

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**Отчет о денежно-кредитной политике.
III квартал 2019 года**

**Бишкек
Ноябрь 2019 года**

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

Основной инструмент денежно-кредитной политики – учетная ставка Национального банка. В целях совершенствования и повышения эффективности проводимой денежно-кредитной политики в 2014 году Национальный банк перешел на новую основу денежно-кредитной политики, при которой учетная ставка Национального банка выступает ориентиром стоимости средств на денежном рынке. Операционным ориентиром денежно-кредитной политики являются краткосрочные процентные ставки денежного рынка. Целью перехода является усиление воздействия работы процентного канала денежно-кредитной политики, направленное на развитие межбанковского рынка кредитных ресурсов и поддержку реального сектора экономики.

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за III квартал 2019 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 25 ноября 2019 года № 2019-П-07/58-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров.....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	8
Глава 2. Макроэкономическое развитие	12
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	12
2.2. Внешний сектор.....	14
Глава 3. Денежно-кредитная политика	18
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	18
3.2. Инструменты финансового рынка	21
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	25
Глава 4. Динамика инфляции	27
4.1. Индекс потребительских цен.....	27
4.2. Сравнение прогноза с фактом	28
Глава 5. Среднесрочный прогноз.....	29
5.1. Предположения о внешней среде.....	29
5.2. Среднесрочный прогноз.....	31
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	35
Приложение 2. Глоссарий.....	36
Приложение 3. Список сокращений	38

Резюме

Макроэкономическое развитие Кыргызской Республики в течение III квартала 2019 года в целом соответствовало предположениям базового сценария, утвержденного Правлением Национального банка в августе 2019 года.

Внешние условия продолжали оказывать существенное влияние на развитие экономики Кыргызской Республики. Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах страны сохранялась. Цены на мировых рынках продовольствия и сырья имели разнонаправленные колебания. Отмечалось подорожание мировых цен на отдельные виды товаров (растительное масло и мясо). На рынке нефти отмечалась волатильная динамика цен, так как фундаментальные факторы вели к снижению цен на нефть, но отдельные локальные факторы приводили к удорожанию нефти. Цена на золото в целом имела восходящий тренд. Однако изменения на мировых рынках продовольствия и сырья существенного инфляционного воздействия на уровень цен в Кыргызстане не оказали.

Экономическая активность в стране сохранялась. Рост экономики Кыргызской Республики был обеспечен за счет увеличения производства во всех секторах экономики и повышения реальных заработных плат. Прирост реального ВВП по итогам января-сентября 2019 года составил 6,1 процента, без учета предприятий «Кумтор» вырос на 3,2 процента. Фискальный сектор не вызывает инфляционных рисков, продолжается политика фискальной консолидации. Приток денежных переводов в страну сокращается и создает риски для более сдержанного внутреннего потребления.

Инфляция в стране остается умеренно низкой: в сентябре 2019 года она в годовом выражении составила 2,3 процента, а ее среднее значение в январе-сентябре 2019 года (период к периоду) сложилось на уровне 0,6 процента.

Инфляционный фон до конца 2019 года и в первой половине 2020 года в целом будет сдержанным. При отсутствии шоков средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 1,2 процента, на конец 2019 года инфляция (дек.2019 г./дек.2018 г.) приблизится к уровню около 3,5 процента. В 2020 году, по оценкам Национального банка, в отсутствие шоков средняя инфляция ожидается на уровне около 4,0 процента.

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в III квартале 2019 года снизился на 9,4 процента и составил 749,2 млн долларов США. Данная тенденция обусловлена увеличением экспорта, тогда как импорт сложился на уровне аналогичного периода прошлого года. Экспорт увеличился на 20,5 процента в связи с увеличением поставок золота. Объем внешнеторгового оборота¹ увеличился на 4,9 процента и составил 1,7 млрд долларов США.

Сохранение стимулирующего характера денежно-кредитных условий обусловило дальнейшее расширение ресурсной базы коммерческих банков и кредитования экономики. Межбанковский рынок кредитных ресурсов оставался активным. В целом денежный рынок демонстрировал формирование краткосрочных процентных ставок вблизи ключевой ставки.

¹ Данные в ценах ФОБ с учетом дооценок Национального банка

Глава 1. Внешняя среда

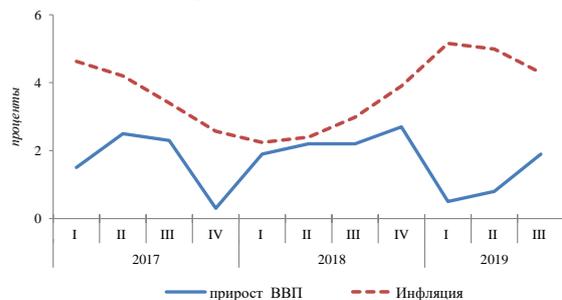
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров

Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах Кыргызской Республики сохранялась. Под воздействием разовых факторов экономический рост России ускорился, наряду с устойчивым замедлением инфляции. В Казахстане рост экономики был, главным образом, обеспечен расширением внутреннего спроса, который, в свою очередь, оказывает проинфляционное давление. В Беларуси наблюдалась слабая динамика экономического роста на фоне замедления мировой экономики; инфляция в отчетном периоде замедлилась, приблизившись к целевому показателю. В Армении экономический рост немного ускорился, инфляция замедляется и находится ниже целевого уровня. Предположения о плавном замедлении роста экономики Китая в перспективе сохраняются. Экономика США продолжает демонстрировать замедление экономической активности.

