об урегулировании задолженности Кыргызской Республики перед Российской Федерацией по ранее предоставленным кредитам от 20.09.2012 года (вступило в силу 22 мая 2013 года).

В рассматриваемом периоде положительное сальдо финансового счета снизится на 28,2 процента и сложится в размере 524,5 млн. долларов США. Основное влияние на баланс финансового счета окажут прямые и прочие инвестиции.

Чистый приток прямых инвестиций в республику увеличится на 2,3 процента (318,0 млн. долларов США), в основном, за счет роста чистого объема реинвестированных доходов с 66,0 до 163,8 млн. долларов США. Чистый приток прямых инвестиций в прочий капитал снизится на 33,6 процента и достигнет 151,7 млн. долларов США.

В отчетном периоде чистый приток капитала по статье «другие инвестиции» уменьшится на 49,7 процента и составит 208,3 млн. долларов США. Преимущественное влияние на указанную динамику окажет увеличение активов резидентов на 62,6 млн. долларов США, обеспеченного, в основном, ростом активов коммерческих банков на 116,0 млн. долларов США. Обязательства резидентов также увеличатся на 270,9 млн. долларов США, что, как планируется, станет следствием роста кредиторской задолженности предприятий на 152,9 млн. долларов США и чистым притоком капитала по внешнему долгу в размере 107,5 млн. долларов США.

Таким образом, по итогам девяти месяцев 2013 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 115,0 млн. долларов США. «Ошибки и пропуски» прогнозируются на уровне 394,4 млн. долларов США, что свидетельствует о неполном статистическом учете операций¹. Объем валовых международных резервов будет покрывать 3,4 месяца будущего импорта товаров и услуг.

По итогам 2013 года, учитывая сохранение тенденций за первые девять месяцев, дефицит счета текущих операций ожидается на уровне 18,1 процента к ВВП, что на 2,6 процентных пункта превышает сложившийся дефицит в 2012 году.

Как и прежде, в структуре текущего счета преобладающее влияние будет иметь дефицит торгового баланса, рост которого сложится на уровне 16,2 процента. Вместе с тем, по итогам 2013 года, ожидается положительная динамика по международным услугам. Так, вследствие опережающего роста предоставленных услуг (25,8 процента), по сравнению с динамикой полученных услуг (15,8 процента) отрицательный баланс международных услуг сократится на уровне 45,6 процента. Наряду с этим ожидается небольшое сокращение темпов роста чистого притока денежных переводов до 8,5 процента.

Традиционно, финансирование дефицита текущего счета будут осуществляться за счет притока прямых иностранных инвестиций (452,7 млн. долларов США) и внешних займов (284,4 млн. долларов США).

В результате, общий платежный баланс сложится положительным на уровне 144,6 млн. долларов США. Соответственно, уровень покрытия резервных активов НБКР останется на безопасном уровне (3,4 месяцев импорта).

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2013 года повысился на 1,4 процента и на конец сентября составил 112,4. Повышение было обусловлено укреплением² сома в сентябре отчетного года по сравнению со средним курсом за декабрь 2012 года по отношению к турецкой лире на 9,8 процента и к российскому рублю – на 3,1 процента. Наряду с этим, наблюдалось обесценение сома по отношению к китайскому юаню и к евро на 4,9 процента, к доллару США – на 3,1 процента, к казахскому тенге – на 1,3 процента.

¹ По мнению НБКР в статистике платежного баланса в значительной степени недоучитываются данные по теневому реэкспорту товаров народного потребления (приграничная торговля), по экспорту туристических услуг и по чистому притоку внешних займов в частный сектор.

² Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2000 год.

Наряду с укреплением индекса НЭОК сома, более низкий уровень инфляции¹ в Кыргызстане обусловил снижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2012 года снизился на 0,5 процента и на конец сентября текущего года составил 112,1.

Таблица 1.1.3.1. Основные показатели по обменному курсу

	2011 (ср.)			2012 (ср.)			2013*			2014*		
				%			%			%		
				%			%			%		
	месяц к началу года (на конец месяца)						месяц к месяцу пред.года (на конец месяца)					
	Декабрь 2012	Сентябрь 2013*	Сентябрь 2012	Сентябрь 2013*	Сентябрь 2012	Сентябрь 2013*	Декабрь 2012	Сентябрь 2013*	Сентябрь 2012	Сентябрь 2013*	Сентябрь 2012	Сентябрь 2013*
РЭОК	112,0	110,7	-1,2	↑	112,6	112,1	-0,5	↓	111,3	112,1	0,7	↑
НЭОК	114,3	113,2	-1,0	↓	110,8	112,4	1,4	↑	113,0	112,4	-0,6	↓
РДОК к кит. юаню	149,8	143,7	-4,0	↓	146,3	138,2	-5,5	↓	144,9	138,2	-4,6	↓
НДОК к кит. юаню	80,7	77,4	-4,2	↓	75,8	72,1	-4,9	↓	77,6	72,1	-7,1	↓
РДОК к евро	134,9	144,2	6,9	↑	146,3	139,7	-4,5	↓	144,9	139,7	-3,6	↓
НДОК к евро	68,4	72,8	6,4	↑	71,0	67,5	-4,9	↓	73,1	67,5	-7,6	↓
РДОК к каз. тенге	112,0	110,7	-1,2	↑	112,6	112,1	-0,5	↓	111,3	112,1	0,7	↑
НДОК к каз. тенге	106,7	106,5	-0,2	↓	106,6	105,1	-1,3	↓	107,2	105,1	-1,9	↓
РДОК к росс. рублю	73,0	74,1	1,6	↑	74,2	74,1	-0,1	↓	74,5	74,1	-0,5	↓
НДОК к росс. рублю	107,9	112,1	3,9	↑	110,0	113,4	3,1	↑	113,7	113,4	-0,3	↓
РДОК к тур. лире	125,4	124,8	-0,4	↑	125,1	132,7	6,1	↑	125,5	132,7	5,7	↑
НДОК к тур. лире	279,0	294,2	5,4	↑	289,8	318,2	9,8	↑	295,1	318,2	7,8	↑
РДОК к долл. США	187,7	184,5	-1,7	↑	192,0	184,9	-3,7	↓	184,5	184,9	0,2	↑
НДОК к долл. США	103,4	101,5	-1,8	↓	100,6	97,5	-3,1	↓	101,7	97,5	-4,1	↓

* предварительные данные

↓ - обесценение сома
↑ - укрепление сома

1.1.4. Основные индикаторы финансового рынка

Негативные социально-политические события в стране и их последствия внесли дисбаланс в процесс развития финансового рынка в 2010 году. Однако предпринятые меры позволили ограничить негативные последствия внутренних потрясений и не распространить кризисные явления отдельных банков на всю финансовую системы.

В 2011 году на финансовом рынке сохранялась стабильная ситуация. В условиях экономического подъема в странах–основных торговых партнерах и во всех секторах экономики республики отмечался рост всех основных финансовых показателей: расширилось кредитование, восстанавливалось доверие к банковской системе. В этом же году Правительством была запущена программа «Доступные кредиты фермерам», созданная в качестве меры государственной поддержки сельскохозяйственной отрасли. В рамках проекта «ДКФ-1» было выдано кредитов на общую сумму 565,1 млн. сом.

На фоне увеличения ликвидности в банковской системе основные показатели рынка демонстрировали умеренный рост. Динамика изменения депозитной базы сменилась на положительную, в основном, за счет роста ее сомовой составляющей. По итогам 2011 года, депозитная база составила 40,2 млрд. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2012 года на 18,1 процента. Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым вкладам составила 1,5 процента, не изменившись по сравнению с аналогичным периодом 2010 года, при этом в национальной валюте она составила 2,2 процента (+0,2 п.п.), а в иностранной валюте – 0,8 процента (-0,3 п.п.) Умеренные темпы прироста средств на депозитных счетах объяснялись, прежде всего, сложившейся социально-политической обстановкой на фоне выборных и поствыборных процессов в последние два месяца года. Кредитный портфель по итогам 2011 года составил 30,9 млрд. сомов (+17,3 процента), увеличившись как в валютной (на 17,9 процента), так и в сомовой составляющей (на 16,5 процента). Средневзвешенная ставка по вновь выданным кредитам за 2011 год составила 21,5 процента, снизившись по сравнению с аналогичным показателем 2010 года на 0,4 п.п., в национальной валюте – 23,8 процента (+0,1 п.п.), в иностранной валюте – 19,6 процента (-0,2 п.п.)

¹ Инфляция в КР за январь-сентябрь 2013 года составила 1,5 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах–основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 3,5 процента.

Во всех сегментах рынка государственных ценных бумаг отмечалось повышение доходности, при этом наибольшим спросом пользовались казначейские векселя Министерства финансов и ноты Национального банка. Так, в 2011 году объем ГКВ в обращении повысился на 26,0 процента, до 3,6 млрд. сомов, а объем нот – в 2 раза, достигнув 1,4 млрд. сомов. В течение года курсовая динамика доллара США была разнонаправленной, однако существенных изменений не отмечалось. По итогам 2011 года национальная валюта незначительно укрепила свои позиции по отношению к доллару США.

