

# Отчет о денежно-кредитной политике (обзор инфляции в Кыргызской Республике). 2 квартал 2014 года

Принят  
постановлением Правления НБКР  
№37/1 от 25 августа 2014 года

## Резюме

**Национальный банк Кыргызской Республики во втором квартале 2014 года продолжил работу по внедрению новой операционной основы денежно-кредитной политики. В июне был введен новый краткосрочный инструмент рефинансирования 7-дневный кредит.**

**Во втором квартале 2014 года наблюдался рост индекса потребительских цен, при этом уровень инфляции находился в пределах ориентира, определенного Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2014-2017 годы. Инфляция (в годовом выражении) выросла с 6,3 процента в конце 1 квартала 2014 года до 8,5 процента в конце 2 квартала 2014 года. Рост инфляции был обусловлен влиянием на внутренние цены эффекта резкого роста обменного курса доллара США к сому и повышением мировых цен на некоторые продовольственные товары.**

**Замедление темпов экономического роста в стране продолжилось во 2 квартале. Прирост ВВП в январе-июне 2014 года составил 4,1 процента (в январе-марте 2014 года – 5,6 процента. Рост экономики был обеспечен, главным образом, работой золоторудного месторождения «Кумтор», сектором строительства и услуг, и умеренным ростом остальных секторов экономики. Без учета «Кумтор» объем ВВП вырос на 3,7 процента. Ожидается, что к концу года темпы роста ВВП могут еще снизиться, но в среднесрочной перспективе они вырастут.**

**Недопоступление по налоговым и таможенным сборам обусловило сдержанную политику расходования. Дефицит государственного бюджета по итогам 1 полугодия составил 2,3 млрд. сомов или 1,5 процента к ВВП (в январе-июне 2013 года дефицит составил 1,4 млрд. сомов или 1,0 процента к ВВП). Общие расходы государственного бюджета по итогам первого полугодия составили 43,8 млрд. сомов (28,9 процента к ВВП), снизившись по сравнению с аналогичным показателем 2013 года на 3,2 процента или на 1,5 млрд. сомов. Недопоступление налоговых доходов (исполнение составило 91,4 процента) было значительно компенсировано поступлениями от неналоговых доходов и за счет официальных трансфертов, что обеспечило увеличение общих доходов государственного бюджета по сравнению с аналогичным показателем 2013 года на 5,2 процента или на 2,4 млрд. сомов до 49,2 млрд. сомов (32,4 процента к ВВП).**

**По итогам второго квартала 2014 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится положительным, его сальдо оценивается в 47,1 млн. долларов США. Дефицит текущего счета снизится до 10,6 процента к ВВП и составит 61,3 млн. долларов США, связанное с сокращением торгового дефицита торгового баланса на 16,4 процента до 586,1 млн. долларов США по причине опережающих темпов снижения импорта товаров (на 13,0 процента) над их экспортом (на 9,4 процента, с учетом дорасчета НБКР). Чистый приток по частным трансфертам вырастит на 4,1 процента.**

**В странах-основных торговых партнерах наблюдалось замедление темпов экономического роста. По итогам 2 квартала рост экономики Китая составил 7,5 процента,**

России – 1,1 процента, Казахстана по итогам полугодия – 3,9 процента. Опасения относительно увеличения оттока капитала из России усилились после обострения геополитических отношений между Россией, ЕС и США, что отрицательно сказывается на российском валютном рынке.

**НБКР продолжил проводить политику плавающего обменного курса, участие на валютном рынке было определено исключительно с целью сглаживания резких валютных колебаний.** Чистая позиция по валютным интервенциям НБКР во 2 квартале составила 3,3 млн. долларов США. За 2 квартал сом укрепился на 4,4 процента.

**Снижение ажиотожа и относительно стабильная динамика обменного курса привела к снижению долларизации.** Долларизация депозитов по итогам 2 квартала составила 51,5 процента (в 1 квартале составляла 54,4 процента), долларизация кредитного портфеля снизилась с 54,5 до 52,2 процента.

**По сравнению с 1 кварталом текущего года темпы роста денежной базы во втором квартале восстановились, в апреле-июне 2014 года денежная база выросла на 6,7 процента (среднегодовые темпы прироста денежной базы во 2 квартале составляют 5,0-8,6 процента).** Широкая денежная масса М2Х, включающая депозиты в иностранной валюте, во втором квартале 2014 года по сравнению с первым кварталом 2014 года увеличилась на 5,5 процента.

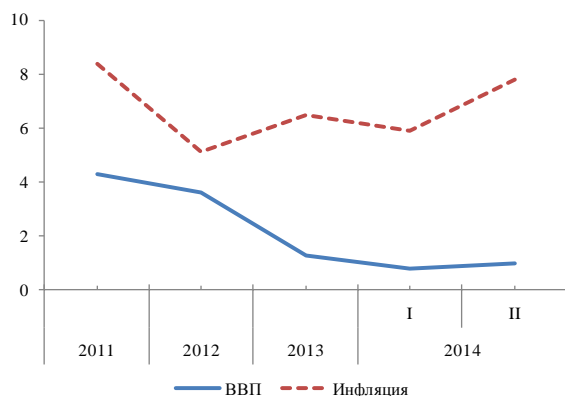
**Прогноз, подготовленный на основе моделирования, показывает, что в оставшийся период до конца 2014 года инфляция продолжит рост, во многом обусловленный влиянием немонетарных факторов, таких как рост цен на ГСМ, снижение урожая неблагоприятные климатические условия в Кыргызской Республике.** Пик роста цен придется на конец 2014 года, когда инфляция приблизится к уровню около 10,4 процента. Среднесрочные оценки по инфляции пересмотрены в сторону повышения. Новый прогноз инфляции на конец 2016 года составляет 6,3 процента (предыдущий прогноз в 2014 году – 10,2 процента и в 2016 году – 4,8 процента).

## Внешняя среда

### Экономическое развитие стран-основных торговых партнеров

#### Россия

**График 1. Рост ВВП и инфляции в России (проценты)**



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг»

По предварительным итогам второго квартала 2014 года, несмотря на пессимистичные ожидания аналитиков по стагнации экономики России, прирост ВВП составил 1,1 процента по сравнению со вторым кварталом 2013 года. Основной положительный вклад в прирост ВВП во втором квартале 2014 года внесла промышленность. Сдержанному росту экономики способствовали продолжающийся кризис на Украине, который привел к дальнейшему оттоку капитала. Сохраняется отрицательная динамика инвестиций в основной капитал, а также тенденция к ослаблению российского рубля.

В среднем за второй квартал 2014 года инфляция в годовом выражении ускорилась и составила 7,6 процента, по сравнению с соответствующим периодом

прошлого года, когда инфляция в годовом выражении составила 7,2 процента. Основное влияние на инфляцию оказало повышение цен почти во всех секторах экономики, в особенности повышение цен на продовольственные товары, в связи с ослаблением рубля и высокой импортозависимостью продовольственных товаров.

### Казахстан

По предварительным данным, ВВП Казахстана по итогам первого полугодия 2014 года вырос на 3,9 процента по сравнению с ростом на 5,1 процента за аналогичный период 2013 года. Главными факторами замедления темпов роста казахстанской экономики стали кризис на Украине, стагнация в России, остановка добычи нефти и попутного газа на нефтяном месторождении Кашаган и снижение промышленного производства.

Согласно информации НБРК, за исключением всплеска инфляции в феврале, который был обусловлен девальвацией национальной валюты, Казахстан сегодня возвращается к обычным темпам роста цен. Так, инфляция в июне 2014 года составила 4,8 процента с начала года, в годовом выражении 7,0 процента.

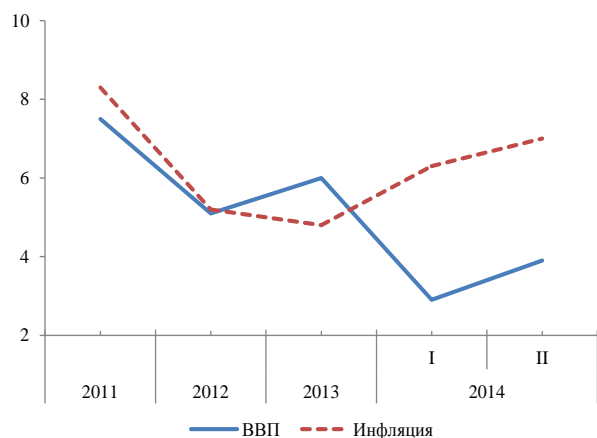
В основном рост потребительских цен происходил за счет повышения цен на продовольственные и непродовольственные товары.

### США

Во 2 квартале 2014 года экономика США продемонстрировала уверенное восстановление после спада в 1 квартале. Основными факторами роста явились укрепление производственного сектора, увеличение спроса на экспортную продукцию, а также низкие цены на энергоносители в США. Наибольший вклад в прирост ВВП был обеспечен ростом личного потребления, главным образом, за счет увеличения расходов на товары длительного пользования. Вместе с тем, продолжилась политика количественного смягчения (в июне ФРС

**График 2. Рост ВВП и инфляции в Казахстане**

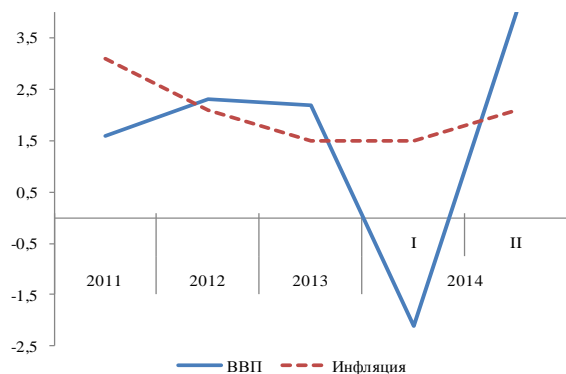
(проценты)



Источник: Агентство РК по статистике

**График 3. Рост ВВП и инфляции в США**

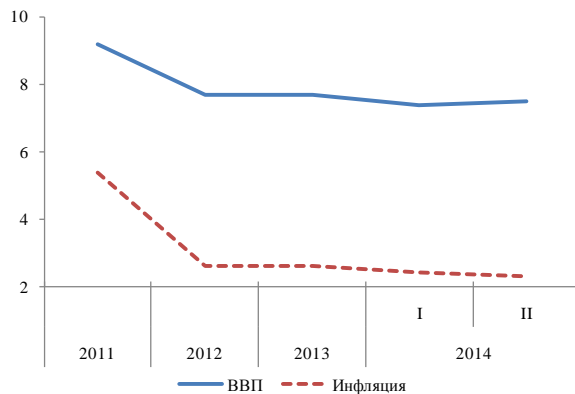
(проценты)



Источник: Министерство торговли США, ИА «Рейтер»

приняла решение об очередном сокращении объемов с 45 млрд. до 35 млрд. долларов США). Согласно предварительной оценке властей США, прирост ВВП во 2 квартале 2014 года составил 4,0 процента. Инфляция в США ускорилась до уровня 2,1 процента в годовом выражении в июне т.г.