Россия

График 1.1.1. Динамика ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В рассматриваемом периоде темп прироста ВВП России ускорился под воздействием разовых факторов. По оценке Минэкономразвития РФ, ВВП страны вырос в III квартале 2019 года на 1,9 процента по сравнению с соответствующим периодом 2018 года. Основной вклад в экономический рост внесли такие отрасли, как промышленность (0,6 п.п.), сельское хозяйство (0,2 п.п.), оптовая и розничная торговля (0,3 п.п.). Вместе с тем другие базовые отрасли демонстрировали слабую

динамику. При этом отмечается, что ускорение роста ВВП во многом связано с увеличением запасов материальных оборотных средств, которое произошло в результате сохранения высоких показателей в промышленности и высокого урожая сельскохозяйственных культур на фоне слабого внутреннего спроса. Вместе с этим поддержку экономике России оказало и некоторое восстановление темпов роста экспорта товаров.

Рост потребительского спроса замедлился на фоне некоторого снижения темпов роста потребительского кредитования. При этом реальные располагаемые доходы населения в III квартале 2019 года выросли на 3,0 процента в годовом выражении.

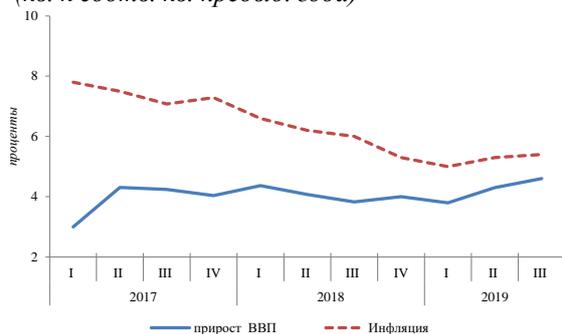
На фоне продолжающегося смягчения денежно-кредитной политики ведущими странами мира и относительно стабильной ситуации в развивающихся странах, а также роста спроса на облигации федерального займа со стороны нерезидентов российский финансовый рынок не испытывал дефицита долларовой ликвидности.

В III квартале 2019 года тенденция замедления инфляции продолжилась на фоне снижения проинфляционных рисков, укрепления рубля, высокого урожая на отдельных продовольственных рынках, замедления инфляции в странах-торговых партнерах и низких бюджетных расходов. Так, в отчетном периоде инфляция составила 4,3 процента в годовом выражении (5,0 процента кварталом ранее). При этом рост цен на продовольственные товары замедлился до 5,0 процента, на непродовольственные товары – до 3,5 процента, в секторе услуг – до 4,3 процента.

Казахстан

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

активностью в легкой промышленности и машиностроении.

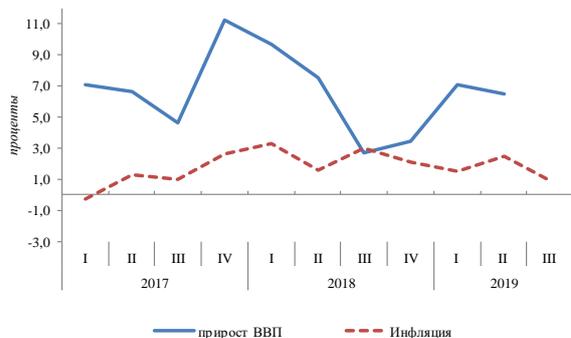
В третьем квартале 2019 года в Казахстане инфляция к соответствующему периоду 2018 года сложилась на уровне 5,4 процента против 6,0 процента в аналогичном периоде 2018 года и была, главным образом, обусловлена ростом цен на продовольственные товары.

Кроме того, расширение внутреннего спроса (на фоне роста доходов населения и потребительского кредитования) оказывает проинфляционное давление. При этом сдерживающим фактором инфляции в рассматриваемом периоде было удешевление регулируемых услуг, а также бензина и топлива.

Армения

График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

Потребительские цены в Армении, по предварительным оперативным данным, в сентябре 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года выросли на 0,5 процента. В то же время инфляция за январь-сентябрь 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года составила 1,6 процента. Отмечается снижение инфляционных ожиданий домашних хозяйств и сокращение уровня долларизации депозитов, который в течение последнего года снизился (примерно на 4 процентных пункта), достигнув в июле 48,6 процента.

В III квартале 2019 года темпы роста экономики Казахстана усилились. Так, в целом за девять месяцев 2019 года прирост ВВП Казахстана составил 4,3 процента¹ против 4,1 процента в соответствующем периоде 2018 года. Рост экономики Казахстана был обеспечен, главным образом, расширением внутреннего и инвестиционного спроса, что привело к подъему производства в секторах строительства, торговли и транспорта. Также значительный вклад в рост экономики был внесен наращиванием объемов добычи металлических руд,

В Армении наблюдается ускорение экономической активности до 7 процентов, инфляция замедлилась и находится на низком уровне.