В 2012 году финансовая система развивалась на фоне некоторого замедления экономического роста. Динамика роста депозитов и кредитов банковской системы сохранила свою инерцию. Наблюдалось улучшение качества кредитного портфеля банковской системы, так, снизились показатели просроченной задолженности и пролонгированных кредитов. При этом показатели процентных ставок не претерпели значительных изменений, в целом сохранившись на уровне значений сопоставимого периода 2011 года.

Кроме того, в начале 2012 года стартовала вторая фаза проекта «Доступные кредиты фермерам» с тем же объемом государственного финансирования, что и в предыдущем году (1 млрд. сомов). В 2012 году в рамках проекта «ДКФ-2» выдано кредитов на общую сумму 700,4 млн. сом. На конец рассматриваемого периода непогашенные средства по проектам «ДКФ-1» и «ДКФ-2» составили 120,0 тыс. сом и 129,5 млн. сом, соответственно.

Общий объем эмиссии государственных казначейских векселей составил 4,8 млрд. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем за 2011 год на 16,7 процента. В результате преобладающей по итогам 2012 года динамики роста 3- и 6-месячных векселей, повлекшей за собой снижение доли наиболее длительного по срокам погашения вида бумаг в общем портфеле держателей, дюрация портфеля ГКВ понизилась со 186 дней на начало января до 167 дней к концу декабря.

Финансовая система за январь-сентябрь 2013 года сохранила положительную тенденцию роста. На фоне восстановления экономической активности коммерческие банки расширяли кредитование. Кредитный портфель действующих коммерческих банков вырос на 33,9 процента и составил на конец сентября 50,1 млрд. сомов (в январе-сентябре 2012 года кредитный портфель увеличился на 20,8 процента). Рост кредитования был обеспечен расширением кредитования как в сомах (+ 45,2 процента), так и в иностранной валюте (+ 25,1 процента). Без учета влияния обменного курса сома прирост кредитного портфеля за январь-сентябрь 2013 года сложился в размере 26,6 процента.

Продолжала снижаться стоимость заемных средств. Так, средневзвешенная процентная ставка по вновь выданным кредитам банков в национальной валюте составила 21,2 процента, снизившись в сравнении с аналогичным показателем предыдущего года на 1,7 процентного пункта, ставка по валютным кредитам уменьшилась на 0,5 процентного пункта, до 18,6 процента.

Объем депозитной базы коммерческих банков на конец сентября 2013 года составил 62,2 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 22,8 процента. Данное увеличение происходило за счет роста депозитов как в национальной (на 11,7 процента, до 30,1 млрд. сомов), так и в иностранной валюте (на 35,3 процента, до 32,1 млрд. сомов в эквиваленте).

Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым сомовым депозитам по сравнению с аналогичным показателем за 9 месяцев 2012 года поднялась до 2,3 процента (+0,1 п.п.), по вкладам в иностранной валюте – сохранилась на уровне аналогичного периода 2012 года, составив 0,8 процента.

В 2013 году был утвержден проект «Финансирование сельского хозяйства», направленный на субсидирование кредитов сельскохозяйственным производителям, предоставляемых через пять коммерческих банков. В рамках данного проекта финансовые средства коммерческих банков предоставляются сельскохозяйственным производителям для развития перерабатывающего сектора, животноводства и растениеводства по льготной ставке. Правительство Кыргызской Республики предоставляет субсидии коммерческим банкам за размещение льготных кредитов по ставке 10% годовых из средств

республиканского бюджета на 2013 год. На конец сентября общая кредитная задолженность по проекту с учетом погашений составила 2,8 млрд. сомов или 5,5 процента совокупного объема банковского кредитного портфеля.

В январе-сентябре 2013 года активность рынка кредитования небанковскими финансово-кредитными институтами была высокой. Прирост совокупного кредитного портфеля НФКУ составил 21,5 процента, достигнув в количественном выражении 18,7 млрд. сомов. Средневзвешенная процентная ставка по кредитам НФКУ на конец рассматриваемого периода составила: по кредитам «Финансовой компании кредитных союзов» – 15,2 процента, по кредитам микрофинансовых организаций – 31,3 процента и кредитам кредитных союзов – 27,8 процента.

Рынок государственных ценных бумаг, представленный государственными казначейскими векселями, продолжал расширяться в свете ожидаемого по итогам 2013 год дефицита государственного бюджета на уровне 16,9 млрд. сомов. Министерство финансов разместило ГКВ на общую сумму 4,4 млрд. сомов, что на 25,1 процента выше аналогичного показателя 2012 года. При этом предложение ГКВ колебалось в пределах от 327,3 до 772,8 млн. сомов в месяц, достигнув максимального значения в мае. На конец сентября 2013 года объем ГКВ в обращении составил 4,7 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 13,7 процента. Средневзвешенная доходность по всем видам ГКВ составила 8,6 процента, снизившись в сравнении с январем-сентябрем 2012 года на 1,6 процентного пункта.

Продажа ГКО за 3 квартал текущего года составила 1,4 млрд. сомов, снизившись на 35,7 процента по сравнению с объемом продаж в январе-сентябре 2012 года. В результате снижения спроса на облигации, доходность ГКО незначительно повысилась и составила в среднем за период 15,1 процента, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2012 года на 0,1 процентного пункта. Объем ГКО в обращении на конец сентября составил 5,7 млрд. сомов, превысив соответствующий показатель на начало года на 20,4 процента.

В соответствии с целями денежно-кредитной политики в январе-сентябре 2013 года на первичном рынке нот Национальный банк поддерживал объемы среднемесячной эмиссии в размере около 3,8 млрд. сомов, что на 54,1 процента выше соответствующего показателя 2012 года. В большинстве проводимых аукционов объем спроса превышал объем предложения, в результате чего доходность ценных бумаг снижалась. Средневзвешенная доходность за период составила 3,4 процента, что на 4,0 процентного пункта ниже данного показателя 2012 года. В рассматриваемом периоде 2013 года объем размещенных нот НБКР составил 29,4 млрд. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2012 года на 38,4 процента. При этом объем спроса за период составил 34,6 млрд. сомов, повысившись на 21,3 процента. На конец сентября объем нот НБКР в обращении был равен 2,7 млрд. сомов, снизившись на 10,8 процента с начала года.

1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики

1.2.1. Анализ денежно-кредитных показателей за предыдущий период и прогноз на конец 2013 года

В 2011 году наблюдалось восстановление экономической активности в стране. В этой связи Национальный банк проводил умеренно жесткую денежно-кредитную политику, предприняв ряд мер в ответ на рост инфляции. Для сдерживания влияния монетарного фактора Национальный банк в течение года наращивал объемы стерилизации избыточной ликвидности. Так, объем нот НБКР в обращении был увеличен в 2 раза – с 669,2 млн. сомов на конец 2010 года до 1,4 млрд. сомов на конец 2011 года, а объем ГЦБ, проданных на условиях репо, почти в 3 раза – с 70,8 млн. сомов на конец 2010 года до 206,8 млн. сомов на конец 2011 года. В рамках проводимой денежно-кредитной политики НБКР увеличил размер обязательных резервов для коммерческих банков с 8 до 9 процентов от расчетной базы, а

также повысил базовую ставку для целей кредитования СФРБ¹ до 10 процентов в июле 2011 года. В связи с выполнением основной задачи, для решения которой был создан СФРБ, Национальный банк принял решение о прекращении его деятельности. На момент начала процесса ликвидации, на 1 августа 2011 года, объем распределенных СФРБ средств составил 2,6 млрд. сомов.

На внутреннем межбанковском валютном рынке НБКР выступал преимущественно в качестве продавца иностранной валюты в связи с превышением спроса над ее предложением. Так, валовой объем валютных интервенций в 2011 году составил 401,6 млн. долларов США, при этом объем чистой продажи НБКР составил 160,7 млн. долларов США. Обменный курс доллара США по отношению к сому за 2011 год снизился на 1,3 процента, составив на конец года 46,4847 сом/доллар США. Темп прироста денежной базы за 2011 год составил 12,8 процента. Инфляция по итогам 2011 года составила 5,7 процента.

Учитывая, что инфляционное давление в 2012 году сохранялось, основными факторами которого были неустойчивость ситуации на мировых товарно-сырьевых рынках и рост бюджетного дефицита, Национальный банк продолжил проводить жесткую денежно-кредитную политику, начатую в 2011 году. В связи с ростом избыточных резервов коммерческих банков в 2012 году НБКР постепенно увеличивал объемы стерилизационных операций как за счет нот НБКР, так и посредством проведения обратных операций репо. Так, объем нот НБКР в обращении вырос с 1,4 млрд. сомов на конец 2011 года до 3,1 млрд. сомов на конец 2012 года, а объем ГЦБ, проданных на условиях репо, – с 0,2 млрд. сомов на конец 2011 года до 0,8 млрд. сомов на конец 2012 года.