**График 4. Рост ВВП и инфляции в Китае (проценты)**



Источник: Национальное статистическое бюро КНР

## Китай

Темпы роста экономики Китая во 2 квартале 2014 года находились на уровне целевой установки правительства, достигнув отметки 7,5 процента. Драйверами экономического роста во 2 квартале стали рост промышленного производства, увеличение экспорта и объемов инвестиций в основные фонды. Точечные целенаправленные меры правительства, такие как налоговые льготы для малых и средних предприятий, увеличение расходов на развитие инфраструктуры, а также адресное снижение нормативов обязательных резервов внесли определенный вклад в экономический рост. При этом в экономике Китая все еще сохраняются риски, связанные с рынком недвижимости, теневым банковским сектором и ростом доли просроченных займов, что в целом могут оказать сдерживающее влияние на рост экономики.

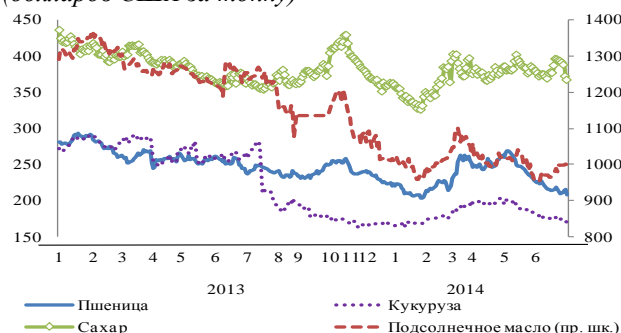
По итогам июня 2014 года инфляция в КНР сложилась на уровне 2,3 процента в годовом выражении, главным образом, вследствие повышения стоимости продуктов питания. В целом инфляционное давление было умеренным и находилось в пределах прогнозируемых значений, что дает возможность властям продолжить политику стимулирования роста экономики.

## Мировые товарно-сырьевые рынки

### Продовольственный рынок

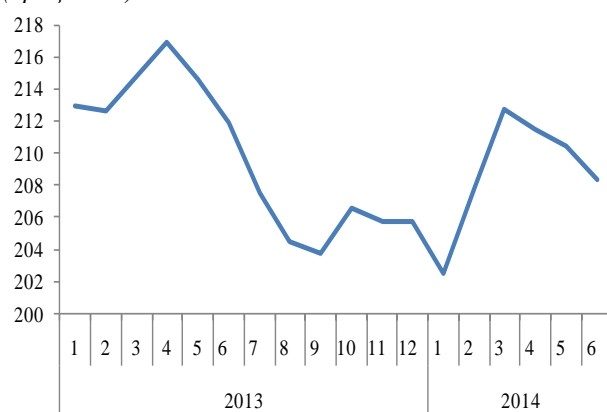
Во 2 квартале 2014 года на мировом рынке продовольствия наблюдалось ослабление котировок на основные виды товаров. Снижение цен происходило вследствие улучшения прогнозов мирового производства зерновых культур и

**График 5. Динамика цен на продовольственные товары (долларов США за тонну)**



Источник: НСКРР

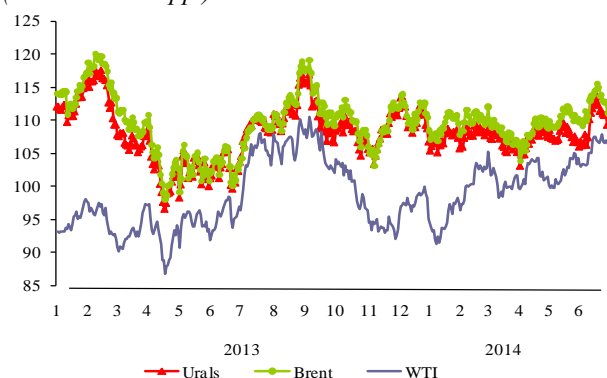
**График 6. Динамика индекса продовольственных цен ФАО (проценты)**



Источник: ИА "Thomson Reuters"

### Рынок энергоносителей

**График 7. Динамика цен на нефть (долл. США/барр.)**



Источник: ИА "Thomson Reuters"

растительного масла в 2014-2015 маркетинговом году (МГ), а также на фоне имеющихся обильных запасов продовольственных товаров.

Наблюдаемое во 2 квартале падение цен на зерновые культуры вызвано, главным образом, снижением цен на пшеницу и кукурузу. Этому способствовали благоприятные перспективы сбора урожая, в частности, в США, ЕС и Индии. Дополнительным фактором понижающей тенденции явилось уменьшение обеспокоенности по поводу перебоев поставок из Украины, одного из крупнейших поставщиков зерновых культур на мировой рынок.

Мировые цены на сахар во 2 квартале текущего года демонстрировали стабильную динамику. Несмотря на то, что цены находились под давлением растущего предложения сахара из Бразилии, сдерживающим фактором снижения цен явились опасения по поводу продолжающейся засушливой погоды в Бразилии и начала сезона муссонов в Индии, одного из крупнейшего производителя и потребителя сахара.

На фоне вышеотмеченного по итогам 2 квартала среднее значение индекса продовольственных цен ФАО составило 208,3 пункта, снизившись на 1,7 процента относительно аналогичного показателя 2013 года.

Цены на рынке нефти (Urals, Brent, WTI) продолжили расти во втором квартале и колебались в диапазоне 99,6-115,6 долларов США за баррель. Основной пик повышения цен пришелся на июнь. Определяющими движение рынка нефти в сторону роста остаются следующие факторы:

- Сохранение конфликта между Россией и Украиной;
- Продолжение перерывов в поставках нефти из Ливии;
- Ухудшение геополитической ситуации в Ираке.

Тем не менее, предпосылки к некоторому снижению цен к концу года остаются. Ожидается снижение спроса на нефть со стороны Китая и Европы.

## **Рынок золота**

**График 8. Динамика цен на золото (долл.США за тр.унц.)**



Источник: ИА "Thomson Reuters"

Мировой рынок золота во 2 квартале 2014 года продемонстрировал разнонаправленную динамику. По итогам квартала средняя цена на золото составила 1289,6 долларов за тр. унцию, оказавшись на уровне 1 квартала.

Восстановление экономики США стало одним из главных факторов снижения цен на золото. Другим фактором, оказывающим понижающее давление на золото, явилось снижение спроса на металл со стороны Китая и Индии.

Повышательная динамика цен сложилась под воздействием решений монетарных властей еврозоны и США о базовой процентной ставке. Цена на золото увеличилась вслед за объявлением ЕЦБ плана мер по борьбе с дефляцией, предполагающего снижение учетной ставки до 0,15 процента. Июньское решение ФРС США оставить учетную ставку на прежнем уровне в течение продолжительного времени, несмотря на растущую инфляцию в США, также привело к дальнейшему росту цен на золото. Обострение военных конфликтов на Ближнем Востоке и Украине стало дополнительной причиной роста цен на золото.

## **Макроэкономическое развитие**

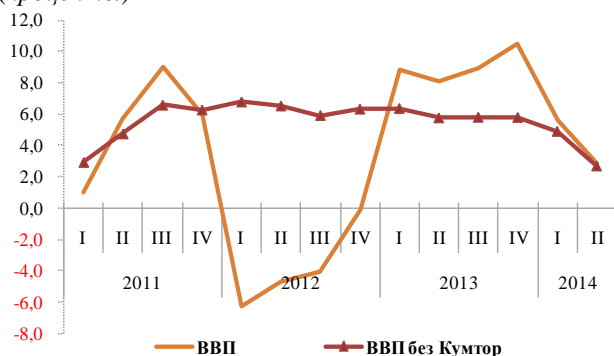
### **Спрос и предложение на рынке товаров и услуг**

#### **Спрос**

Умеренный рост первого квартала сменился направлением в сторону замедления экономики во втором квартале. Такую ситуацию объясняют удовлетворительные темпы прироста промышленности, строительства и сектора услуг. Так, по итогам первого полугодия ВВП сложился положительным и составил 4,1 процента, в то время как в первом квартале прирост составлял 5,6 процента. ВВП без учета

## График 9. Динамика ВВП

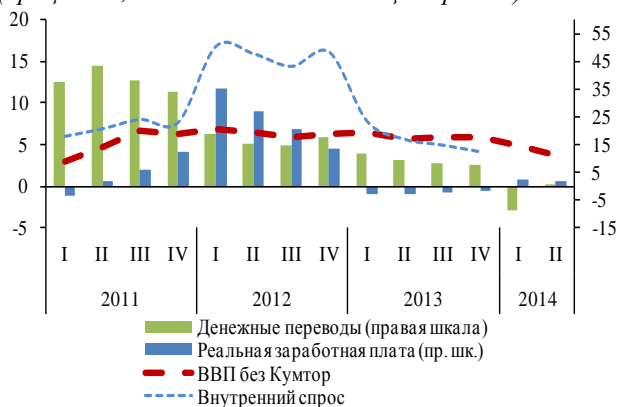
(проценты)



Источник: НСККР

## График 10. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(проценты, накопительно на конец квартала)



Источник: НСККР

«Кумтор» также продолжил замедляться и по итогам полугодия составил 3,7 процента, при приросте в 1 квартале на уровне 4,9 процента.

Согласно пресс-релизу «Центерра Голд Инк.», производство на «Кумтор» во втором квартале 2014 года увеличилось на 7,6 процента по сравнению со вторым кварталом 2013 года и составило 77,9 тыс. унций.

По итогам первого квартала, в структуре ВВП по использованию, наблюдался прирост валового накопления основных фондов в основном за счет увеличения инвестиций в основной капитал. В то же время замедление темпов роста торговли привело к некоторому замедлению темпов прироста потребления домашних хозяйств.

В результате, внутренний спрос<sup>1</sup> в первом квартале 2014 года продемонстрировал умеренный темп роста (+8,7 процента) по сравнению с аналогичным периодом 2013 года (+7,8 процента). Вместе с тем, в структуре ВВП потребление по-прежнему остается основной компонентой ВВП (123,6 процента к ВВП) и его удельный вес по сравнению с предыдущим годом продолжает расти.

По итогам второго квартала 2014 года чистый приток денежных переводов в долларовом эквиваленте увеличился на 8,7 процента и составил 512,5 млн. долларов США.

Во втором квартале, как правило, наблюдается ускорение расходов, которые перекрывают текущее поступление доходов. Таким образом, по данным Центрального казначейства МФ КР, по итогам первого полугодия 2014 года сложился дефицит государственного бюджета и составил 2,3 млрд. сомов (1,5

<sup>1</sup> Ссылка данных на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за январь-март 2014 года.