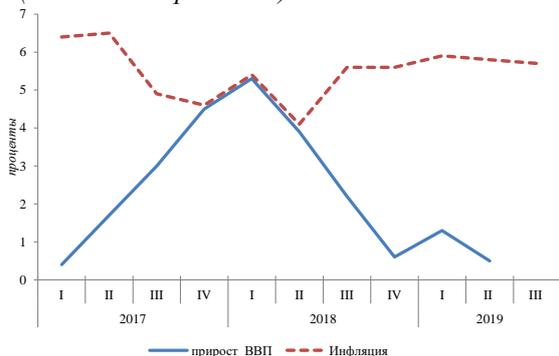
В январе-августе 2019 года по сравнению с тем же периодом прошлого года индекс экономической активности составил 7 процентов. За отчетный период объем промышленного производства вырос на 9,5 процента, строительного сектора – на 4,4 процента, прирост объемов торгового оборота составил 9,0 процента, номинальная среднемесячная зарплата выросла на 5,7 процента, а внешний товарооборот на 2,0 процента.

¹ По предварительным данным МНЭ РК.

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(в годовом выражении)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

товарооборот (-4,1 процента). Экономическая активность сохраняла умеренный характер и не оказывала давления на инфляционные процессы. Монетарные условия, отражающие совокупное влияние процентных ставок и валютного курса на экономику, в целом оставались нейтральными.

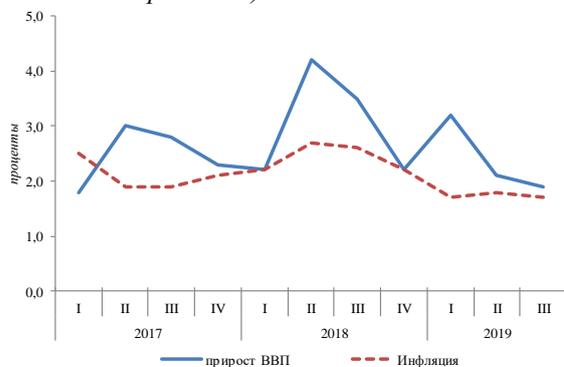
В III квартале 2019 года годовая инфляция замедлилась. Прирост потребительских цен в сентябре 2019 года составил 5,3 процента в годовом выражении, приблизившись к установленному на 2019 год целевому параметру в 5 процентов. Влияние краткосрочных факторов (в первую очередь, прошлогодний неурожай зерновых культур) на инфляционные процессы сохранялось, но степень их воздействия постепенно уменьшается.

Кроме того, менее интенсивно росли цены на большинство импортируемых потребительских товаров. Годовые темпы повышения регулируемых цен и тарифов замедлились на фоне более умеренного увеличения стоимости услуг высшего и среднего специального образования, а также более сдержанным ростом розничных цен на топливо с учетом динамики мировых цен на нефть.

США

График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(в годовом выражении)



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

вкладом инвестиций в нежилой основной капитал и частный инвентарь. Импорт, который вычитается при расчете ВВП, увеличился.

В III квартале 2019 года в Беларуси динамика роста ВВП была сдержанной. Так, за январь-сентябрь ВВП страны вырос на 1,0 процента по сравнению с аналогичным показателем 2018 года (3,7 процента). Положительная динамика роста отмечалась в розничном товарообороте (+4,8 процента), в производстве сельхозпродукции (+1,2 процента) и в промышленности (+0,7 процента).

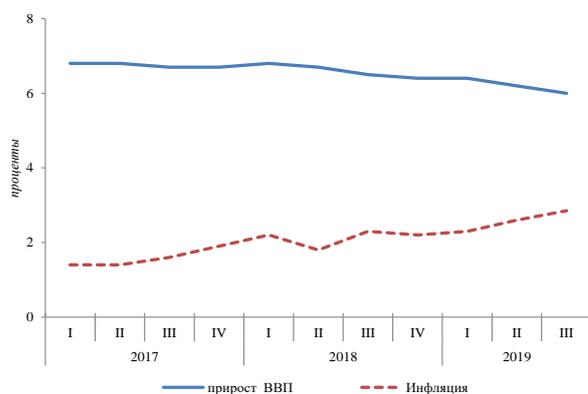
На фоне замедления мировой экономической активности на темпы прироста ВВП негативно повлияли перевозки грузов (-5,9 процента), грузооборот (-6,2 процента) и оптовый

Потребительские цены в США в сентябре 2019 года выросли на 1,7 процента в годовом выражении, как и месяцем ранее. Эксперты в среднем ожидали усиления инфляции до 1,8 процента. В августе цены выросли на 0,1 процента, и аналитики ожидали сохранения такой же динамики и в сентябре. Цены на энергоносители в США в сентябре снизились на 1,4 процента по сравнению с предыдущим месяцем на фоне падения стоимости бензина, составившей 2,4 процента. Цены на подержанные автомобили уменьшились на 1,6 процента, на новые – на 0,1 процента. Цены без учета стоимости энергоносителей и продуктов питания (индекс Core CPI) в сентябре выросли на 0,1 процента относительно августа и на 2,4 процента – в годовом выражении.

Китай

График 1.1.6. Динамика роста ВВП и инфляции в Китае

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Темпы роста экономики Китая в III квартале 2019 года замедлились до минимальных значений последних лет, что связано с продолжающейся торговой напряженностью с США. По данным статистического бюро КНР в III квартале 2019 года прирост ВВП составил 6,0 процента против 6,5 процента в аналогичном периоде прошлого года.