В 2012 году на межбанковском валютном рынке спрос и предложение иностранной валюты были во многом сбалансированы, что позволило НБКР ограничить свое присутствие на валютном рынке. При этом НБКР в рассматриваемом периоде выступал преимущественно в качестве продавца иностранной валюты. По итогам года валовой объем валютных интервенций составил 47,9 млн. долларов США, объем чистой продажи НБКР составил 38,3 млн. долларов США. За 2012 год обменный курс доллара США по отношению к сому повысился на 1,97 процента и составил 47,4012 сом/доллар США. Денежная база за 2012 год увеличилась на 17,7 процента. Инфляция в целом за 2012 год составила 7,5 процента.

В конце 2012 года в целях усиления работы процентного трансмиссионного канала денежно-кредитной политики и содействия банковской системе в росте кредитования экономики Национальный банк расширил линейку инструментов рефинансирования кредитными аукционами на цели рефинансирования и поддержания ликвидности в национальной валюте.

В 2013 году Национальный банк Кыргызской Республики проводил денежно-кредитную политику в соответствии с «Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2013-2015 годы» в которых основной целью денежно-кредитной политики является удержание инфляции в пределах однозначных показателей в среднесрочном периоде. В течение 9 месяцев 2013 года инфляционные риски, связанные с ожидаемым высоким уровнем дефицита государственного бюджета, сохранялись. В этих условиях с целью ограничения монетарной составляющей Национальный банк стерилизовал избыточную ликвидность банковской системы, главным образом, посредством продажи нот НБКР. Помимо нот Национальный банк, в целях дополнительного изъятия избыточной ликвидности банковской системы, использовал операции обратного репо, преимущественно

¹ ОсОО «Специализированный фонд рефинансирования банков» (СФРБ) предоставлял финансовые ресурсы банковскому сектору для рефинансирования реального сектора по ставке, равной базовой ставке, скорректированной на поправочный коэффициент для соответствующей отрасли. Посредством данного нестандартного механизма денежно-кредитной политики НБКР в 2010 году и первой половине 2011 года поддерживал кредитование экономики банковским сектором в целях недопущения глубокого спада экономики страны в результате внешних и внутренних шоков. Создание СФРБ было одной из мер, предпринятых для защиты экономики от негативных последствий мирового финансового кризиса, путем обеспечения дополнительными ресурсами рефинансирования банковского сектора для поддержания и оказания содействия хозяйствующим субъектам.

в первом полугодии 2013 года. Среднедневной объем стерилизационных операций в этом периоде составил 3,3 млрд. сомов.

Объем выданных кредитов «овернайт» за январь-сентябрь 2013 года составил 7,7 млрд. сомов. Объем кредитов, выданных посредством проведения кредитных аукционов, в обозреваемом периоде составил 775,8 млн. сомов.

За 9 месяцев 2013 года учетная ставка НБКР повысилась на 1,61 процентного пункта, до 4,25 процента на конец сентября 2013 года.

На валютном рынке в течение 9 месяцев сохранялась относительно стабильная ситуация, что позволило НБКР ограничить свое присутствие на межбанковском валютном рынке. Так, в целях недопущения резких колебаний обменного курса НБКР проводил валютные интервенции в апреле 2013 года, при этом чистая продажа составила 14,7 млн. долларов США. Между тем, вследствие опережающих темпов прироста импорта над экспортом на фоне замедления темпов прироста притока денежных переводов трудовых мигрантов традиционная сезонная динамика обменного курса не была ярко выраженной в отличие от предыдущих лет. Обменный курс доллара США за 9 месяцев 2013 года повысился на 2,6 процента по отношению к сому и на конец сентября составил 48,6197 сом/доллар США.

По результатам 9 месяцев 2013 года денежная база возросла на 6,9 процента, широкая денежная масса – на 15,1 процента, а кредит в экономику – на 25,7 процента.

До конца 2013 года НБКР сохранит принятое направление денежно-кредитной политики, что должно позволить удержать темпы прироста денежной базы не выше 16,4 процента, при ожидаемом существенном росте расходов Правительства в конце года.

Источники формирования предложения денег

Стимулирование кредитования экономики поддерживалось мерами Национального банка и Правительства Кыргызской Республики. В рамках кредитных аукционов, которые НБКР внедрил в конце 2012 года, объем выданных кредитов в январе-сентябре 2013 года составил 775,8 млн. сомов. Кроме того, с целью пополнения международных резервов НБКР осуществлял покупку золота на внутреннем рынке, вклад в прирост резервных денег в результате этих операций составил 0,9 млрд. сомов.

Правительством были увеличены расходы государственного бюджета, включая расходы на социальную поддержку населения, в том числе социальную защиту. В результате за счет операций Правительства денежная база выросла на 2,4 млрд. сомов. В рамках реализации государственного проекта «Финансирование сельского хозяйства»¹, запущенного Правительством в текущем году, общий объем выданных кредитов по состоянию на 01.10.2013 составляет 3,0 млрд. сомов.

Темпы прироста денежных агрегатов по итогам 9-ти месяцев 2013 года сложились следующим образом по сравнению с аналогичными показателями за январь-сентябрь 2012 года:

	<i>за 9 месяцев 2013 г.</i>	<i>за 9 месяцев 2012 г.</i>
– деньги вне банков M0	7,2 процента;	7,1 процента
– широкие деньги M2	8,8 процента;	14,5 процента
– широкие деньги M2X	15,1 процента;	18,9 процента

¹ Утвержден постановлением Правительства Кыргызской Республики №10 от 12.02.2013 г. Проект направлен на субсидирование кредитов, предоставляемых коммерческими банками, сельскохозяйственным производителям. Целью проекта является оказание государственной поддержки сельскохозяйственным производителям республики для своевременного проведения весенне-полевых работ и дальнейшего развития животноводства и перерабатывающего сектора в сельском хозяйстве.

Чистые иностранные активы НБКР (ЧИА НБКР) за январь-сентябрь 2013 года внесли основной вклад в прирост денежной базы – 7,8 процента (в аналогичном периоде 2012 года – 15,0 процента), при этом главным источником наращивания ЧИА НБКР в рассматриваемом периоде являются поступления в бюджет в иностранной валюте (налоговые платежи от золотодобывающих компаний – на 52,6 млн. долларов США, арендная плата от Центра транзитных перевозок – на 45,0 млн. долларов США, кредиты и гранты на поддержку бюджета – на 79,4 млн. долларов США).

Чистые внутренние активы НБКР (ЧВА НБКР) за январь-сентябрь 2013 года сократили денежную базу – оценка вклада ЧВА НБКР составила (-)0,9 процента (в январе-сентябре 2012 года – (-)3,2 процента). Основное влияние на снижение ЧВА НБКР оказало накопление средств на счетах Правительства.

Чистые иностранные активы банковской системы (ЧИА БС) за январь-сентябрь 2013 года оказали влияние на рост широкой денежной массы М2Х с вкладом (+)10,2 процента (в аналогичном периоде 2012 года вклад составил (+)12,8 процента). Основной вклад в увеличение ЧИА БС внесли «требования к нерезидентам» (+)11,0.

Чистые внутренние активы банковской системы (ЧВА БС) за январь-сентябрь 2013 года внесли положительный вклад с оценкой (+)4,9 процента в прирост широкой денежной массы М2Х (в январе-сентябре 2012 года вклад составил (+)6,1 процента). Основное влияние на увеличение ЧВА БС оказали статьи «требования к другим секторам» с вкладом (+)11,0 процента, «счет операций с капиталом» с вкладом (+)2,3 процента. Операции Правительства и «прочие статьи» внесли вклад в снижение ЧВА БС с оценкой (-)4,7 процента и (-)3,7 процента, соответственно.

Структура широких денег М2Х на конец сентября 2013 года по сравнению с началом года изменилась следующим образом:

- доля денег вне банков снизилась с 55,4 процента до 51,6 процента;
- доля депозитов депозитных корпораций увеличилась с 44,6 процента до 48,4 процента.

Структура депозитов, входящих в состав М2Х, претерпела следующие изменения за обозреваемый период: доля депозитов в национальной валюте снизилась с 52,2 процента на начало 2013 года до 47,1 процента на конец сентября 2013 года, соответственно, доля валютных депозитов возросла с 47,8 процента на начало года до 52,9 процента на конец сентября 2013 года.

Мультипликатор широких денег М2Х возрос с 1,52 на начало 2013 года до 1,64 на конец сентября 2013 года. Ожидается, что темпы прироста широких денег М2Х на конец 2013 года не превысят 21 процентов, при этом рост М2Х будет обусловлен увеличением денег вне банков за счет ожидаемых существенных расходов Правительства.

За январь-октябрь 2013 года денежная база выросла на 8,8 процента. Широкая денежная масса М2Х, по предварительным данным, выросла на 16,4 процента. При этом деньги вне банков увеличились на 7,7 процента, а депозиты коммерческих банков на 27,3 процента, в том числе депозиты в национальной валюте – на 15,3 процента, а в иностранной валюте – на 40,3 процента. Кредит в экономику увеличился на 29,6 процента.