## График 11. Исполнение государственного бюджета

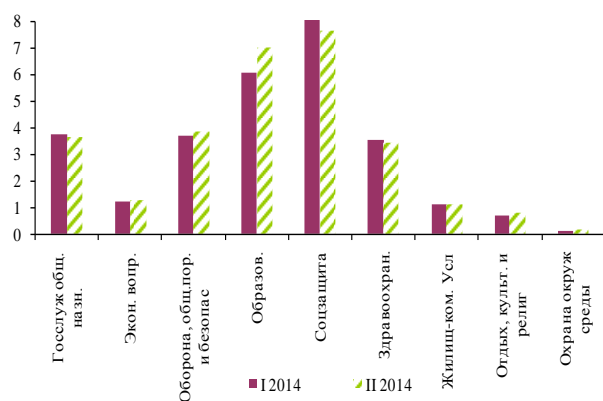
(в процентах к ВВП, накопительно на конец квартала)



Источник: ЦК МФКР

## График 12. Исполнение государственного бюджета

(в процентах к ВВП, накопительно на конец квартала)



Источник: ЦК МФКР

процента к ВВП<sup>1</sup>), в то время как по итогам первого квартала текущего года наблюдался профицит в размере 2,0 млрд. сомов или 2,9 процента к ВВП.

По итогам второго квартала 2014 года наблюдался рост общих доходов бюджета по сравнению с аналогичным показателем первого квартала, причем наибольший вклад в прирост доходов внесли неналоговые доходы, доля которых в структуре доходов выросла с одновременным снижением доли налоговых доходов. Так, прирост неналоговых доходов во втором квартале был обеспечен, главным образом, увеличением поступлений в бюджет в виде дивидендов, начисленных на государственный пакет акций и трансфертов и грантов единицам государственного сектора в виде капитальной помощи.

По итогам первого полугодия исполнение доходной части республиканского бюджета составило 100,0 процента, что стало результатом компенсирования перевыполнения плана по доходной части бюджета в первом квартале текущего года и его неисполнения во втором квартале. Недопоступление налоговых доходов (исполнение составило 91,4 процента) было значительно компенсировано поступлениями от неналоговых доходов, план по которым был перевыполнен (исполнение составило 166,9 процента), а также за счет официальных трансфертов (исполнение составило 103,9 процента).

План по сбору налогов ГНС в январе-июне текущего года исполнен в размере 89,4 процента, план ГТС – 93,0 процента.

Финансирование по защищенным и незащищенным статьям бюджета выполнено на 95,9 процента.

Во втором квартале наблюдался рост общих расходов государственного бюджета. В структуре расходов по экономической классификации сохраняется высокая доля расходов, направленных на текущее потребление. Как и прежде, наибольший вклад в

<sup>1</sup> С сентября 2013 года приводятся данные, рассчитанные на основе обновленного подхода к методологии расчета показателей бюджета.



прирост расходов внесли расходы по оплате труда (главным образом, заработная плата) и по использованию товаров и услуг. В структуре расходов по функциональной классификации наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы на образование, оборону, общественный порядок и безопасность, а также социальную защиту.

По предварительным данным Социального фонда КР, профицит бюджета Социального фонда по итогам первого полугодия 2014 года составил 0,9 млрд. сомов (0,6 процента к ВВП) в основном за счет поступлений во втором квартале, доходы – 18,6 млрд. сомов (12,3 процента к ВВП), расходы – 17,7 млрд. сомов (11,6 процента к ВВП).

Дефицит консолидированного бюджета по итогам первого полугодия составил 1,4 млрд. сомов (0,9 процента к ВВП), что стало результатом превышения темпа роста расходов над темпами роста доходов (в первом квартале наблюдался профицит в размере 1,8 млрд. сомов или 2,6 процента к ВВП). Доходы составили 57,9 млрд. сомов (38,1 процента к ВВП), а расходы – 59,3 млрд. сомов (39,1 процента к ВВП).

В январе-июне 2014 года уровень освоения инвестиций в основной капитал увеличился на 20,6 процента (в сопоставимых ценах) и составил 33,5 млрд. сомов в номинальном выражении (в аналогичном периоде 2013 года наблюдалось снижение до 5,8 процента).

Главными отраслями вложения инвестиций в основной капитал остаются сектор промышленности, в том числе за счет направления средств на строительство и реконструкцию объектов по обеспечению электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом, услуг промышленность, а также строительство и реконструкция объектов транспортной деятельности, строительство гостиниц и ресторанов.

При этом финансирование отраслей, как и прежде, осуществлялось, главным образом, за счет внутренних источников, где основная доля приходилась на средства предприятий и организаций и средства населения, включая

**Таблица 1. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования**

	январь-июнь			
	млн. сомов		доля, проценты	
	2013 г.	2014 г.	2013 г.	2014 г.
<b>Всего</b>	<b>26 002,8</b>	<b>33 503,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>21 244,1</b>	<b>25 849,8</b>	<b>81,7</b>	<b>77,2</b>
Республиканский бюджет	586,2	580,5	2,3	1,7
Местный бюджет	129,7	92,3	0,5	0,3
Средства предприятий и организаций	13 614,6	16 203,6	52,4	48,4
Кредиты банков	138,9	97,6	0,5	0,3
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	6 774,7	8 875,8	26,1	26,5
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>4 758,7</b>	<b>7 654,1</b>	<b>18,3</b>	<b>22,8</b>
Иностранный кредит	3 563,0	4 385,7	13,7	13,1
Прямые иностранные инвестиции	610,7	2 995,9	2,3	8,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	585,0	272,5	2,2	0,8

Источник: НСККР

## Предложение

### График 13. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

(проценты, период/соответ. периоду пред. года)



Источник: НСККР

благотворительную помощь резидентов.

В обзорном периоде основной вклад в прирост ВВП внесли, прежде всего, сектор строительства, обрабатывающей промышленности, и сфера услуг.

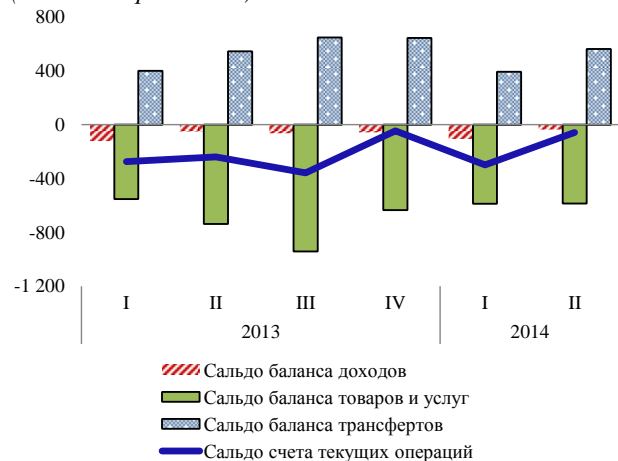
В промышленности отмечен прирост за счет производства основных металлов и готовых металлических изделий, пищевых продуктов (включая напитки) и табачных изделий, производства очищенных нефтепродуктов, производства электроэнергии, ее передачи и распределения. В строительстве продолжается реализация по строительству и реконструкции стратегических дорог, введен в эксплуатацию завод по производству асфальтобетона.

Несмотря на увеличение площадей посевов по сравнению с 2013 годом, засушливая погода и маловодье в рассматриваемом периоде оказывали негативное влияние на сельское хозяйство. В результате, по итогам года ожидается снижение темпов прироста отрасли со стороны растениеводства.

## Внешний сектор

### График 14. Счет текущих операций

(млн. долларов США)



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

По предварительно-прогнозным данным, по итогам второго квартала 2014 года дефицит текущего счета снизится до уровня 10,6 процента к ВВП и составит 61,3 млн. долларов США. Снижение будет обусловлено, главным образом, улучшением показателей по торговому балансу.

В отчетном периоде ожидается сокращение торгового дефицита КР до 586,1 млн. долларов США (снижение на 16,4 процента по сравнению с сопоставимым показателем за 2 квартал 2013 года). Торговый баланс будет формироваться за счет следующих основных факторов:

- сокращение импорта энерго-продуктов на 27,2 процента (на 68,8 млн. долларов США в абсолютном выражении);
- сокращение импорта без учета энергопродуктов на 9,8 процента (на 108,0 млн. долларов США в абсолютном выражении);
- рост экспорта золота на уровне 13,1 процента (на 14,0 млн. долларов США в абсолютном выражении);

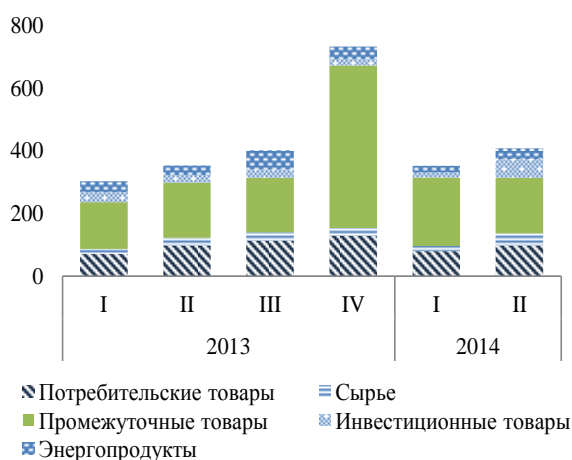
**Таблица 2. Торговый баланс КР<sup>1</sup>**

(млн. долларов США)

	2013		2014		Изм-е в %	
	1 кв.	2 кв.	1 кв.	2 кв.	2 кв.	2 кв.
<b>Торговый баланс</b>	<b>-749,1</b>	<b>-948,5</b>	<b>-632,7</b>	<b>-715,6</b>	<b>-24,6</b>	<b>233,0</b>
<b>Экспорт (ФОБ)</b>	<b>335,5</b>	<b>406,4</b>	<b>384,9</b>	<b>462,6</b>	<b>13,8</b>	<b>56,2</b>
Золото	92,8	106,7	168,6	120,7	13,1	14,0
<b>Импорт (ФОБ)</b>	<b>1 084,6</b>	<b>1 355,0</b>	<b>1 017,6</b>	<b>1 178,2</b>	<b>-13,0</b>	<b>-176,8</b>
Энергопродукты	265,1	253,2	207,3	184,4	-27,2	-68,8
<b>Справочно</b>						
Импорт (СИФ)	1 175,1	1 467,5	1 102,6	1 273,4	-13,2	-194,2
Торговый баланс (СИФ)	-839,7	-1 061,1	-717,7	-810,8	-23,6	250,3
Экспорт без учета золота	242,7	299,7	216,4	341,9	14,1	42,1
Общий товароборот	1 420,1	1 761,4	1 402,6	1 640,8	-6,8	-120,6

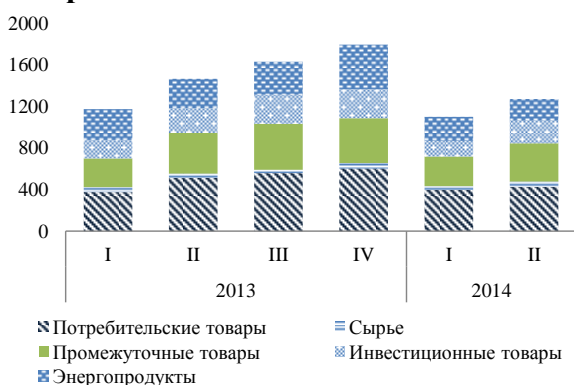
<sup>1</sup> на основании фактических данных НСК за май и предварительных данных ГТС за июнь 2014 года, без учета дорасчетов НБКР по реэкспорту нефтепродуктов и торговле

**График 15. Функциональная структура экспорта КР**



Примечание: на основании фактических данных НСК за май и предварительных данных ГТС за июнь 2014 года, без учета дорасчетов по реэкспорту нефтепродуктов

**График 16. Функциональная структура импорта КР**



Примечание: на основании фактических данных НСК за май и предварительных данных ГТС за июнь 2014 года, с учетом дооценок без учета дорасчетов по реэкспорту нефтепродуктов

- сокращение дорасчетов НБКР по реэкспорту нефтепродуктов в Республику Таджикистан и по торговле «челноков» (далее по тексту «дорасчеты НБКР») на 52,0 и 65,7 млн. долларов США соответственно;

- рост экспорта без учета золота и дорасчетов НБКР на 14,1 процента (на 42,1 млн. долларов США в абсолютном выражении).