Замедление темпов роста ВВП Китая имело место в основном в связи со снижением объемов экспорта, а также низкими показателями в жилищном строительстве. В целом за девять месяцев прирост ВВП Китая составил 6,2 процента, чему, главным образом, способствовал высокий уровень потребления, темпы роста

промышленного производства и сферы услуг, расширение инвестиций в основные фонды, сокращение налогов и сборов вкуче с увеличением расходов государства.

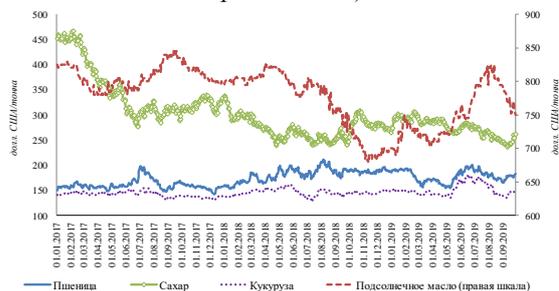
В сентябре 2019 года прирост ИПЦ в годовом значении составил 3,0 процента против 2,5 процента в сентябре прошлого года. Основной вклад в инфляцию внесло подорожание продовольственных товаров ввиду резкого скачка цен на свинину (на 69,3 процента в годовом выражении) из-за эпидемии африканской чумы свиней.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

На мировых рынках цены на основные импортируемые Кыргызстаном продовольственные товары были разнонаправленными, отмечалось подорожание растительных масел и мяса. Однако существенного инфляционного воздействия на уровень цен в Кыргызстане со стороны мировых продовольственных рынков не наблюдалось. На рынке нефти наблюдалась разнонаправленная динамика цен: фундаментальные факторы вели к снижению цен на нефть, но отдельные локальные факторы приводили к удорожанию нефти. Цены на золото в целом имели восходящий тренд.

Продовольственный рынок

График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары
(мес. к соотв. мес. предыд. года)

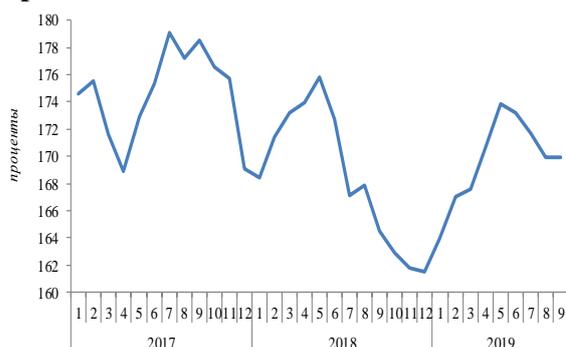


прежнему были значительно ниже (на 11,0 процента) цен того же периода прошлого года, чему способствовали в целом оптимистические прогнозы мирового предложения. В рассматриваемом периоде котировки кукурузы снизились, так как мировые цены на них продолжали падать под влиянием больших объемов экспортного предложения стран-производителей как Южного, так и Северного полушария.

На рынках растительных масел цены на них за последние 13 месяцев достигли самого высокого уровня. Это было обусловлено влиянием стабильного спроса Индии и Китая, повышению цен на растительные масла также способствовал рост цен на базовые минеральные масла. При этом в сентябре месяце цены на соевое и подсолнечное масла упали под влиянием слабого спроса в мире и ожидаемого увеличения объемов поставок из Черноморского региона.

Цены на сахар продолжали снижаться в основном за счет падения цен на энергоресурсы, что способствовало спаду мировых цен на сахар. В течение обзорного квартала дополнительный фактор снижения котировок сахара обусловлен ожиданиями достаточных товарных запасов сахара в связи с прогнозом роста производства в предстоящем сельскохозяйственном сезоне 2019-2020 годов.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



Цены на мировых продовольственных рынках были несколько волатильными, но в целом существенных рисков для экономики страны не несли.

В III квартале 2019 года цены на рынке зерна оказались ниже по сравнению с соответствующим кварталом прошлого года. Динамика цен на основные зерновые культуры была разнонаправленной. В сентябре текущего года цены на пшеницу немного повысились, при этом они по-

прежнему были значительно ниже (на 11,0 процента) цен того же периода прошлого года, чему способствовали в целом оптимистические прогнозы мирового предложения. В рассматриваемом периоде котировки кукурузы снизились, так как мировые цены на них продолжали падать под влиянием больших объемов экспортного предложения стран-производителей как Южного, так и Северного полушария.

На рынках растительных масел цены на них за последние 13 месяцев достигли самого высокого уровня. Это было обусловлено влиянием стабильного спроса Индии и Китая, повышению цен на растительные масла также способствовал рост цен на базовые минеральные масла. При этом в сентябре месяце цены на соевое и подсолнечное масла упали под влиянием слабого спроса в мире и ожидаемого увеличения объемов поставок из Черноморского региона.

Цены на сахар продолжали снижаться в основном за счет падения цен на энергоресурсы, что способствовало спаду мировых цен на сахар. В течение обзорного квартала дополнительный фактор снижения котировок сахара обусловлен ожиданиями достаточных товарных запасов сахара в связи с прогнозом роста производства в предстоящем сельскохозяйственном сезоне 2019-2020 годов.