1.2.2. Факторы инфляции и достижение количественного ориентира денежно-кредитной политики

Инфляционная инерция шокового 2010 года продолжилась в первом квартале 2011 года. Однако в апреле на мировых товарных рынках продовольствия, а затем и на внутреннем рынке Кыргызстана, начали появляться первые признаки стабилизации цен на продовольственные товары, в том числе за счет сезонных факторов. Высокий урожай в секторе сельского хозяйства способствовал сезонной дефляции, которая впервые продолжалась в течение четырех месяцев, начиная с июля. По итогам 2011 года инфляция в

годовом выражении составила 5,6 процента, в том числе цены на продовольственные товары повысились на 3,5 процента.

В 2012 году инфляционная динамика была умеренной. По данным Национального статистического комитета показатель инфляции по итогам 2012 года (декабрь 2012 года к декабрю 2011 года) составил 7,5 процента. Динамика потребительских цен в 2012 году складывалась под влиянием цен на продовольственные товары. Так, в первом полугодии 2012 года цены на продовольственную группу товаров снижались на фоне высокого урожая основных сельскохозяйственных культур в 2011 года. Во второй половине 2012 года произошло ускорение роста цен на продовольствие ввиду ухудшения оценок ожидаемого урожая зерновых в 2012-13 МГ, как в мире, так и в республике. Цены на продовольственные товары в годовом выражении по итогам декабря 2012 года выросли на 4,5 процента

Инфляционные процессы в 2013 году оставались относительно стабильными. Максимального значения внутри года инфляция достигла в июне, составив 8,1 процента, а в дальнейшем снижалась. На фоне положительных оценок урожая на мировых рынках продовольствия было отмечено снижение цен практически по всем основным продовольственным товарам, что сказалось на более низких темпах роста продуктовой инфляции.

По предварительным данным НСК КР, на 8 ноября 2013 года, инфляция в годовом выражении сложилась на уровне 3,8 процента. В структуре корзины ИПЦ, цены на продовольственные товары повысились в годовом выражении на 1,7 процента, на алкогольную и табачную продукцию – на 9,1 процента, на непродовольственные товары – на 5,3 процента, цены и тарифы на платные услуги населению – на 4,2 процента.

Годовое значение базовой инфляции по итогам сентября 2013 года в 6,7 процента сложилось выше уровня «неочищенной» инфляции – 6,0 процента.

В целом, текущую динамику потребительских цен обусловили следующие факторы:

- стабилизация цен на продовольственные товары;
- положительные макроэкономические данные производства в секторах сельского хозяйства, пищевой промышленности в республике;
- повышение акцизов на алкогольную и табачную продукцию;
- высокая доля расходов государственного бюджета на текущее потребление, являющиеся одним из основных источников роста предложения денег, а также неравномерное расходование средств бюджета в течение года.

Учитывая фактические данные за прошедший период, а также предположения о дальнейшей динамике потребительских цен, инфляция по итогам 2013 года (декабрь 2013 года к декабрю 2012 года) ожидается на уровне 4,2 процента.

2. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ В 2014-2017 ГОДАХ

2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски

К *внешним рискам*, которые могут оказать воздействие на макроэкономическую ситуацию в республике относятся следующие:

- неустойчивость мировой экономики

Сохраняются риски неустойчивого восстановления экономической активности. Прогнозы роста развивающихся стран были пересмотрены в сторону понижения. Эти факторы могут сказаться на спросе на экспортную продукцию России, Казахстана и Китая – стран-основных торговых партнеров республики.

Ценовая динамика на мировых товарно-сырьевых рынках в 2013 году демонстрировала стабилизацию. Однако риски всплеска цен возможны во второй половине 2014 года в свете корректировки оценок будущего урожая 2014-2015 МГ.

- значительное изменение условий торговли со странами–основными торговыми партнерами

Негативные последствия изменения условий торговли со странами–основными торговыми партнерами могут проявиться в виде спада объема производства в экспортно-ориентированных отраслях экономики (промышленность и сфера услуг), что повлечет дополнительное давление на национальную валюту вследствие уменьшения притока иностранной валюты за счет экспорта. Рост стоимости импорта обусловит дополнительное инфляционное давление на экономику.

- недопоступление запланированных объемов иностранных трансфертов

В среднесрочном периоде большая часть дефицита государственного бюджета будет покрываться за счет внешних заимствований. В случае, если внешние заимствования поступят не в полном объеме, возникает риск невыполнения государством расходных обязательств.

К *внутренним рискам* относятся следующие:

- неустойчивость ситуации в бюджетно-налоговом секторе

Предстоящий период будет напряженным и требующим особого внимания со стороны фискальных органов в вопросах эффективного управления государственными финансами. Сохранение высокого уровня дефицита в течение длительного периода чревато для экономики ростом инфляции и может стать реальной преградой в достижении стабилизации инфляционных процессов в экономике. Важным является также соблюдение принципов бюджетной консолидации и оптимизации.

- нерешенность проблемы высокой импортозависимости экономики и обеспечения продовольственной безопасности

Согласно данным продовольственного баланса по многим основным продовольственным товарам отмечается низкое внутреннее производство, которое в неполной мере покрывает потребление, что ведет к увеличению импортозависимости. Цены на импортируемые товары характеризуются высокой неопределенностью будущего развития, а также не поддаются регулированию внутренними инструментами. В данном случае внутренняя ценовая динамика в большей степени подвержена влиянию внешних шоков.

- неопределенность в отношении тарифной и налоговой политик

На настоящий момент остается неизвестной позиция Правительства Кыргызской Республики относительно среднесрочной тарифной и налоговой политик. Периодическое повышение закупочных цен на газ из Узбекистана, а также сохранение высокого уровня потерь в энергетическом секторе создают предпосылки повышения тарифов для промышленного и частного сектора.

- неопределенность в решении вопросов по Кумтору и альтернативы отчислениям от ЦТП «Манас»

Отклонение 23 октября Жогорку Кенешем Меморандума о взаимопонимании по проекту «Кумтор» между Правительством КР, ОАО «Кыргызалтын» и компанией «Центerra Голд Инк» от 9 сентября 2013 года продлило период неопределенности в решении вопросов по Кумтору, оказывающему заметное влияние на основные показатели развития экономики страны. Кроме того, сохраняются риски выпадения налоговых доходов по причине денонсации соглашения по транзитному центру «Манас». По оценке Национального банка, с закрытием ЦТП экономика страны в целом может лишиться дополнительного финансирования в размере 155-156 млн. долларов США в год, из них потери государственного бюджета, предположительно, составят 73-74 млн. долларов США в год.

2.2. Развитие экономики

Развитие экономики в предстоящем 2014 году прогнозируется по одному из двух сценариев: базовому и альтернативному.

Реальный сектор

Согласно базовому сценарию предполагается сохранение текущих тенденций в развитии экономики. Так, прогноз ВВП предполагает сохранение положительных темпов роста на фоне восстановления экономики, наметившейся в текущем году. Определяющими предпосылками в прогнозируемом на 2014 год ВВП, согласно базовому сценарию, являются:

- Сохранение объемов добычи золота на месторождении «Кумтор» на уровне 2013 года в 17-18 тонн (около 560 тыс. унций);
- Сохранение текущих темпов роста сектора строительства с учетом продолжения реализации строительных проектов 2013 года и начала новых;
- Темпы роста в секторе сельского хозяйства и услуг будут на уровне средних долгосрочных значений (1-2 процента);
- Стабильное развитие торгово-экономические отношения со странами–торговыми партнерами страны.

В 2014 году реальный прирост ВВП сложится на уровне 4,4 процента. Основной вклад в прирост ВВП ожидается со стороны сектора услуг (+2,2 п.п.), строительства (+1,0 п.п.), промышленности (+0,5 п.п.).

Дефлятор ВВП ожидается на уровне 9,0 процента, что соответствует оценочному значению инфляции период к периоду. Таким образом, объем ВВП в номинальном выражении составит около 401,2 млрд. сомов.

Рост потребления и ожидаемые инвестиции обеспечат рост ВВП со стороны использования. Внутренний спрос продолжит расти за счет притока денежных переводов физических лиц. Ожидаются инвестиции в сфере реабилитации транспортных дорог, энергетики, строительства гидроэлектростанций, строительства и ввод в эксплуатацию Карабалтинского и Токмакского НПЗ.

На 2015 - 2017 годы реальный темп прироста ВВП, который рассчитан на основе оценок долгосрочных возможностей роста экономики и при условии отсутствия шоков и потрясений, закладывается на уровне около 4,8-5,1 процента, в номинальном выражении объем ВВП прогнозируется на уровне от 458,3- 600,2 млрд. сомов, соответственно.