Экспорт товаров (в ценах ФОБ, с учетом дорасчетов НБКР) во втором квартале 2014 года составит 592,1 млн. долларов США и сократится на 9,4 процента по сравнению с аналогичным показателем 2013 года.

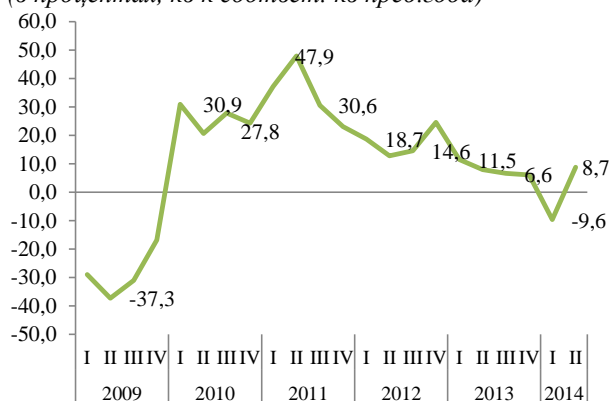
Как ожидается, вследствие увеличения физического объема поставок на 31,1 процента, и снижения фактической средней экспортной цены поставок, объем экспорта золота вырастет на 13,1 процента (на 14,0 млн. долларов США в абсолютном выражении). Экспорт без учета золота и дооценок НБКР увеличится на 14,1 процента и сложится на уровне 341,9 млн. долларов США. Этому, по оценкам НБКР, будет способствовать рост объема экспорта летательных аппаратов и связанного с ними оборудования, автомобилей для перевозки грузов и автомобилей специального назначения, авиакеросина<sup>1</sup>, табака, прочих неорганических химических веществ, молока, сигарет, овощей, хлопка и др. Наряду с этим, ожидается сокращение поставок резиновых покрышек, фруктов и орехов, прокатного стекла, чугуна и стали и др.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) за отчетный период снизится на 13,0 процента и составит 1 178,2 млн. долларов США. Снижение импорта будет обусловлено сокращением поставок нефтепродуктов на 27,2 процента или на 70,2 млн. долларов США (за счет сокращения физического объема поставок на 25,6 процента и снижения цен на 2,1 процента). Помимо этого, снизятся поставки легковых автомобилей, бывших в употреблении, медикаментов, предметов одежды и одежных принадлежностей, автомобилей для перевозки грузов и автомобилей специального назначения, чугуна и стали, авиакеросина, муки пшеничной и др. При этом, ожидается увеличение импорта машин для

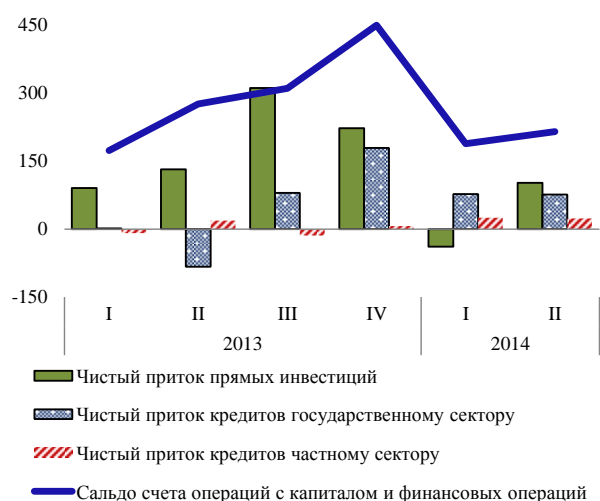
<sup>1</sup> Вывоз бортовых запасов.

**График 17. Темпы прироста денежных переводов**

(в процентах, кв к соответ. кв пред.года)



**График 18. Счет операций с капиталом и финансовых операций**



строительства и горнодобывающей промышленности, фруктов, прочих неорганических химических веществ и т.д.

Согласно прогнозам, отрицательное сальдо баланса услуг во втором квартале 2014 года снизится до 0,2 млн. долларов США, в основном, за счет улучшения статьи «поездки».

В рассматриваемом периоде ожидается снижение отрицательного сальдо баланса доходов на 26,4 процента (до 35,9 млн. долларов США), что будет обусловлено сокращением доходов прямых зарубежных инвесторов от инвестиционной деятельности в Кыргызстане.

Чистый приток по текущим трансфертам сложится в размере 563,6 млн. долларов США, что на 3,3 процента выше показателя соответствующего квартала 2013 года. Восстановление положительной динамики по трансфертам в отчетном квартале текущего года будет обусловлено увеличением поступлений по частным трансфертам, чистый приток которых вырастет на 4,1 процента и составит 564,3 млн. долларов США.

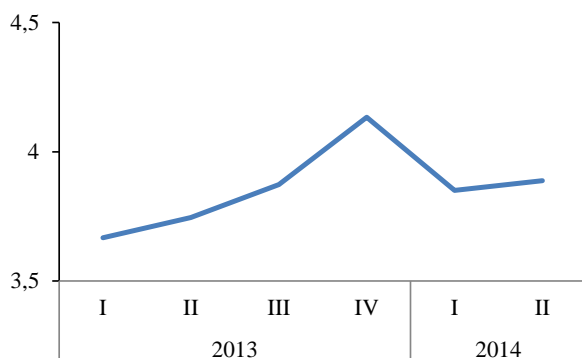
Во втором квартале 2014 года счет операций с капиталом и финансовых операций сформируется с положительным сальдо в размере 215,6 млн. долларов США, что на 22,1 процента ниже соответствующего показателя 2013 года.

Сальдо счета операций с капиталом ожидается положительным в размере 22,4 млн. долларов США, сократившись на 89,2 процента по сравнению с сопоставимым показателем аналогичного квартала 2013 года. Существенное снижение будет обусловлено высокой базой второго квартала прошлого года в связи с отражением списания долга Российской Федерации в размере 188,9 млн. долларов США.

В рассматриваемом периоде положительное сальдо финансового счета увеличится в 2,8 раза и сложится в размере 193,2 млн. долларов США. Основное влияние на финансовый счет в отчетном периоде окажут прямые и прочие инвестиции.

Чистый приток прямых инвестиций в республику составит 102,3 млн. долларов США, снизившись на 22,4 процента по сравнению с соответствующим показателем второго квартала 2013 года.

**График 19. Резервные активы Кыргызской Республики (в месяцах импорта по методике МВФ)**



В отчетном периоде сальдо статьи «другие инвестиции» сложится положительным в размере 90,9 млн. долларов США, в то время как в сопоставимом квартале 2013 года он сложился отрицательным на уровне 68,3 млн. долларов США. Преимущественное влияние на указанную динамику окажет снижение объема выплат по основной сумме задолженности по кредитам государственного сектора с 203,1 млн. долларов США<sup>1</sup> во втором квартале 2013 года до 16,4 млн. в отчетном квартале 2014 года, в результате чего сальдо по обязательствам резидентов сложится положительным в размере 68,4 млн. долларов США. Активы резидентов в отчетном периоде согласно прогнозам снизятся на 22,5 млн. долларов США, главным образом вследствие снижения объема активов коммерческих банков на 22,0 млн. долларов США.

Таким образом, по итогам второго квартала 2014 года, платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 47,1 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов будет покрывать 3,9 месяца будущего импорта товаров и услуг.

**Таблица 3. Основные показатели по обменному курсу**

Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)				месяц к пред. месяцу (на конец месяца)				
	2013 (сп.)		%	Декабрь 2013		Июнь 2014		Май 2014		Июнь 2014		%
	(квартал-квартал)	(квартал-квартал)			*		*		*			
РЭОК	111,3	115,0	3,3	↑	113,3	117,3	3,6	↑	116,2	117,3	0,9	↑
НЭОК	110,6	112,6	1,7	↑	112,1	113,6	1,4	↑	112,8	113,6	0,7	↑
РДОК к кит. юаню	143,4	136,0	-5,2	↓	139,3	141,7	1,8	↑	139,5	141,7	1,6	↑
НДОК к кит. юаню	74,3	67,8	-8,9	↓	71,1	68,8	-3,3	↓	68,1	68,8	1,0	↑
РДОК к евро	145,1	134,0	-7,9	↓	138,0	138,5	0,4	↑	135,0	138,5	2,6	↑
НДОК к евро	69,8	61,3	-12,2	↓	65,3	62,0	-5,1	↓	60,6	62,0	2,4	↑
РДОК к каз. тенге	111,3	115,0	3,3	↑	113,3	117,3	3,6	↑	116,2	117,3	0,9	↑
НДОК к каз. тенге	105,6	112,4	6,5	↑	105,0	118,1	12,5	↑	115,9	118,1	1,9	↑
РДОК к рос. рублю	73,1	76,5	4,7	↑	74,8	74,4	-0,5	↓	75,1	74,4	-1,0	↓
НДОК к рос. рублю	109,5	115,3	5,3	↑	113,5	111,7	-1,5	↓	112,7	111,7	-0,9	↓
РДОК к тур. лире	123,0	131,7	7,1	↑	134,7	130,2	-3,5	↓	127,5	130,2	2,1	↑
НДОК к тур. лире	289,4	316,9	9,3	↑	322,4	311,1	-3,5	↓	305,1	311,1	1,9	↑
РДОК к долл. США	189,5	181,3	-4,3	↓	189,3	184,8	-2,4	↓	182,2	184,8	1,4	↑
НДОК к долл. США	99,4	91,0	-8,4	↓	96,9	91,4	-5,7	↓	90,3	91,4	1,2	↑

\* предварительные данные

↓ - обесценение сома, улучшение конкурентоспособности  
 ↑ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

### Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2014 года увеличился на 1,4 процента и на конец июня текущего года составил 113,6. Рост был обусловлен укреплением сома в июне 2014 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2013 года по отношению к казахскому тенге на 12,5 процента. Наряду с этим, наблюдалось обесценение сома по отношению к доллару США - на 5,7 процента, к евро на 5,1 процента, к турецкой лире - на 3,5 процента, к китайскому юаню - на 3,3 процента и к российскому рублю - на 1,5 процента.