В III квартале 2019 года среднее значение индекса ФАО выросло и составило 170,5 пункта, что на 2,4 процента больше соответствующего квартала прошлого года. Динамика индекса цен ФАО по основным товарным позициям была разнонаправленной. Больше всего в цене подешевел сахар, а незначительно снизился индекс цен на молочную продукцию. Однако снижение индексов цен было почти полностью компенсировано ростом цен на растительные масла и мясо.

Рынок энергоносителей

График 1.2.3. Динамика цен на нефть
(в долларах США)



США за баррель), но фундаментальные факторы вели к снижению цен на энергоресурсы: мировой спрос на нефть рос медленнее, чем добыча в США.

На конец отчетного периода цена на нефть марки Brent достигла 60,8 долларов США за баррель, снизившись с начала квартала на 6,6 процента (с начала года увеличилась на 10,7 процента). В среднем за январь-сентябрь 2019 года цена на нефть марки Brent достигла 64,7 долларов США за баррель.

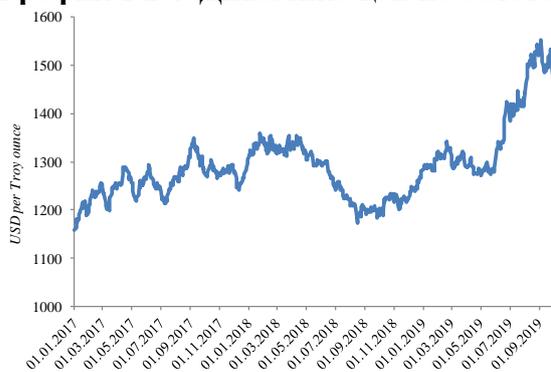
Основные риски, которые могут привести к росту цен в краткосрочной перспективе, – напряженность на Ближнем Востоке, сокращение запасов нефти США. Риски, которые снижают цену нефти, – замедление мирового спроса на нефть, рост добычи и экспорта нефти в США, а также увеличение поставок из Бразилии и Норвегии.

Международное энергетическое агентство (МЭА) в октябрьском отчете немного снизило прогноз по росту спроса на нефть на 2019 и 2020 годы до 1,0 и 1,2 млн баррелей в сутки соответственно. ОПЕК также ухудшила прогнозы по росту спроса на нефть на 2019 год с 1 до 0,98 млн баррелей в сутки, но на 2020 год прогноз роста был сохранен на уровне 1,08 млн баррелей в сутки. Наряду с этим, были снижены прогнозы по росту предложения нефти странами, не входящими в ОПЕК, на 2019 год – до 1,82 млн баррелей в сутки и на 2020 год – до 2,2 млн баррелей в сутки.

По прогнозам международных финансовых институтов, цена на нефть в среднесрочном периоде будет колебаться в районе 60 долларов США за баррель. Ожидается, что ОПЕК и нефтедобывающие страны, участвующие в сделке ОПЕК+, рассмотрят в декабре 2019 года вопрос по значительному сокращению добычи нефти из-за опасений слабого роста спроса на нее в 2020 году.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

В III квартале 2019 года наблюдалась разнонаправленная динамика цен на нефть. В течение отчетного периода цена на нефть марки Brent варьировала в диапазоне 56–69 долл. США за баррель. Удерживали нефть дороже 60 долларов США за баррель разовые факторы – напряженность в промышленном секторе Венесуэлы, санкции против Ирана, негативные происшествия на нефтяных объектах в Саудовской Аравии (в середине сентября цена на нефть возросла до 69 долларов

Цены на золото в III квартале 2019 года удерживались на уровне шестилетнего максимума в 1 500 долларов США. С начала лета наблюдался быстрый и масштабный рост мировых цен на золото, которые в августе достигли шестилетнего максимума в 1500 долларов США за тройскую унцию. На удорожание драгоценного металла повлияли ослабление курса юаня до минимума 2008 года, резко возросшая неопределенность после неудачного, уже 12 по счету, раунда переговоров

США и КНР, рост протекционизма и санкционных ограничений в мире, все более явные перспективы замедления мировой экономики.

В сентябре котировки золота демонстрировали волатильность с понижительной тенденцией, снизившись с 1552,6 долларов США за тройскую унцию в начале месяца до 1472,5 долларов США – в конце месяца. Риски замедления мировой экономики, рост геополитической напряженности на Ближнем Востоке, сохранение неопределенности вокруг Brexit, смягчение денежно-кредитных политик, а также растущий спрос на золото мировых центральных банков – все это в целом существенно повысило спрос инвесторов на безопасные активы, и золото в том числе. С другой стороны, возможность достижения прогресса в переговорах по торговому соглашению между США и Китаем (что в целом положительно отразится на мировой экономике), «тянула» цены вниз.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

В январе-сентябре 2019 года сохранились положительные темпы роста экономики. Основным двигателем экономики в отчетном периоде являлся сектор промышленности, в том числе положительное влияние на экономическое развитие страны оказало увеличение производства основных металлов на предприятиях по разработке месторождения «Кумтор».