Таблица 2.2.1. Оценка роста ВВП на среднесрочную перспективу

	факт	прогноз				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Сельское хозяйство	1,2	2,5	1,0	2,0	2,0	2,0
Промышленность	-20,6	28,4	5,6	9,0	9,0	9,0
Строительство	17,3	20,0	12,0	8,0	9,0	9,0
Услуги	6,2	5,1	4,9	6,0	6,5	5,9
Чистые налоги на продукты	-0,9	10,3	4,4	4,8	5,1	4,9
ВВП, проценты	-0,9	10,3	4,4	4,8	5,1	4,9
Дефлятор, проценты	7,4	3,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Номинальный ВВП, млн. сомов	304 350,1	352 574,5	401 204,3	458 288,1	525 076,9	600 219,9

Фискальный сектор

Основными предположениями развития бюджетно-налоговой политики в 2014-2017 годы являются:

- финансирование защищенных статей бюджета в полном объеме;
- проведение бюджетной консолидации в среднесрочном периоде.

В качестве основы для анализа использовались данные проекта Закона «О республиканском бюджете на 2014 год и прогнозе на 2015-2016 годы». Исходя из практики предыдущих лет, фактическое исполнение государственного бюджета в среднем составляет около 90 процентов от суммы, заложенной в бюджете, а среднее недопоступление по ресурсной части – порядка 70-80 процентов от суммы, заложенной в бюджете. Эти оценки были учтены при подготовке указанных ниже прогнозных показателей бюджетно-налогового сектора и при предложениях на 2017 год.

Доходы государственного бюджета с учетом грантов ПГИ в 2014 году прогнозируются в сумме 105,0 млрд. сомов или 26,4 процента к ВВП. За период 2015-2017 годы общий объем доходов вырастет с 113,0 млрд. сом до 138,0 млрд. сом.

В 2014-2017 годы ожидается планомерное сокращение расходов в долевом отношении к ВВП. Расходы государственного бюджета в 2014 году прогнозируются в сумме 120,7 млрд. сомов или 30,3 процента к ВВП, в 2015 году – 131,2 млрд. сомов или 30,0 процента к ВВП, в 2016 году – 146,8 млрд. сомов или 29,9 процента к ВВП, в 2017 году – 156,5 млрд. сомов или 28,1 процента к ВВП.

Как и в прежние годы, бюджет страны остается социально направленным. Для достижения цели среднесрочной налогово-бюджетной политики по сохранению устойчивости государственного бюджета, планируется обеспечить меры по значительной бюджетной консолидации. При этом стратегия сдерживания расходов будет опираться на укрепление налогового администрирования и комплексную реформу государственной службы, призванную сдерживать рост фонда оплаты труда. В качестве основной цели налоговой политики на 2014-2016 годы заложено стимулирование роста экономики посредством улучшения бизнес-среды и инвестиционного климата в части упрощения налогообложения и справедливого распределения налогового бремени между хозяйствующими субъектами.

Дефицит бюджета в 2014 году прогнозируется на уровне 15,7 млрд. сомов или 3,9 процента к ВВП, в 2015 году – 18,2 млрд. сомов или 4,2 процента к ВВП, в 2016-м – 21,9 млрд. сомов или 4,5 процента к ВВП, в 2017-м – 18,5 млрд. сомов или 3,3 процента к ВВП.

Внешний сектор¹

В 2014-2017 годах прогнозируется улучшение состояние торгового баланса страны, чему будет способствовать более динамичный рост экспортных поставок, по сравнению с ростом импортных поступлений. Так, восстановление добычи золота, а также сохранение внешнего спроса на отечественную продукцию, наряду с ростом внутреннего производства обусловит увеличение экспортных поставок в среднем на уровне 7,0 процентов. Вместе с тем, учитывая снижение импортозависимости страны от энергопродуктов, динамика роста импорта сложится на уровне 6,0 процентов. В части международной торговли услугами прогнозируется более динамичный рост предоставленных услуг (в среднем на уровне 12,0 процентов), по сравнению с их импортом (в среднем на уровне 9,0 процентов).

Учитывая, замедление роста в странах торговых партнерах, а также завершение с 2014 года строительных работ на олимпийских объектах Сочи, прогнозируется замедление темпов прироста денежных переводов трудовых мигрантов в среднем до уровня 7,0 процентов.

В целом, в прогнозируемом периоде ожидается улучшение состояния текущего счета, дефицит которого снизится до 11,3 процента к ВВП к концу 2017 г. (в том числе из-за роста ВВП).

Финансирование дефицита текущего счета будут осуществляться за счет чистого притока кредитов в государственный и частный сектор, а также поступлений прямых иностранных инвестиций в среднем на уровне 570,0 млн. долларов США.

В целом, общий платежный баланс на 2014-2017 годы прогнозируется положительным (в среднем 45,0 млн. долларов США), при этом критерий достаточности резервных активов для покрытия импорта товаров и услуг будет находиться на безопасном уровне (в среднем 3,2 месяца импорта).

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2013 – 2016 годы сохраняется неопределенность и риски:

- бесперебойная работа по разработке месторождения «Кумтор»;
- волатильность мировых цен на золото и нефть;
- недопоступление запланированных объемов иностранных кредитов в государственный сектор;
- бесперебойная работа нефтеперерабатывающего завода в г. Кара-Балта и увеличение его производственной мощности;
- неизменность спроса на импорт нефтепродуктов со стороны Афганистана.

Альтернативный сценарий развития экономики в 2014 году основан на более ускоренных темпах роста экономики в среднесрочном периоде.

Реальный сектор

Альтернативный сценарий экономики был разработан на основе прогнозных данных межведомственной рабочей группы по финансовому программированию с участием представителей МЭ КР, МФ КР, Социального фонда. Основными предположениями являются:

- Нарращивание и сохранение в среднесрочном периоде объемов добычи золота на месторождении «Кумтор» (около 550-600 тыс. унций);
- Высокие темпы роста сектора строительства с учетом продолжения реализации строительных проектов 2013 года и начала новых;
- Умеренный рост в секторе сельского хозяйства и услуг;

¹ Данные приведены с учетом досчета по реэкспорту нефтепродуктов с 2012 г. и предоставленных услуг по статье «поездки» (с 2011 года) и «прочие услуги» (с 2012 года). Также, при подготовке прогноза, учтен фактор вступления КР в ТС с 2015 года, с учетом применения преференций на ближайшие два года.

- Сохранение стабильности в торгово-экономических отношений со странами-торговыми партнерами страны;

В случае развития экономики по альтернативному сценарию реальный темп прироста ВВП в 2014 году будет положительным и сложится на уровне около 5,5 процента. Дефлятор ВВП в 2014 году прогнозируется на уровне 7,5 процента, что соответствует более высоким ожидаемым темпам среднегодовой инфляции.

	2013	2014	2015	2016	2017
Сельское хозяйство	2,6	1,5	2,0	2,0	2,0
Промышленность	28,0	14,0	9,0	9,0	9,0
Строительство	15,9	18,0	12,0	12,0	13,0
Услуги	5,8	5,3	5,7	5,1	4,8
Чистые налоги на продукты	10,0	5,5	5,1	5,0	4,9
ВВП, проценты	10,0	5,5	5,1	5,0	4,9
Дефлятор, проценты	3,0	7,5	9,0	7,0	8,0

Фискальный сектор

По альтернативному сценарию, доходы государственного бюджета с учетом грантов ПГИ в 2014 году составят 106,0 млрд. сомов или 26,3 процента к ВВП, расходы – 124,7 млрд. сомов или 31,0 процента к ВВП.

За период 2015-2017 годы общий объем доходов государственного бюджета с учетом грантов ПГИ вырастет с 113,2 млрд. сомов до 139,8 млрд. сомов; а общий объем расходов сложится в размере 129,2 млрд. сомов, 147,0 млрд. сомов и 158,9 млрд. сомов, соответственно.

Дефицит бюджета в 2014 году прогнозируется на уровне 18,7 млрд. сомов или 4,7 процента к ВВП (в 2015 году – 16,0 млрд. сомов или 3,6 процента к ВВП, в 2016 году – 22,2 млрд. сомов или 4,4 процента к ВВП и в 2017 году – 19,1 млрд. сомов или 3,3 процента к ВВП).

Внешний сектор

Альтернативный прогноз платежного баланса на среднесрочную перспективу предполагает сохранение в равной степени среднегодового стабильного спроса на экспорт и импорт (около 8,0 процента). При этом прогнозируется невысокий (на уровне 5,0 процента) ежегодный рост валютных поступлений в виде трансфертов, которые в основном будут зависеть от экономической ситуации в России. Таким образом, дефицит счета текущих операций к концу 2017 года ожидается на уровне 11,8 процента к ВВП.

Наряду с этим, планируется увеличение внешнего финансирования в виде прямых иностранных инвестиций в среднем на уровне 600,0 млн. долл. США, а также кредитов и займов в частный сектор в среднем на уровне 500,0 млн. долл. США.

В целом, общий платежный баланс к концу 2017 года прогнозируется положительным на уровне 200,0 млн. долларов США, при этом критерий достаточности резервных активов для покрытия импорта товаров и услуг будет находиться на безопасном уровне.

2.3. Прогноз инфляции

Инфляция по итогам 2013 года ожидается в пределах заявленных Национальным банком однозначных значений. Стабилизация цен на мировых товарно-сырьевых рынках и большой урожай внутренней сельхозпродукции благоприятно сказались на ценовой динамике в стране. Меры Национального банка по ограничению избыточного предложения денег в экономику позволили сдерживать монетарную составляющую инфляции. По итогам текущего года инфляция прогнозируется на уровне 4,2 процента.