<sup>1</sup> Во втором квартале 2013 года списание задолженности Российской Федерацией в размере 188,9 млн. долларов США в соответствии с Соглашением между правительством Российской Федерации и правительством Кыргызской Республики об урегулировании задолженности КР перед РФ по ранее предоставленным кредитам было учтено в выплатах по кредитам государственного сектора.

Укрепление индекса НЭОК сома наряду с более высоким уровнем инфляции в Кыргызской Республике обусловили повышение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2013 года вырос на 3,6 процента и на конец июня текущего года составил 117,3.

## **Денежно-кредитная политика**

### **Реализация денежно-кредитной политики**

28 апреля, 26 мая мая и 23 июня Правлением НБКР были приняты решения сохранить учетную ставку неизменной в размере 6,0 процента. «Коридор» процентных ставок вокруг учетной ставки, создаваемый ставками по депозитам и кредитам «овернайт» также остался без изменений. При принятии решения учитывалась степень баланса рисков сокращения внешнего спроса, с одной стороны, и роста потребительских цен, с другой стороны.

С 11 июня новый краткосрочный инструмент рефинансирования 7-дневный кредит введен в практическое применение.

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

Проводимые Национальным банком операции по стерилизации избыточной ликвидности вкупе с валютными интервенциями на фоне сдержанных расходов государственного бюджета способствовало стабилизации ситуации на валютном рынке.

В течение 2 квартала НБКР проводил следующие денежно-кредитные операции:

- на межбанковском валютном рынке НБКР проводил операции по покупке и продаже долларов США, таким образом чистая продажа иностранной валюты составила 3,3 млн. долларов США;
- объем нот НБКР в обращении на конец 2 квартала составил 3 011,7 млн. сомов;
- объем выданных 7-дневных кредитов во 2 квартале составил 400 млн. сомов;
- среднедневной объем депозитов «овернайт» составил 585,8 млн. сомов, валовый объем – 32 804,0 млн. сомов;
- среднедневной объем кредитов «овернайт» составил 603,1 млн. сомов, валовый объем – 35 336,5 млн. сомов;
- остаток задолженности коммерческих банков по выданным кредитам рефинансирования на конец июня 2014 года составил 1 872,4 млн. сомов.
- покупка золота Национальным банком на внутреннем рынке составила 251,7 млн. сомов.

В результате, за второй квартал 2014 года сом укрепился на 4,4 процента, объем денежной базы на конец 2 квартала 2014 года составил 71,9 млрд. сомов, увеличившись по сравнению с 1 кварталом текущего года на 6,7 процента, со 2 кварталом 2013 года – на 7,5 процента.

### **Инструменты денежно-кредитной политики**

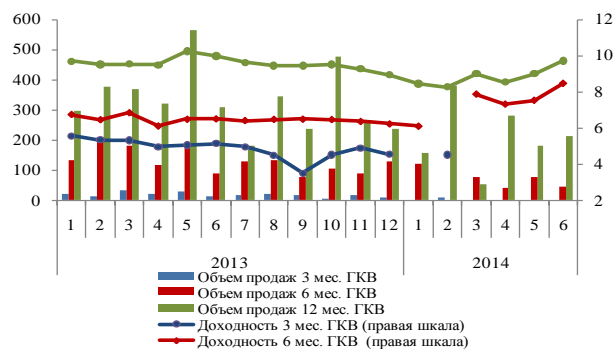
#### **Рынок государственных ценных бумаг**

##### **ГКВ**

Объем ГКВ в обращении на конец рассматриваемого периода составил 3,4

## График 20. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ

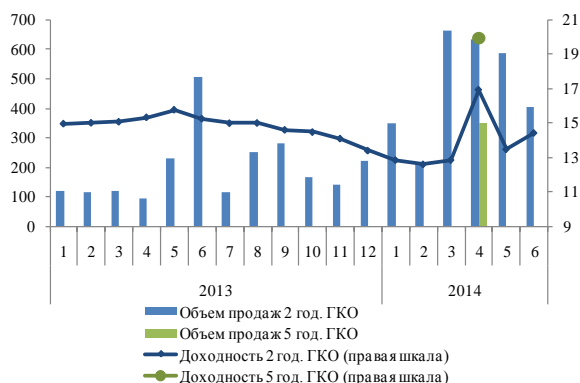
(млн. сомов, проценты (правая шкала))



млрд. сомов, снизившись с начала года на 27,9 процента. Общий объем объявленной эмиссии векселей за апрель-июнь 2014 года составил 1,1 млрд. сомов, снизившись по сравнению с аналогичным периодом 2013 года на 34,8 процента. В связи со снижением объемов спроса (-39,9 процента) сократился и объем продаж (-34,1 процента). Во втором квартале объем продаж составил 834,2 млн. сомов. В апреле-июне 2014 года отмечалось сохранение тенденции снижения среднемесячной доходности ГКВ практически по всем сегментам размещаемых на рынке бумаг. Таким образом, общая средневзвешенная доходность ГКВ в апреле-июне 2014 года составила 8,8 процента (-0,1 п.п.).

## График 21. Динамика объемов продаж и доходности ГКО

(млн. сомов, проценты (правая шкала))

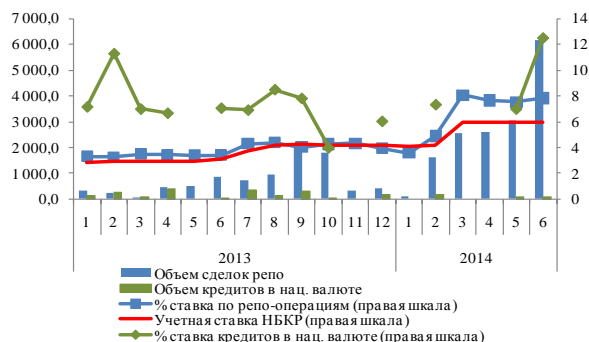


## ГКО

На конец июня 2014 года объем ГКО, находящихся в обращении, составил 7,1 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 23,4 процента. Объявленный объем эмиссии ГКО за апрель-июнь 2014 года составил 2,1 млрд. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2013 года в 2,4 раза. При увеличении объемов спроса (в 3,5 раза) и продаж (также в 2,0 раза), было отмечено некоторое снижение уровня средневзвешенной доходности. Объем продаж во втором квартале 2014 года составил 1,6 млрд. сомов. Так, средневзвешенная доходность 2-годовых ГКО за рассматриваемый период составила 13,6 процента, снизившись на 1,8 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, 5-летних ГКО – 19,9 процента.

## График 22. Активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов

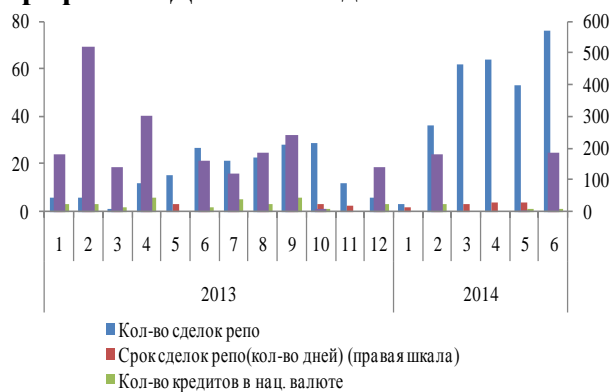
(млн. сомов, проценты (правая шкала))



## Межбанковский рынок кредитных ресурсов

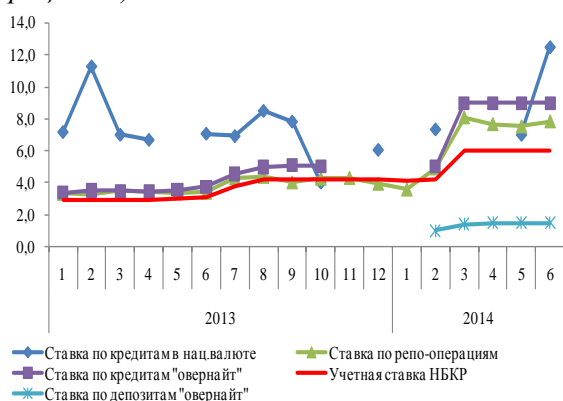
Активность коммерческих банков в данном сегменте рынка значительно возросла, о чем свидетельствуют следующие данные. Агрегированный объем сомовых займов во втором квартале 2014 года составил 47,3 млрд. сомов, за счет увеличения в 7,9 раза объемов кредитов овернайт, до 35,3 млрд. сомов (по установленной средневзвешенной ставке в 9,0 процента), а также кредитов на условиях репо в 6,4 раза, до 11,8 млрд. сомов

**График 23. Динамика сделок на МБКР**

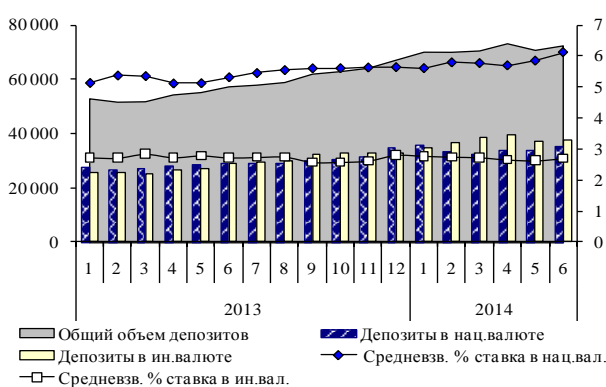


(средневзвешенная ставка 7,7 процента). Объем кредитов, в национальной валюте, выданных на стандартных условиях, снизился до 182,8 млн. сомов. Средневзвешенная ставка по данным операциям во втором квартале 2014 года составила 9,8 процента.

**График 24. Ставки НБКР и межбанковских операций (проценты)**



**График 25. Динамика депозитов коммерческих банков (млн. сомов, проценты (правая шкала))**



### Депозитный рынок

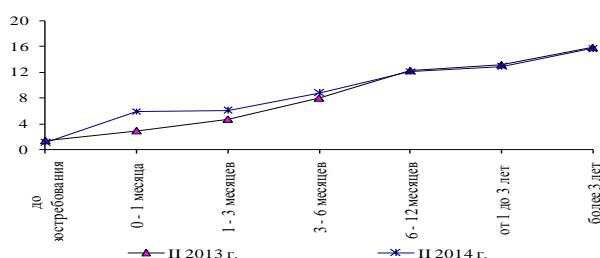
Объем депозитной базы коммерческих банков на конец июня 2014 года составил 72,6 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 7,8 процента. Увеличение затронуло депозиты в иностранной валюте (на 13,9 процента, до 37,4 млрд. сомов в эквиваленте) и депозиты в национальной валюте (на 2,0 процента) до 35,1 млрд. сомов.

Под влиянием фактора укрепления доллара США, долларизация депозитов выросла с 48,8 процента до 51,5 процента.