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

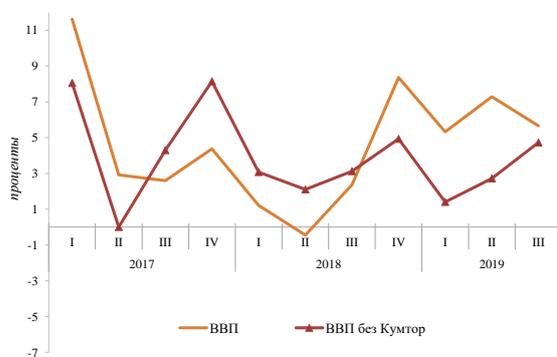


Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

конечного потребления (+2,6 процента).

График 2.1.2. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

по сравнению с аналогичным периодом 2018 года на 4,2 процента. Наиболее значительное повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось на предприятиях и в организациях всех видов экономической деятельности, за исключением предприятий и организаций сферы информации и связи, а также транспортной деятельности и хранения грузов.

При этом прирост реальной заработной платы в январе-сентябре 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года составил 3,6 процента.

В январе-сентябре 2019 года прирост экономики сложился выше аналогичного периода 2018 года и составил 6,1 процента (без учета предприятия «Кумтор» – 3,2 процента).

По предварительным итогам II квартала 2019 года прирост внутреннего спроса¹ в годовом выражении составил 2,3 процента. Рост, главным образом, был связан с увеличением валового накопления (+3,5 процента), сложившегося за счет увеличения запасов основных фондов (+7,6 процента) и

В целом экономический рост по итогам января-сентября 2019 года был обусловлен положительным вкладом всех основных секторов экономики. Производство золота на предприятии «Кумтор»² в III квартале 2019 года составило 151,1 тыс. унций, увеличившись на 23,4 процента по сравнению с показателем за III квартал 2018 года (122,4 тыс. унций).

По итогам января-сентября 2019 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника³ составила 16,4 тыс. сомов, повысившись

¹ По данным НСК КР. Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за III квартал 2019 года.

² Согласно пресс-релизам «Центерра Голд Инк.».

³ В целом по республике без учета малых предприятий.

Сектор государственных финансов

По итогам января-сентября 2019 года дефицит государственного бюджета составил 2,0 млрд сомов или 0,5 процента к ВВП (в январе-сентябре 2018 года сложился дефицит бюджета в размере 0,1 млрд сомов или 0,02 процента к ВВП). Первичный профицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) составил 3,9 млрд сомов или 1,0 процента к ВВП.

График 2.1.3. Исполнение государственного бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



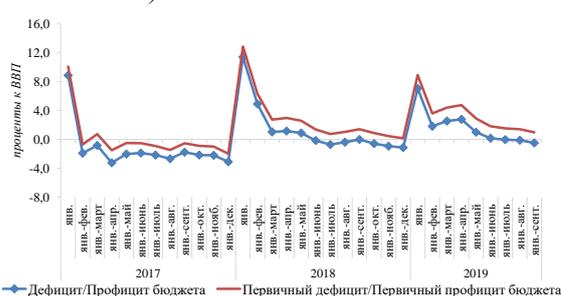
Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 3,9 процента или 4,2 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем января-сентября 2018 года и составили 111,7 млрд сомов или 28,0 процента к ВВП. Налоговые поступления (0,9 п.п.), официальные трансферты и неналоговые поступления (по 1,5 п.п.) внесли положительный вклад в рост доходов бюджета. В структуре текущих доходов налоговые поступления продолжают занимать наибольший удельный вес (77,1 процента).

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 95,4 млрд сомов или 23,9 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 4,2 процента или 3,8 млрд сомов. Рост расходов государственного бюджета, главным образом, был связан с повышением расходов на оплату труда (+5,8 процента), выплатой процентов по государственным долговым обязательствам (+9,4 процента) и увеличением выплат субсидий и социальных пособий (+8,1 процента).

Следует отметить, что в связи с введением в действие новой бюджетной классификации отмечается изменение расходов по функциональной классификации. Так, трансферты бюджетам Социального фонда и ФОМС отражены в разделе «государственные службы общего назначения», а в предыдущем году отражались в разделах «социальная защита и здравоохранение» соответственно.

График 2.1.4. Дефицит бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 18,3 млрд сомов или 4,6 процента к ВВП.

По предварительным данным за январь-сентябрь 2019 года план общих доходов республиканского бюджета без учета грантов государственных инвестиций и средств специальных счетов выполнен на 94,2 процента. По таможенным поступлениям исполнение плана составило 88,3 процента, а по налоговым – 94,2 процента, по расходной части республиканского бюджета – 93,3 процента. При этом все заявки, поступившие от бюджетных учреждений по социально значимым статьям расходов, были удовлетворены Министерством финансов Кыргызской Республики в полном объеме, в том числе по статьям «заработная плата», «отчисления в Социальный фонд», «медикаменты», «питание», «пособия», «стипендии и обслуживание государственного долга».

Инвестиции

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-сентябре 2019 года по сравнению с январем-сентябром 2018 года увеличился на 6,3 процента.