Динамика инфляции в 2014 году будет обуславливаться широким рядом факторов.

Продовольственная инфляция будет зависеть в большой степени от изменений цен импорта и оценок будущего урожая во второй половине 2014 года. Международный валютный фонд¹ ожидает стабилизацию и некоторое снижение цен на нефть (средняя цена на нефть в 2014 году снизится на 3 процента). Оценка динамики цен на продовольствие также демонстрирует небольшое снижение продовольственного индекса (-6 процентов). С другой стороны, поддержку ценам будет оказывать структурные ограничения в расширении производства сельскохозяйственной продукции. Консервативные оценки урожая 2014 года позволили заложить небольшое ускорение инфляции во второй половине 2014 года.

Непродовольственная инфляция будет демонстрировать стабилизацию в пределах 10 процентов. Остается неопределенность по планируемой в среднесрочном периоде тарифной политике Правительства на электроэнергию, газ, транспортные услуги. По информации в СМИ со второй половины 2014 года возможно повышение стоимости электроэнергии на 10 процентов.

В предстоящем году планируются меры по изменению налоговой политики. Так, пересмотр ставок налогов в сторону повышения повлечет удорожание стоимости конечной продукции, корректировку заработных плат в среднесрочном периоде и ускорении инфляционных процессов.

Бюджетно-налоговая политика в 2014 году будет традиционно социально-ориентированной. Ожидаются индексация пенсий и повышение заработных плат. Так, на плановое повышение заработных плат государственным и муниципальным служащим в 2013 году предусматривается 650 млн. сомов, а в 2014 году – 2,3 млрд. сомов.

В 2014 году, при умеренном росте цен на продовольственные товары, снижении накопленных инфляционных ожиданий населения и отсутствии каких-либо существенных внешних и внутренних шоков спроса и предложения, значение инфляции с учетом экспертных дооценок ожидается на уровне 7 процентов. Прогноз инфляции на основе технических расчетов различными методами представлен ниже.

Таблица 2.3.1. Прогноз ИПЦ на 2014 год
(проценты)

Метод	Значение
1 Прогноз по средним	7,5
2 Экстраполяция (tramo/seats)	6,9
3 Покомпонентная модель (по корзине ИПЦ)	9,0
4 Факторная модель (регрессия)	6,0
5 Структурная модель	5,8
Консенсус-прогноз (средний)	7,0

Справочно: Согласно приложению к Меморандуму в рамках программы МВФ, поддерживаемой расширенным кредитным механизмом (ЕСФ), уровень инфляции в 2014 году оценивается в пределах 7,0 процента.

В целом, в кратко- и среднесрочной перспективе ценовую ситуацию будут предопределять, в большей степени, такие факторы как насыщенность внутреннего рынка товарами и услугами, условия торговли и ценовая конъюнктура на товарно-сырьевых рынках основных импортируемых республикой товаров, реализация бюджетно-налоговой политики и административно устанавливаемые Правительством тарифы. Следует отметить, что

¹ «Обзор мировой экономики», МВФ, октябрь 2013 г.

равномерное расходование средств государственного бюджета в течение финансового года способствует снижению рисков роста инфляции. В последующие годы инфляция составит в среднем 6,0 процента.

3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ

3.1. Цель денежно-кредитной политики

Достижение и поддержание стабильности цен в среднесрочном периоде остается основной целью денежно-кредитной политики Национального банка Кыргызской Республики, направленной на реализацию задач, определенных Национальной стратегией устойчивого развития Кыргызской Республики на 2013-2017 годы. Сопутствующей задачей НБКР будет реализация совместных планов Правительства и Национального банка, направленных на поддержание макроэкономической стабильности и создание условий для экономического и социального развития страны в среднесрочном периоде.

Денежно-кредитная политика будет нацелена на удержание инфляции около 7 процентов в среднесрочном периоде. Важными факторами ценовой стабильности являются сохранение умеренного роста цен на продовольственные товары, снижение накопленных инфляционных ожиданий населения и отсутствие существенных внешних и внутренних шоков спроса и предложения. В случае усиления инфляционного давления, вызванного шоками ценового характера, и если шоки будут продолжительными, Национальный банк будет ужесточать проводимую денежно-кредитную политику, направленную на ограничение монетарной составляющей инфляции.

В рамках дальнейшего повышения эффективности денежно-кредитной политики, которая остается одной из основных задач в среднесрочном периоде, Национальным банком будет проведен комплекс мер.

Будет продолжена работа по совершенствованию и модернизации инструментов денежно-кредитной политики, что в среднесрочной перспективе должно усилить работу процентного трансмиссионного канала и влияние ключевой процентной ставки НБКР на рыночные ставки. В этих целях будет изменен механизм определения учетной ставки НБКР, внедрены новые инструменты предоставления и стерилизации ликвидности. Принимая во внимание малые масштабы и открытость экономики страны, действия Национального банка по контролю инфляционных процессов могут быть ограничены воздействием внешних или внутренних шоков спроса и предложения. Роль коммуникационной политики НБКР будет усилена для повышения прозрачности проводимой денежно-кредитной политики, информирования общественности и формирования адекватных инфляционных ожиданий у населения. Общественности будет заблаговременно представлен график заседаний Правления НБКР по вопросам денежно-кредитной политики на год, на регулярной основе будут выпускаться пресс-релизы по итогам обсуждений этих вопросов.

Для усиления возможностей центрального банка в достижении целей денежно-кредитной политики и промежуточных целевых ориентиров Национальный банк продолжит работу по организации и проведению экономических исследований в области денежно-кредитной политики и макроэкономического моделирования, в том числе и в сотрудничестве с исследовательскими институтами, международными организациями и иностранными центральными банками. Исследовательская деятельность НБКР будет нацелена на улучшение качества прогнозирования инфляции в кратко- и среднесрочной перспективе, укрепление трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, улучшение качества статистики платежного баланса.

Национальный банк продолжит придерживаться принятого Кыргызской Республикой режима плавающего обменного курса и осуществлять интервенции только в целях сглаживания резких колебаний обменного курса. Управление международными резервами будет осуществляться с учетом соблюдения основных принципов поддержания ликвидности и обеспечения безопасности резервных активов. Операции по покупке золота на внутреннем рынке страны за национальную валюту будут осуществляться в целях пополнения объема международных резервов с учетом ситуации на мировых финансовых рынках.

В рамках правовой реформы Национальный банк намерен продолжить работу по систематизации и гармонизации банковского законодательства Кыргызской Республики. Для этого будут осуществляться мероприятия по продвижению проекта Банковского кодекса Кыргызской Республики, принятие которого позволит вывести банковское законодательство Кыргызской Республики на качественно новый уровень, установить четкое правовое регулирование отношений, возникающих при осуществлении и регулировании банковской деятельности, что приведет к повышению доверия населения, внутренних и внешних инвесторов к банковской системе Кыргызской Республики.

С принятием новой редакции Закона Кыргызской Республики «О противодействии финансированию терроризма и легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем» Национальный банк проведет работу по приведению в соответствие с ним нормативной базы Национального банка по регулированию банков и небанковских финансово-кредитных учреждений по вопросам противодействия финансированию терроризма (экстремизма) и легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем.

В целях сохранения стабильности и целостности банковской системы будет продолжена работа по реализации мероприятий по развитию конкурентной среды, укреплению доверия к банковскому сектору, а также по внедрению принципов системы раннего реагирования на основе риск-ориентированного надзора и применения комплексной оценки деятельности коммерческих банков, включающей оценку управления и системы внутреннего контроля. В 2014 году Национальным банком также будет продолжена работа по подготовке Национальной программы повышения финансовой грамотности и совершенствованию нормативной правовой базы по обеспечению защиты прав потребителей банковских услуг.

Национальным банком на 2014 год запланированы мероприятия по разработке и совершенствованию нормативных правовых актов в области регулирования деятельности небанковских финансово-кредитных учреждений, в том числе по вопросам расширения перечня операций.

В рамках совершенствования регулирования и надзора за банками и небанковскими финансовыми учреждениями, осуществляющими деятельность в соответствии с исламскими принципами банковского дела и финансирования, лицензируемыми и регулируемые Национальным банком, планируется совершенствование действующих и разработка новых нормативных правовых актов. Стратегия развития банковского сектора на 2014-2017 годы и Стратегии развития микрофинансирования на 2011-2015 годы будет продолжаться в координации с Правительством Кыргызской Республики и другими участниками финансово-кредитной системы республики.

С целью усиления передаточного механизма денежно-кредитной политики Национальным банком будут проводиться мероприятия по повышению доли безналичной составляющей денег в экономике. В этом направлении Национальный банк, в рамках реализации мероприятий Государственной программы по увеличению доли безналичных платежей и расчетов в Кыргызской Республике на 2012-2017 годы¹, продолжит осуществлять дальнейший контроль за проведением мероприятий по поэтапному переходу на выплату заработной платы государственным служащим и другим работникам бюджетной сферы, стипендий, пенсий, социальных пособий, по приему платежей в доход государства, а также на оплату товаров и услуг в безналичной форме в Кыргызской Республике.