Во втором квартале 2014 года интересом со стороны вкладчиков начали пользоваться долгосрочные кредиты в национальной валюте.

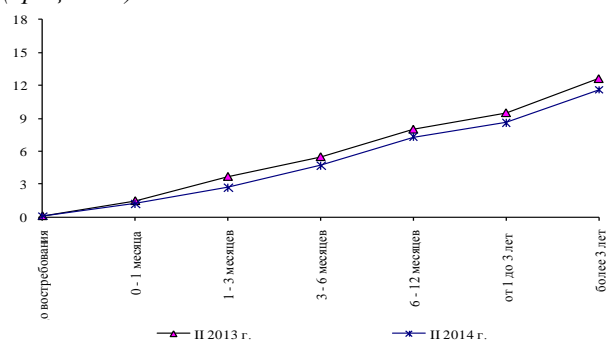
Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте в апреле-июне 2014 года составила 2,1 процента, снизившись на 0,2 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, по вкладам в иностранной валюте — также не изменилась, составив 0,8 процента. Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам до

**График 26. Ставки по новым депозитам в национальной валюте по категориям срочности (проценты)**

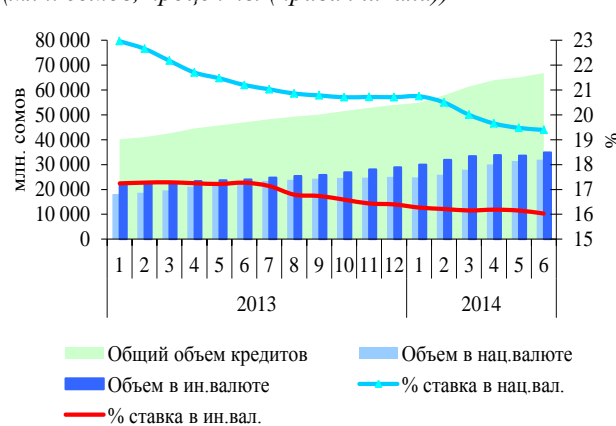




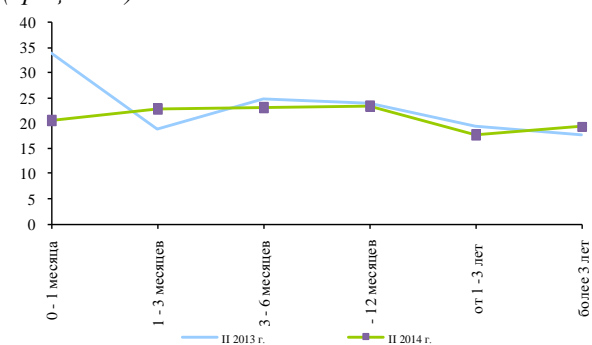
**График 27. Ставки по новым депозитам в иностранной валюте по категориям срочности (проценты)**



**График 28. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода (млн. сомов, проценты (правая шкала))**



**График 29. Ставки по новым кредитам в национальной валюте по категориям срочности (проценты)**



востребования в национальной валюте составила 1,1 процента, снизившись на 0,3 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, по срочным депозитам – увеличилась на 1,6 п.п. до 10,1 процента. В иностранной валюте ставка по вновь принятым депозитам до востребования не изменилась по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, составив 0,1 процента, по срочным депозитам – не изменившись составила 5,9 процента.

## Кредитный рынок

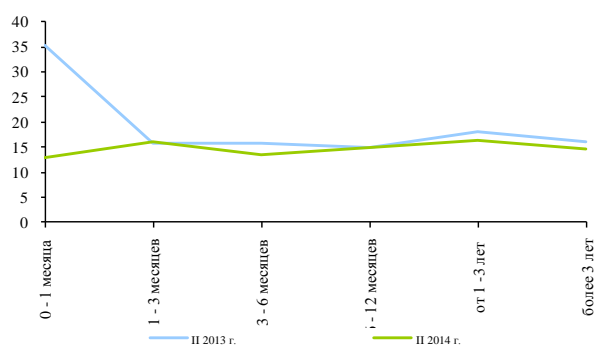
В апреле-июне 2014 года кредитование коммерческими банками продолжало тенденцию увеличения, как за счет выдачи кредитов как в иностранной валюте, так и в национальной валюте. Одним из источников кредитных ресурсов являлся проект «Финансирование сельского хозяйства-2», на конец рассматриваемого периода объем выданных кредитов составил 4,0 млрд. сомов. На конец июня 2014 года объем кредитного портфеля коммерческих банков составил 66,8 млрд. сомов, повысившись с начала года на 23,7 процента. Из них кредиты в национальной валюте составили 31,9 млрд. сомов, увеличившись на 27,5 процента, а в иностранной валюте – 34,8 млрд. сомов в сомовом эквиваленте (+20,4 процента).

На конец рассматриваемого периода долларизация кредитного портфеля составила 52,2 процента, снизившись с начала года на 1,4 процентного пункта.

Средневзвешенная процентная ставка за апрель-июнь 2014 года по вновь выданным кредитам в национальной валюте снизилась на 1,7 процентного пункта и составила 18,7 процента, в иностранной валюте – также снизилась на 5,0 процентного пункта, до 14,7 процента.

Доля просроченных кредитов на конец рассматриваемого периода составила 2,9 процента (-0,4 п.п. с начала года), доля пролонгированных – 3,9 процента (+0,7 п.п.).

**График 30. Ставки по новым кредитам в иностранной валюте по категориям срочности (проценты)**

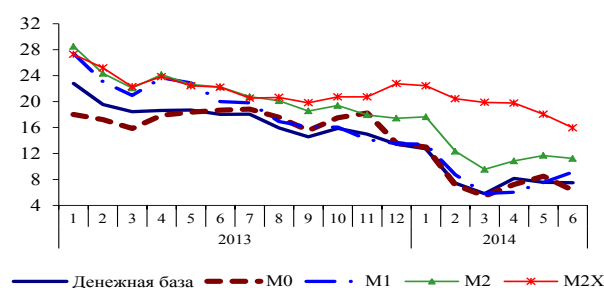


## Динамика монетарных индикаторов

**График 31. Вклад операций Правительства и НБКР в изменение денежной базы**



**График 32. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)**



## Денежная база

Денежная база в годовом выражении в июне 2014 года по сравнению с июнем 2013 года выросла на 7,5 процента или на 5,0 млрд. сомов, за 2 квартал выросла и на 1 июля составила 71,9 млрд. сомов. Во 2 квартале на увеличение денежной базы оказали как операции Правительства, так и Национального банка 2,6 и 2,0 млрд. сомов, соответственно.

## Денежные агрегаты

Номинальные темпы прироста денежных агрегатов в годовом выражении по итогам 2 квартала 2014 года находились в диапазоне от 6,3 до 15,9 процента (в аналогичном периоде 2013 года – от 18,7 до 22,2 процента).

Широкая денежная масса M2X, включающая депозиты в иностранной валюте, за 2 квартал выросла на 5,5 процента (во 2 квартале 2013 года – на 9,1 процента), а по сравнению с аналогичным показателем 2013 года рост составил 7,5 процента.

Основной причиной повышения показателя M2X стало увеличение объема депозитов<sup>1</sup>, которые за 2 квартал выросли на 2,4 процента (во 2 квартале 2013 года – на 10,3 процента). При этом, в составе M2X депозиты в национальной валюте выросли на 10,1 процента при уменьшении депозитов в иностранной валюте на 3,6 процента (в

<sup>1</sup> Без учета депозитов Правительства и нерезидентов.

**График 33. Динамика депозитов, включаемых в М2Х (в годовом выражении)**



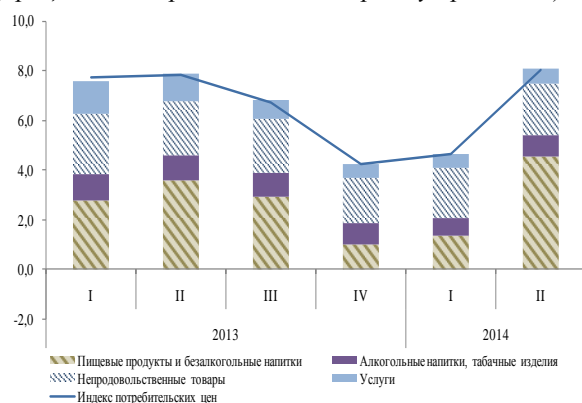
аналогичном периоде 2013 года отмечался прирост депозитов как в национальной, так и в иностранной валюте 6,8 и 13,9 процента, соответственно). Объем денег вне банков, увеличился на 8,9 процента (в сопоставимом периоде 2013 года – на 8,0 процента). Без учета влияния изменения обменного курса<sup>1</sup> общий объем депозитов за 2 квартал вырос на 5,3 процента (во 2 квартале 2013 года – на 9,6 процента).

Вклад в прирост широких денег оказало расширение кредита в экономику, который за 2 квартал 2014 года вырос на 7,7 процента (во 2 квартале 2013 года – на 11,9 процента).

## Динамика инфляции

### Индекс потребительских цен

**График 34. Динамика структуры ИПЦ (проценты, квартал к соот. кварталу пред. года)**



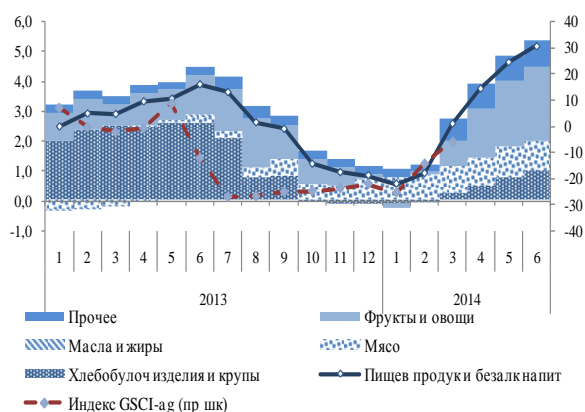
По данным Национального статистического комитета во 2 квартале 2014 года инфляция составила 8,0 процента (2 квартал 2014 г./2 квартал 2013г.), аналогичный показатель 2013 года сложился на уровне 7,8 процента. Годовое значение инфляции (июнь 2014 года к июню 2013 года) составило 8,5 процента.

Основной вклад в формирование инфляции во 2 квартале 2014 года внесло удорожание продовольственных товаров. Позднее наступление весны, недостаток запасов местной пшеницы на фоне проведения посевной кампании в стране, сезонное подорожание плодоовощной продукции, а также эффект влияния укрепления курса доллара США вкупе обусловили повышательную динамику продовольственной инфляции в стране в обзорном периоде.

Индекс цен на продовольственные товары во 2 квартале текущего года вырос на 9,4 процента. Влияние на формирование цен в данной группе товаров оказало, в основном, повышение цен на плодоовощную продукцию и хлебобулочные изделия. Рост цен на мясо на 10,6 процента также внес вклад в рост общего уровня цен.