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

	январь-сентябрь			
	2018 г.	2019 г.	2018 г.	2019 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	83 839,5	90 034,1	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	63 389,4	63 954,5	75,6	71,0
Республиканский бюджет	3 655,5	2 315,3	4,4	2,6
Местный бюджет	804,6	1 034,2	1,0	1,1
Средства предприятий и организаций	30 804,7	30 673,5	36,7	34,1
Кредиты банков	2 302,0	1 573,1	2,7	1,7
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	25 822,6	28 358,4	30,8	31,5
Внешние инвестиции	20 450,1	26 079,6	24,4	29,0
Иностранный кредит	11 580,8	14 220,9	13,8	15,8
Прямые иностранные инвестиции	4 731,7	4 716,7	5,7	5,3
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	4 137,6	7 142,0	4,9	7,9

Источник: НСК КР

Рост инвестиций в основной капитал преимущественно отмечался в строительстве объектов сельского и лесного хозяйств и рыболовства и увеличился на 19,2 процента. Основными источниками финансирования являлись иностранные гранты и гуманитарная помощь, средства республиканского бюджета и средства населения (93,7 процента).

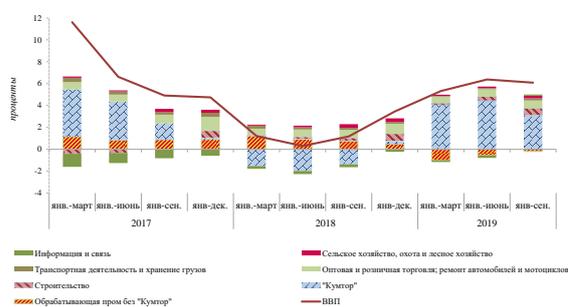
По сравнению с соответствующим периодом 2018 года объем освоенных инвестиций при строительстве объектов обрабатывающих производств снизился на 38,7 процента. Финансирование осуществлялось в основном за счет иностранных кредитов, средств предприятий и организаций, а также прямых иностранных инвестиций (94,0 процента).

По сравнению с январем-сентябром 2018 года объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, снизились на 0,2 процента, при этом за счет республиканского бюджета – на 37,4 процента, кредитов банков – на 32,4 процента, средств предприятий и организаций – на 1,5 процента, тогда как инвестиции, финансируемые за счет местного бюджета, увеличились на 27,1 процента, средств населения – на 8,7 процента. Объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования возросли на 26,2 процента, при этом за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи – в 1,7 раза, иностранных кредитов – на 21,5 процента, в то время как за счет прямых иностранных инвестиций они, напротив, снизились на 1,4 процента.

Предложение

График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

В январе-сентябре 2019 года прирост ВВП был обусловлен положительным вкладом всех секторов экономики.

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП составил 398,4 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 6,1 процента по сравнению с соответствующим периодом прошлого года (в январе-сентябре 2018 года прирост составлял 1,2 процента).

В обзорном периоде прирост объемов валового выпуска сельскохозяйственной продукции по сравнению с январем-сентябром 2018 года на 1,8 процента обеспечен как увеличением производства продукции животноводства (на 2,2 процента), так и растениеводства (на 1,4 процента).

Повышение объемов промышленного производства по сравнению с январем-сентябром 2018 года обусловлено увеличением производства основных металлов (на

39,2 процента), текстильного производства (на 30,1 процента) добычи металлических руд (на 26,7 процента), сырой нефти и природного газа (на 14,1 процента).

Увеличение оборота оптовой и розничной торговли, ремонта автомобилей и мотоциклов по сравнению с январем-сентябром 2018 года обеспечено в основном ростом объемов оптовой (на 5,2 процента) и розничной (на 3,9 процента) торговли.

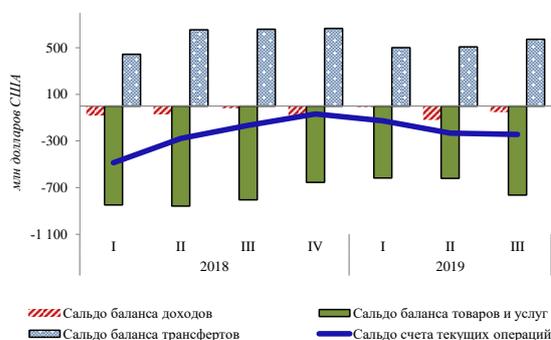
Дефлятор ВВП в январе-сентябре 2019 года был отрицательным и составил (-)1,2 процента, что на 5,1 п.п. ниже аналогичного показателя за январь-сентябрь 2018 года.

Основной положительный вклад в прирост экономики был внесен такими секторами, как промышленность (3,0 п.п.), оптовая и розничная торговля (0,7 п.п.), строительство (0,6 п.п.), сельское хозяйство и транспортная деятельность по 0,2 п.п. соответственно.

2.2. Внешний сектор¹

Счет текущих операций в III квартале 2019 года сложился под влиянием снижения чистого притока текущих трансфертов на фоне снижения отрицательного баланса торговли товарами.

График 2.2.1. Счет текущих операций
(млн долларов США)



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в III квартале 2019 года увеличился до 243,8 млн долларов США и составил 8,1 процента к ВВП².

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде снизился на 9,4 процента и составил 749,2 млн долларов США. Данная тенденция обусловлена увеличением экспорта, тогда как импорт сложился на уровне аналогичного периода прошлого года.