В целях защиты прав потребителей и снижения финансовых рисков в платежной системе, Национальный банк будет осуществлять мероприятия по надзору за функционированием платежной системы страны. Политика в области надзора (наблюдения) за платежной системой будет совершенствоваться с учетом появляющихся на рынке новых участников системы и инновационных технологий. В условиях развития и применения

¹ Утверждена совместным постановлением Правительства Кыргызской Республики и Национального банка Кыргызской Республики №289/5/1 от 14.05.2012 г.

инновационных форм деятельности в сфере платежей и расчетов будет продолжена работа по совершенствованию правового регулирования рынка платежных услуг и поэтапное внедрение системы наблюдения за платежными инструментами и платежными системами, операторами которых являются нефинансовые организации.

Правительством и Национальным банком будут проводиться согласованные меры для обеспечения макроэкономической стабильности. Так, координация денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики будет осуществляться в рамках межведомственного координационного совета Министерства финансов и Национального банка, разработка макроэкономических прогнозов – в рамках межведомственной рабочей группы.

3.2. Денежно-кредитная программа

Тенденции развития реального, налогово-бюджетного и внешнего секторов экономики будут предопределять проведение денежно-кредитной политики в 2013-2017 годах. Среднесрочная денежно-кредитная программа разработана по базовому и альтернативному сценариям.

Согласно *базовому сценарию*, разработанному на основе оценок НБКР, в 2014 году предполагается сохранение текущих тенденций в развитии экономики. Так, в 2014 году ВВП сложится на уровне 4,4 процента. Основными предположениями данного сценария является сохранение объемов добычи золота на уровне 560 тыс. унций и сохранение текущих темпов роста в секторе строительства. В 2015 году экономический рост прогнозируется на уровне 4,8 процента, в 2016 году – 5,1 процента, в 2017 году – 4,9 процента. По сектору государственных финансов использованы оценки НБКР (коррекция параметров по проекту закона о республиканском бюджете), предполагающие в 2014 году дефицит бюджета в размере 3,9 процента к ВВП, в 2015 году – 4,2 процента к ВВП, а в 2016 и 2017 годах – 4,5 процента к ВВП и 3,3 процента к ВВП, соответственно. В соответствии с базовым сценарием темпы прироста денежной базы по итогам 2014 года будут в пределах 12,5 процента, при этом инфляция в 2014 году ожидается на уровне 7 процентов.

Как и прежде, в среднесрочном периоде основной вклад в прирост денежной базы внесут чистые иностранные активы (ЧИА НБКР). Так, в среднем за 2014-2017 годы вклад ЧИА НБКР составит (+)11,3 процента при дефиците текущего счета на уровне 12,7 процента к ВВП, дефиците государственного бюджета на уровне 4,0 процента к ВВП и среднегодовом росте экономики в 4,8 процента. Темпы прироста денежной базы будут постепенно снижаться до 9,7 процента к концу 2017 года, уровень инфляции в среднесрочном периоде в среднем составит 6,0 процента.

Темпы прироста M2X в среднесрочном периоде составят в среднем 14,0 процента. Скорость обращения широких денег M2X в течение прогнозируемого периода в среднем составит 2,8.

Альтернативный сценарий развития экономики разработан на основе прогнозных данных межведомственной рабочей группы по финансовому программированию с участием представителей МФКР, МЭКР и Социального фонда КР. В основе альтернативного сценария заложены следующие предположения: объемы добычи золота на месторождении «Кумтор» будут около 550-600 тыс. унций, более высокие темпы роста сектора строительства, умеренный рост в секторе сельского хозяйства и услуг. Согласно данному сценарию рост экономики в 2014 году составит 5,5 процента. В 2015, 2016 и 2017 годах прирост ВВП составит 5,1, 5,0 и 4,9 процента, соответственно. В налогово-бюджетной сфере дефицит бюджета в 2014 году составит 4,7 процента к ВВП, в 2015 году – 3,6 процента к ВВП, а в 2016 году и 2017 году – 4,4 процента и 3,3 процента, соответственно. Более высокий экономический рост будет стимулировать совокупный спрос в экономике, что потребует более высокие темпы прироста денежной базы, по итогам 2014 года составят 13,8 процента, и инфляция в 2014 году достигнет 8,4 процента.

Согласно альтернативному сценарию в 2014-2017 годах вклад ЧИА НБКР в прирост денежной базы составит в среднем (+)18,1 процента, а ЧВА НБКР – (-)5,2 процента при дефиците текущего счета на уровне 12,1 процента к ВВП, дефиците государственного бюджета на уровне 4,0 процента к ВВП и среднегодовом росте экономики в 5,1 процента. В среднесрочном периоде темпы прироста денежной базы составят 12,9 процента в среднем и к концу 2017 года снизятся до 10,0 процента. Темпы прироста широкой денежной массы М2Х в среднесрочном периоде составят в среднем 15,3 процента, а скорость обращения М2Х будет в пределах 2,7-2,9. Уровень инфляции в среднесрочном периоде будет выше, чем в базовом и будет иметь понижающийся тренд и к концу 2017 года снизится до 5 процентов.

В базовом и альтернативном сценариях на изменение ЧИА НБКР будут оказывать влияние операции по обслуживанию внешнего долга, поступления внешних кредитов и грантов, поступлений от золотодобывающих компаний, а также объемы покупок золота НБКР на внутреннем рынке. В случае необходимости НБКР будет выступать и как продавец, и как покупатель валюты на межбанковском валютном рынке в целях сглаживания резких колебаний обменного курса сома к доллару США.

3.3. Условия достижения цели денежно-кредитной политики

Достижение оценочных показателей инфляции будет во многом зависеть как от фундаментальных факторов, так и факторов, имеющих сезонный характер.

Стабильность социально-политической обстановки в стране, неизменность условий торговли и умеренная ценовая динамика на мировых товарно-сырьевых рынках, а также приверженность Национального банка и Правительства проведению совместных макро-пруденциальных мер, будут определяющими условиями для достижения ориентиров денежно-кредитной политики.

Результативность структурных реформ Правительства в сфере сельского хозяйства будет существенным фактором при формировании внутренней насыщенности рынка товарами. Высокий урожай сельскохозяйственной продукции в 2013 году обусловил некоторое снижение импортозависимости республики в текущем 2013 году. Однако риски роста цен могут возрасти во второй половине 2014 года на фоне оценок и прогнозов урожая 2014-2015 годов.

Тарифная политика Правительства также может оказать давление на ускорение инфляции в предстоящем году и повлечь корректировку индекса цен производителей в среднесрочном периоде.

Бюджетно-налоговая политика в среднесрочном периоде ориентирована на фискальную консолидацию, однако остается все еще мягкой. Так, прогнозируемый в 2014 году размер дефицита государственного бюджета составляет 4,0 процента к ВВП. Сохранение высокого уровня дефицита в течение длительного периода чревато для экономики ростом инфляции и может стать реальной преградой в достижении стабилизации инфляционных процессов в экономике.

В среднесрочной перспективе достижение цели денежно-кредитной политики станет возможным при достижении успехов в следующих направлениях:

- 1) снижение импортозависимости по основным продовольственным товарам;
- 2) недопущение образования дефицита и спекулятивных всплесков цен на социально-значимые товары на местах;
- 3) проведение структурных реформ, проактивные действия в развитии сельского хозяйства республики;
- 4) усиление мер по обеспечению устойчивости и сбалансированности поступлений государственных доходов и равномерного распределения государственных расходов в течение финансового года в сочетании с мерами по бюджетной консолидации;

- 5) регулирование тарифов на жилищно-коммунальные услуги, транспорт, образование и связь, в целях недопущения их необоснованного роста, на основе принципов прозрачности, экономической эффективности и социальной справедливости;
- б) сокращение потерь в энергетическом секторе максимально быстрыми темпами.

4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для устойчивого развития экономики страны в среднесрочном периоде важным условием является сохранение и поддержание социально-экономической стабильности, как основы для проведения макроэкономической политики

Основной целью денежно-кредитной политики в среднесрочном периоде будет удержание инфляции в пределах однозначных показателей при отсутствии шоков, что будет способствовать реализации планов Правительства по поддержанию макроэкономической стабильности.

В рамках дальнейшего повышения эффективности проводимой денежно-кредитной политики будет продолжена работа по совершенствованию и модернизации инструментов денежно-кредитной политики, что в среднесрочной перспективе должно усилить работу процентного трансмиссионного канала и влияние ключевой процентной ставки НБКР на рыночные ставки.

Будет продолжена работа по организации и проведению экономических исследований в области денежно-кредитной политики и макроэкономического моделирования, в том числе и в сотрудничестве с исследовательскими институтами, международными организациями и иностранными центральными банками, для улучшения возможности НБКР в достижении целей денежно-кредитной политики и промежуточных целевых ориентиров.