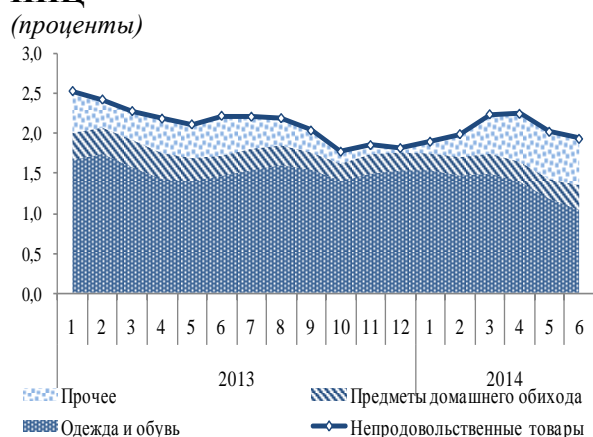
Влияние сезонного фактора и поздний приход весны в целом по республике во 2 квартале 2014 года (по сравнению со 2 кварталом 2013 года) обусловили выраженную повышательную динамику индекса цен, на

**График 35. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ (проценты)**

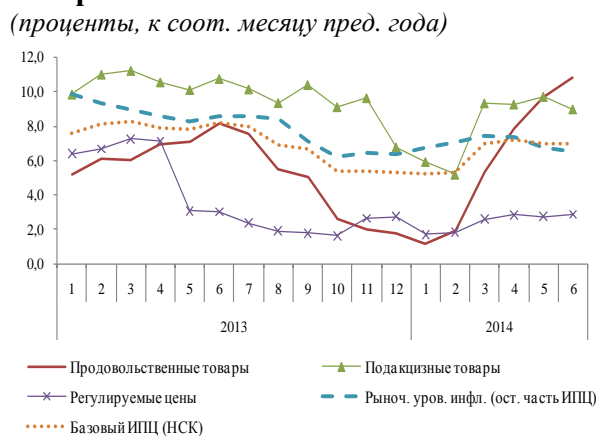


<sup>1</sup> Постоянный (программный) обменный курс: 47,0992 сом/доллар США.

**График 36. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ**



**График 37. Динамика индекса потребительских цен по группам товаров**



### Сравнение прогноза с фактом

плодоовощную продукцию цены выросли на 29,1 процента, в то время как в аналогичном периоде 2013 года прирост индекса составлял 15,7 процента. При этом фрукты подорожали на 22,3 процента, а овощи – на 31,6 процента. В разрезе регионов основное повышение цен пришлось на юг республики, в остальных областях наблюдалась традиционная умеренная динамика роста цен.

Во 2 квартале т.г. молочная продукция подорожала на 10,9 процента, что на 3,6 п.п. выше аналогичного показателя 2013 года.

Сдерживающее влияние на рост общего уровня цен оказало снижение индекса потребительских цен товарной группы «масла и жиры» на 4,3 процента на фоне высокого урожая масличных культур в России и Украине, основных импортерах данной продукции в Кыргызстан.

По сравнению со 2 кварталом 2013 года прирост индекса цен на непродовольственные товары во 2 квартале 2014 года составил 7,1 процента. Наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесло удорожание группы товаров «одежда и обувь», которая выросла в цене на 10,7 процента. Предметы домашнего обихода и бытовая техника подорожали на 6,8 процента. Стоимость горюче-смазочных материалов выросла на 7,8 процента, в том числе отмечался рост цен, как на бензин, так и на дизельное топливо.

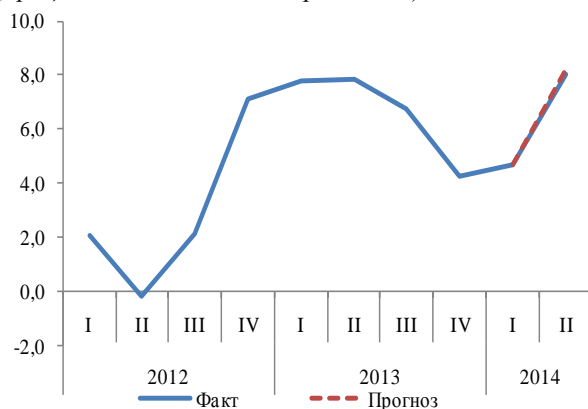
Прирост цен на платные услуги во 2 квартале 2014 года составил 4,2 процента (во 2 квартале 2013 года – 7,8 процента). Рост индекса в данной группе, в основном, обусловлен повышением цен на услуги отдыха (+6,7 процента) и образования (+6,0 процента). Ограничивающим фактором роста цен в данной группе явилось снижение цен на услуги гостиниц и ресторанов на 0,9 процента.

Во 2 квартале 2014 года по сравнению со 2 кварталом 2013 года темпы прироста базовой инфляции, рассчитываемой по методике НСК КР, составили 7,1 процента.

Во 2 квартале текущего года наблюдалось ускорение темпов роста инфляции. Среднеквартальный уровень инфляции сложился ниже прогнозного на 0,2 п.п. и составил 8,0 процента (2 квартал 2014 г./2 квартал 2013г.). Наблюдаемый рост общего

### График 38. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(проценты, кв. соотв. кв. пред. года)



уровня цен, помимо эффекта влияния обесценения сома, был обусловлен внутренними факторами, такими как повышение цен на плодоовощную продукцию вследствие холодной и поздней весны, и удорожание хлебобулочных изделий на фоне недостаточных запасов.

## Среднесрочный прогноз

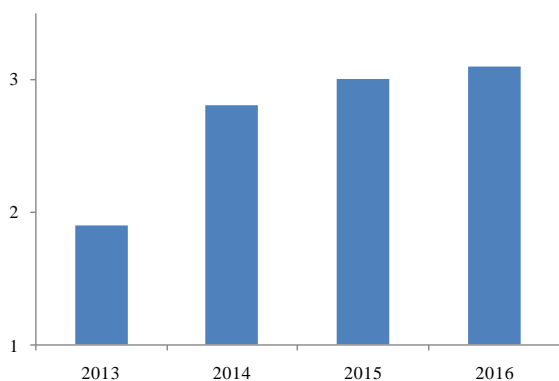
### Предположения о внешней среде

### Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

#### США

### График 39. Рост реального ВВП США

(проценты, год к году)

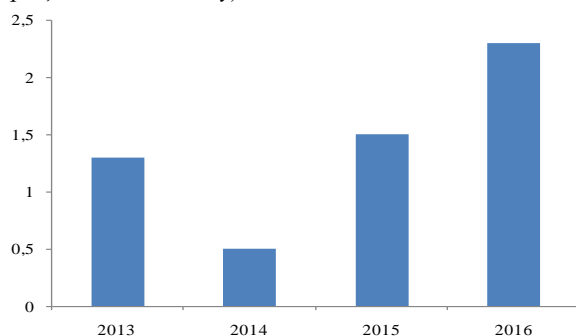


Источник: ИА «Блумберг»

Экономика США восстанавливается после сокращения в первом квартале т.г. Однако ввиду более ограниченного восстановления уровня инвестиций, ожидается, что итоги первого квартала будут компенсированы только частично. Согласно консенсус-прогнозу ИА «Блумберг», прирост ВВП США в 2014 году составит 1,7 процента (прогноз ФРС составляет 2,2 процента). В 2015 и 2016 годах ожидается улучшение экономической ситуации по мере восстановления мировой экономики и сокращения разрыва между реальным и потенциальным ВВП США. На фоне растущей инфляции, и планов ФРС оставить учетную ставку на текущем уровне в течение продолжительного времени, в 2014-2016 годах общий уровень цен сложится в пределах 2,0-2,3 процента.

### График 40. Рост реального ВВП России

(проценты, год к году)



Источник: МВФ

#### Россия

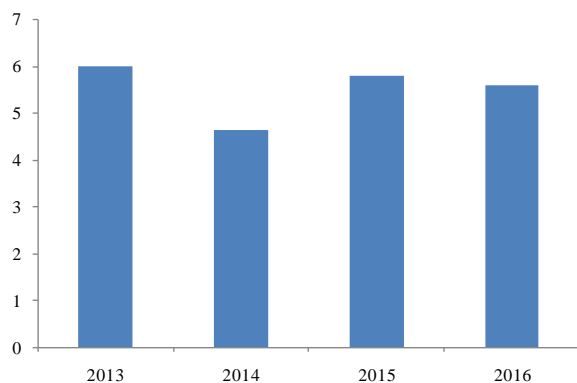
Продолжающееся замедление экономики в текущем году, способствовало пересмотру прогнозов по росту экономики России на 2014 год. Факторы, сдерживающие рост экономики, такие как, пассивная инвестиционная активность, структурные проблемы в экономике в целом, а также усиление оттока капитала за счет вовлеченности России в политический кризис на Украине, сохраняются.

Таким образом, с учетом сдержанных темпов прироста во втором квартале, прогнозы по росту ВВП РФ были пересмотрены в сторону более мягкого замедления, нежели предыдущий прогноз: с 0,2 процента до 0,5 процента в 2014 году, и с ожиданием умеренного восстановления экономики России к 2016 году (до 2,3 процента вместо 2,1 процента).

Изменение курса российского рубля, как и прежде, будет зависеть от оттока иностранных активов, усиление которому добавит ожидаемое сокращение программы «количественного смягчения» ФРС, рост процентных ставок в США, а также риски в связи с ужесточением санкций со стороны США и ЕС.

**График 41. Рост реального ВВП Казахстана**

(проценты, год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

### Казахстан

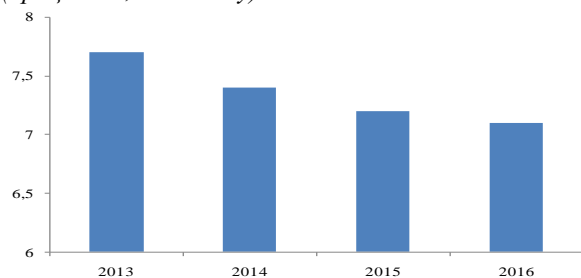
Согласно прогнозам Блумберга, рост ВВП на 2014-2016 годы в РК был пересмотрен в сторону снижения (4,65, 5,8 и 5,6 процента соответственно), что обусловлено задержкой запуска нефтяного месторождения Кашаган; снижением спроса на казахстанскую экспортную продукцию в связи с замедлением темпов экономического роста в основном торговом партнере – России и более низкими темпами роста промышленного производства. Согласно проекту прогноза социально-экономического развития РК реальный рост экономики в 2015-2019 годах прогнозируется на уровне 5-6,6 процента.

Прогнозы по инфляции на 2014 год изменились в сторону снижения до 6,8 процента в результате снижения экономической активности в Казахстане и заявления НБРК о том, что нет никаких предпосылок для второй волны девальвации. По официальному прогнозу Национального банка РК, параметры по инфляции на конец года (с учетом девальвации) сохранятся в прогнозируемом ранее коридоре 6-8 процентов.