Координация действий Правительства и Национального банка по вопросам согласования мер денежно-кредитной и бюджетной политики будет осуществляться в оперативном порядке в рамках Межведомственного координационного совета.

В целях смягчения влияния колебаний курса доллара США на внешних рынках, диверсификации рисков ухудшения стоимости резервных активов НБКР, накопления золотовалютных резервов, НБКР будет осуществлять покупку золота за национальную валюту на внутреннем рынке.

В среднесрочном периоде, соблюдая принципы поддержания ликвидности и безопасности резервных активов, международные резервы планируется поддерживать на уровне покрытия в пределах 3 месяцев критического объема импорта товаров и услуг.

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

Национальным банком в области платежных систем будет продолжена планомерная работа по развитию рынка розничных платежей в республике, улучшению качества банковского обслуживания населения. В условиях активного развития и использования инновационных форм деятельности в сфере платежей и расчетов Национальный банк продолжит работу по совершенствованию правового регулирования рынка платежных услуг. Реализация Государственной программы по увеличению доли безналичных платежей и расчетов в Кыргызской Республике на 2012-2017 годы будет продолжена.

Основными задачами банковского сектора в среднесрочной перспективе будет обеспечение эффективности, безопасности и надежности банковской системы для содействия долгосрочному экономическому росту.

5. СТАТИСТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

5.1. Отдельные индикаторы денежно-кредитного рынка (факт)

АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАЛАНС НБКР (тыс.сом)

	31.12.2011	29.09.2012	31.12.2012	30.09.2013	вклад в прирост ДБ в %	
					29.09.2012	30.09.2013
ЧИСТЫЕ ИНОСТРАННЫЕ АКТИВЫ	71 419 514,2	79 617 017,0	87 158 678,6	92 206 873,7	15,0	7,8
ЧИСТЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ	79 628 953,4	87 962 181,4	93 046 011,9	98 258 860,3	15,2	8,1
ЗОЛОТО	6 139 818,4	7 922 791,5	7 721 138,7	7 237 263,9	3,3	-0,8
ИНОСТРАННАЯ ВАЛЮТА (АКТИВЫ)	78 980 660,4	84 701 994,5	89 980 505,8	95 044 797,0	10,4	7,9
ИНОСТРАННАЯ ВАЛЮТА (ПАССИВЫ)	-5 491 525,5	-4 662 604,6	-4 655 632,5	-4 023 200,6	1,5	1,0
ЧИСТЫЕ ВНУТРЕННИЕ АКТИВЫ	-16 616 288,3	-19 442 312,4	-22 669 864,6	-23 271 699,5	-5,2	-0,9
ЧИСТЫЙ ВНУТРЕННИЙ КРЕДИТ	-1 712 670,4	-3 413 956,7	-6 789 691,4	-9 187 621,7	-3,1	-3,7
ЧИСТЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ОРГАНАМ ГОС.УПРАВЛЕНИЯ	-1 158 332,7	-729 792,0	-2 967 950,8	-7 055 541,4	0,8	-6,3
ЧИСТЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ПРАВИТЕЛЬСТВУ	-1 143 284,3	-729 792,0	-2 967 950,8	-7 055 540,8	0,8	-6,3
ВСЕГО ДЕПОЗИТЫ ПРАВИТЕЛЬСТВА	-6 479 727,8	-5 623 112,6	-5 181 999,7	-8 578 121,7	1,6	-5,3
ЧИСТЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К СПЕЦ. ФОНДАМ	-15 048,4		0,0	-0,6	0,0	0,0
ЧИСТЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ДДК	-398 016,8	-2 605 036,4	-3 821 584,4	-2 128 763,2	-4,0	2,6
КРЕДИТЫ	1 664 836,5	1 333 262,3	1 150 178,6	1 433 707,1	-0,6	0,4
ЦЕННЫЕ БУМАГИ	-1 566 629,1	-2 273 960,2	-3 843 614,5	-2 716 220,1	-1,3	1,7
в том числе: НОТЫ, ВЫПУЩЕННЫЕ НБКР	-1 359 218,7	-1 772 663,7	-3 046 903,2	-2 716 220,1	-0,8	0,5
ЦЕННЫЕ БУМАГИ В РАМКАХ СОГЛАШЕНИЙ РЕПО	-207 410,4	-501 296,5	-796 711,2		-0,5	1,2
ДЕПОЗИТЫ	-496 224,2	-1 664 338,5	-1 128 148,6	-846 250,2	-2,1	0,4
в том числе: ДЕПОЗИТЫ В ИНВАЛЮТЕ	-496 224,2	-1 664 338,5	-1 128 148,6	-846 250,2	-2,1	0,4
ПРОИЗВОДНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ					0,0	0,0
ЧИСТЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ДФК	-156 320,9	-79 128,3	-156,2	-3 317,1	0,1	0,0
СЧЕТА КАПИТАЛА и ПРОЧИЕ СТАТЬИ (НЕТТО)	-14 903 617,9	-16 028 355,7	-15 880 173,2	-14 084 077,9	-2,1	2,8
ДЕНЕЖНАЯ БАЗА	54 803 225,8	60 174 704,6	64 488 814,0	68 935 174,2	9,8	6,9
ДЕНЬГИ В ОБРАЩЕНИИ	49 866 936,3	53 562 416,2	58 252 168,1	62 898 557,5		
РЕЗЕРВЫ ДДК	4 936 289,5	6 612 288,4	6 236 645,9	6 036 616,7		

Кыргызская Республика: Монетарный Обзор банковской системы (тыс.сомов)

	31.12.2011	29.09.2012	31.12.2012	30.09.2013	вклад в прирост М2Х в %	
					29.09.2012	30.09.2013
Чистые иностранные активы	77 213 850,7	87 426 802,6	90 023 243,6	100 045 737,9	12,8	10,2
Чистые международные резервы	85 423 289,8	95 771 967,1	95 910 576,9	106 097 724,5	13,0	10,3
Требования к нерезидентам	98 591 252,3	108 440 557,7	112 122 467,9	122 922 286,6	12,4	11,0
Обязательства перед нерезидентами	-13 167 962,5	-12 668 590,6	-16 211 891,0	-16 824 562,1	0,6	-0,6
Прочие внешние активы	135 027,0	141 712,3	304 979,1	260 918,9	0,0	0,0
СДР, полученные в порядке распределения	-6 030 054,8	-6 152 625,0	-6 192 312,4	-6 312 905,5	-0,2	-0,1
Долгосрочные внешние обязательства	-2 314 411,4	-2 334 251,8			0,0	0,0
Чистые внутренние активы	2 313 946,1	7 166 582,8	8 459 613,0	13 278 412,7	6,1	4,9
Чистые требования к органам гос.управления	-3 028 729,6	-2 167 023,7	-3 700 868,5	-7 356 978,3	1,1	-3,7
Чистые требования к Правительству	-1 333 681,3	-487 023,7	-2 020 868,5	-5 676 978,3	1,1	-3,7
Кредит правительству в иностранной валюте	2 288 249,7	2 320 920,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Правительственные ценные бумаги	7 618 894,0	8 163 671,2	8 140 427,6	8 007 398,3	0,7	-0,1
Встречные фонды	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Депозиты Правительства	-11 240 825,0	-10 971 615,8	-10 161 296,2	-13 684 376,6	0,3	-3,6
в том числе: счета Социального фонда	-2 287 076,0	-2 282 133,9	-1 975 186,9	-2 228 002,5	0,0	-0,3
Чистые требования к спец. Фондам	-1 695 048,4	-1 680 000,0	-1 680 000,0	-1 680 000,0	0,0	0,0
Фонд развития КР	-1 695 048,4	-1 680 000,0	-1 680 000,0	-1 680 000,0	0,0	0,0
Требования к другим секторам	33 321 887,1	38 806 487,5	42 036 457,8	52 828 730,3	6,9	11,0
Кредиты в национальной валюте	15 811 790,7	18 167 114,3	20 222 642,6	26 746 353,3	3,0	6,6
Кредиты в иностранной валюте	17 510 096,4	20 639 373,2	21 813 815,2	26 082 377,0	3,9	4,3
Прочие статьи	594 755,9	-147 089,5	2 420 631,6	-2 161 744,0	-0,9	-4,7
Счет операций с капиталом	-28 573 967,3	-29 325 791,6	-32 296 607,8	-30 031 595,3	-0,9	2,3
Денежная масса	79 527 796,8	94 593 385,4	98 482 856,6	113 324 150,6	18,9	15,1
Деньги вне банков	47 219 565,7	50 577 178,7	54 521 172,7	58 424 443,4		
Депозиты других депозитных корпораций	32 308 231,1	44 016 206,7	43 961 683,9	54 899 707,2		
Переводные депозиты в нац. валюте	9 726 697,8	13 471 291,9	15 699 570,8	15 919 300,5		
Другие депозиты в нац. валюте	5 179 063,6	7 055 006,0	7 239 821,8	9 940 062,5		
Депозиты в инвалюте	17 402 469,7	23 489 908,8	21 022 291,3	29 040 344,2		