### Китай

Текущие темпы прироста ВВП находятся на уровне целевого диапазона правительства КНР, и согласно прогнозам сложатся на уровне 7,4 процента по итогам 2014 года. Замедление темпов прироста ВВП является приемлемым для правительства КНР,

**График 42. Рост реального ВВП Китая**  
(проценты, год к году)



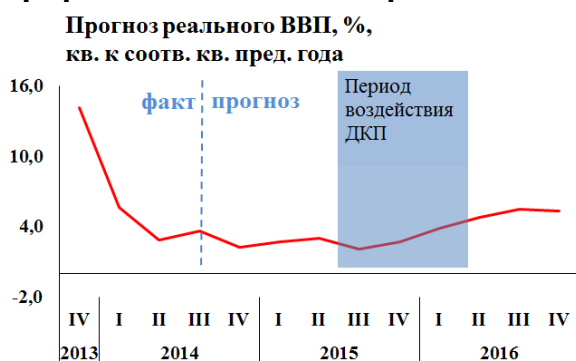
Источник: ИА «Блумберг»

учитывая переход экономики от ориентации на экспорт и инвестиции к стимулированию роста внутреннего потребления. Ввиду трансформации китайской экономики в 2015 и 2016 годах ожидается снижение темпов экономического роста до 7,2-7,1 процента. Наряду с этим, Народный банк Китая будет придерживаться взвешенной денежно-кредитной политики и избегать использования крупных стимулирующих мер.

## Среднесрочный прогноз

### Базовый сценарий

**График 43. Базовый сценарий:**



### Развитие реального сектора экономики

Предположения о замедлении экономического роста в среднесрочной перспективе, изложенные в майском Отчете о денежно-кредитной политике (Обзор инфляции), сохраняются. Объем производства на руднике Кумтор, достигнув своего максимума, не будет создавать значительного вклада в динамику ВВП. Не изменились ожидания о том, что наблюдаемое замедление экономического роста в России, основного торгового партнера Кыргызстана, продлится до 3 квартала 2016 года. В первую очередь это скажется на притоке денежных переводов, замедление которых приведет к снижению внутреннего потребительского спроса. Кроме этого, снижение деловой активности в странах - основных торговых партнерах будет сдерживать экспортные поставки. Другой причиной замедления экспортных поставок в среднесрочной перспективе все также выступает более крепкий обменный курс сома по сравнению с валютами стран основных торговых партнеров. Тем не менее, в 2016 году экономический рост ускорится благодаря восстановлению внешнего спроса и ослаблению обменного курса сома в реальном выражении.

Итоги 1 и 2 кварталов 2014 года демонстрируют, что фактически обменный курс сома в реальном выражении был переоценен, в то время как майские прогнозные оценки указывали на то, что он находился в равновесии. Учитывая это прогноз экономического роста Кыргызской Республики в 2014 году был пересмотрен в сторону понижения в 2014 году с 4,2 до 3,4 процента, в 2015 году с 4,3 до 2,6

процента и в 2016 с 5,3 до 5,0 процента.

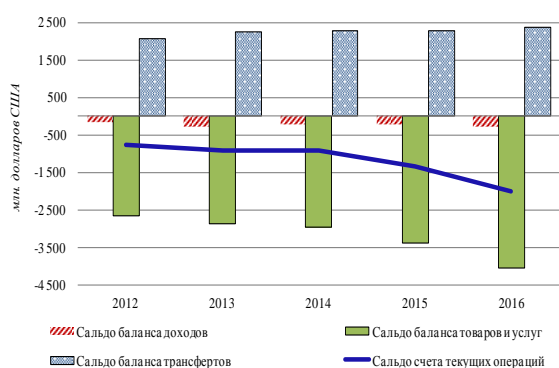
## Инфляция

Предположения в отношении нисходящего тренда цен на нефть марки “Brent” сохраняются. Однако, учитывая геополитические проблемы, мировые цены на нефть в среднесрочной перспективе стали дороже по сравнению с майским прогнозом. Также сохраняются предположения о тренде мировых цен на продукты питания. Но, принимая во внимание благоприятные погодные условия в странах поставщиках зерновых, мировые цены на продовольствие до конца 2014 года будут ниже чем прогнозировалось ранее. Все также предполагается, что влияние вторичного эффекта валютного шока на рост внутренних цен отразится в полной мере к концу 2014 года и после этого постепенно пойдет на спад. В дополнение к этому появились новые факторы, которые будут ускорять динамику инфляции. В частности, неблагоприятные климатические условия в Кыргызстане, наблюдаемые в текущем году, привели к росту рисков повышения внутренних цен на продовольствие. Поэтапное повышение тарифов на жилищно-коммунальные услуги и электроэнергию также будет вносить вклад в формирование инфляции в ближайшие три года. Еще одним фактором, который был принят во внимание, является ускорение роста цен на бензин и дизельное топливо на внутреннем рынке. Кроме этого, повысились инфляционные ожидания на фоне новостей о скором вступлении Кыргызстана в Таможенный союз. Таким образом, инфляция к концу 2014 года составит 10,4 процента, вместо ранее прогнозируемого уровня в 10,2 процента. Среднесрочные оценки по инфляции также были пересмотрены в сторону повышения. Так, новый прогноз инфляции на конец 2016 года составляет 6,3 процента, тогда как предыдущие оценки предполагали, что инфляция сложится на уровне 4,8 процента.

**График 44. Базовый сценарий:**



**График 45. Счет текущих операций**



## Платежный баланс

В 2014 году дефицит счета текущих операций ожидается на уровне 12,5 процента к ВВП, что ниже уровня прошлого года на 0,2 процентных пункта.

Дефицит текущего счета будет формироваться под давлением торгового



баланса. Вместе с тем, по другим статьям счета текущих операций ожидается незначительное улучшение, что окажет положительное воздействие на дефицит текущего счета.

Прогнозируемое замедление экономик основных стран-торговых партнеров в текущем году создает определенные предпосылки для снижения внешнего спроса, что обусловит сокращение экспортных поставок на 12,9 процента<sup>1</sup>. При этом, устойчивая работа золоторудных компаний позволит увеличить экспортные поставки золота на 7,0 процента (до 789,9 млн. долларов США)<sup>2</sup>.

Учитывая тенденции, сложившиеся по итогам первой половины 2014 года, а также возможное снижение внутреннего спроса вследствие удорожания импорта, прогнозируется сокращение поступлений энергопродуктов, а также потребительских и инвестиционных товаров<sup>3</sup>, что в целом отразится на снижении импорта на уровне 4,0 процента.

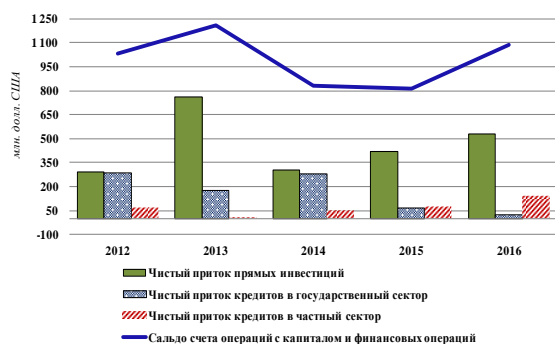
Таким образом, по итогам 2014 года прогнозируется расширение дефицита торгового баланса на 4,7 процента (до 2 946,4 млн. долларов США).

Учитывая прогнозируемое замедление экономик стран пребывания трудовых мигрантов<sup>4</sup>, ожидается замедление темпов поступлений частных трансфертов до 0,3 процента. Вместе с тем, прогнозируется увеличение притока денежных грантов в государственный сектор, что в целом отразится на росте поступлений официальных трансфертов на 35,0 процента. Таким образом, по итогам 2014 года прогнозируется увеличение чистого притока текущих трансфертов на уровне 1,6 процента, с номинальным объемом 2 273,9 млн. долларов США.

Традиционно, финансирование дефицита текущего счета будет осуществляться за счет притока капитала по финансовому счету, в первую очередь, за счет поступлений внешних займов (332,5 млн. долларов США) и прямых иностранных инвестиций (301,9 млн. долларов США).

В результате, общее сальдо платежного баланса сложится отрицательным на уровне 65,9

**График 46. Финансирование платежного баланса**



<sup>1</sup> Без учета золота и дорасчетов УФСО экспорт снизится на 2,7 процента.

<sup>2</sup> При условии сохранения мировых цен на уровне 1 277,4 долларов США за тр. унцию.

<sup>3</sup> Прогнозируется снижение в основном реэкспортируемых товарных позиций.

<sup>4</sup> Прогнозируется замедление российской экономики в 2014 году до 0,5 процента.

млн. долл. США. Уровень покрытия резервных активов НБКР останется на безопасном уровне (3,8 месяцев импорта).

В 2015-2016 годах прогнозируется ухудшение состояния торгового баланса страны, обусловленное снижением экспортных поступлений и ростом импортных поставок.

Ожидается снижение объемов экспорта (с учетом дорасчетов НБКР) в среднем на уровне 1,5 процента, что будет преимущественно обусловлено снижением объема дооценок по реэкспорту нефтепродуктов в Республику Таджикистан и по торговле «челноков». Помимо этого, прогнозируемое снижение цен на золото приведет к снижению общего объема экспорта драгоценного металла в среднем на 1,7 процента. Наряду с этим, сохранятся риски дальнейшего ужесточения условий торговли со странами Таможенного союза, а также снижения внешнего спроса, что, как ожидается, послужит сдерживающим фактором для экспорта основных товаров.

В прогнозируемом периоде ожидается восстановление положительных темпов роста импорта (в среднем 8,3 процента). Рост будет обеспечен увеличением ввоза всех групп товаров, кроме энергопродуктов, импорт которых на фоне снижения мировых цен на нефтепродукты в целом сохранится на уровне предыдущих лет.

Восстановление темпов роста экономик России и Казахстана будут способствовать сохранению положительной динамики поступлений частных трансфертов в среднем на уровне 4,1 процента. При этом существенное снижение денежных грантов, получаемых официальным сектором, обусловит сдержанное поступление средств в целом по статье «текущие трансферты».

Таким образом, дефицит текущего счета прогнозируется на уровне 17,3 процента к ВВП в 2015 году и 23,5 процента к ВВП в 2016 году.

Финансирование дефицита текущего счета будет осуществляться за счет притока прямых иностранных инвестиций в среднем на уровне 473,3 млн. долларов США и кредитов на уровне 154,1 млн. долларов США.

В целом, общий платежный баланс в среднесрочном периоде ожидается отрицательным (в среднем 102,9 млн. долларов США), при этом критерий достаточности резервных активов для покрытия импорта товаров и услуг прогнозируется на безопасном

уровне (в среднем 3,2 месяца импорта).

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2014 – 2016 годы сохраняются следующие риски:

- возможный сбой работ по разработке месторождения «Кумтор»;
- волатильность мировых цен на золото и нефть;
- изменение экономической ситуации в странах – торговых партнерах;
- недопоступление запланированных объемов иностранных кредитов в государственный сектор;
- изменение условий торговли со странами - основными торговыми партнерами.