2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики³

(млн долларов США)

	2016	2017	2018	2018	2019 *	Изм-е в %	Изм-е в млн долл
				III кв.	III кв.		
Торговый баланс	-2 136,5	-2 383,3	-3 033,8	-827,1	-749,2	-9,4	77,9
Экспорт (ФОБ)	1 607,9	1 813,9	1 916,0	377,5	454,8	20,5	77,3
Золото	701,6	700,4	664,2	127,3	167,8	31,8	40,5
Импорт (ФОБ)	3 744,4	4 197,2	4 949,9	1 204,5	1 204,0	0,0	-0,5
Энергопродукты	467,4	567,2	809,6	203,0	159,5	-21,5	-43,6

* Предварительные данные

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде увеличился на 20,5 процента и составил 454,8 млн долларов США. На динамику экспорта основное влияние оказал прирост поставок золота на 31,8 процента за счет роста как физических поставок, так и роста мировых цен. Вместе с тем отмечено увеличение поставок объемов одежды, руд и концентратов благородных металлов, овощей, фруктов, чугуна и стали и т.д.

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

² Показатели соотношения к ВВП рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние четыре квартала.

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

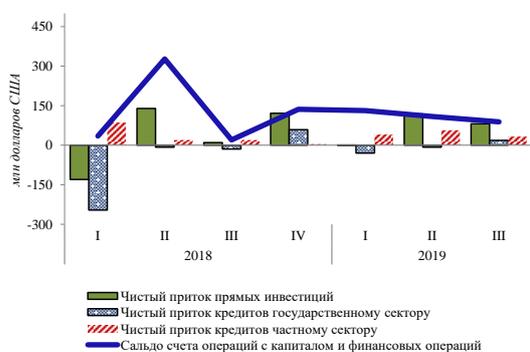
В III квартале 2019 года импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 204,0 млн долларов США, сложившись на уровне показателя прошлого года. В отчетном периоде наблюдалось снижение по таким товарным позициям, как одежда и одежные принадлежности, обувь, тканые ткани, эфирные масла и т.д., а также увеличение импорта инвестиционных товаров. Импорт энергопродуктов сложился на уровне 159,5 млн долларов США, что на 21,5 процента ниже уровня третьего квартала 2018 года.

В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов сложился ниже аналогичного периода 2018 года. На развитие этого показателя повлияла отрицательная динамика чистого притока частных трансфертов, который снизился на 13,2 процента.

Дефицит баланса услуг в отчетном квартале прогнозируется в размере 14,0 млн долларов США, а дефицит статьи «доходы» ожидается на уровне 53,0 млн долларов США.

По предварительным прогнозам Национального банка КР, в III квартале 2019 года дефицит текущего счета покроется притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 88,5 млн долларов США. Приток капитала по счету операций с капиталом сложился в размере 28,4 млн долларов США, положительное сальдо финансового счета сложилось в размере 60,1 млн долларов США.

График 2.2.2. Счет операций с капиталом и финансовых операций



Чистый приток прямых инвестиций в страну прогнозируется выше уровня аналогичного периода прошлого года и составит 81,4 млн долларов США. В III квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложится отрицательным под влиянием роста иностранных активов за рубежом.

Кроме того, в отчетном периоде наблюдается больший приток объема ссудного капитала и рост объемов обслуживания кредитов государственного и частного сектора.

Таким образом, по итогам III квартала 2019 года платежный баланс Кыргызской Республики сложился с отрицательным сальдо в размере 35,2 млн долларов США. Объем покрытия валовых международных резервов составил 4,5 месяца будущего импорта товаров и услуг¹.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)		%	месяц к началу года (на конец месяца)		
	2017 (ср) ^а (ноябрь-декабрь)	2018 (ср) ^а (ноябрь-декабрь)		Декабрь 2018	Сентябрь 2019 *	
РЭОК	111,4	114,6	2,9	117,7	116,7	-0,9
НЭОК	110,7	116,5	5,2	121,4	125,1	3,0
РДОК к кит. юаню	85,6	83,6	-2,3	85,9	86,2	0,3
НДОК к кит. юаню	66,7	65,2	-2,2	67,1	69,1	3,0
РДОК к евро	109,2	104,3	-4,8	107,0	109,0	1,9
НДОК к евро	78,6	74,9	-4,7	76,7	79,1	3,2
РДОК к кал. тенге	132,5	134,4	1,4	140,1	142,3	1,5
НДОК к кал. тенге	147,5	155,8	5,6	165,5	173,0	4,5
РДОК к рос. рублю	116,2	123,2	6,0	128,1	122,4	-4,5
НДОК к рос. рублю	128,3	137,3	7,0	145,1	141,0	-2,8
РДОК к тур. лире	140,5	160,8	14,4	163,3	155,3	-4,9
НДОК к тур. лире	161,5	212,1	31,4	230,8	249,6	8,1
РДОК к долл. США	89,9	89,5	-0,4	88,7	87,1	-1,7
НДОК к долл. США	66,7	66,7	0,0	65,8	65,8	0,1

* предварительные данные

↓ - обесценение сома, ухудшение конкурентоспособности

▲ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

К концу III квартала 2019 года наблюдалось снижение реального эффективного обменного курса по сравнению с декабрем 2018 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года увеличился на 3,0 процента и на конец июня 2019 года составил 125,1. Увеличение индекса было вызвано укреплением² сома в сентябре 2019 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2018 года по отношению к

¹ С учетом неконвертируемых валют.

² Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год.

казахскому тенге на 4,5 процента, турецкой лире – на 8,1 процента и к евро – на 3,2 процента.

Несмотря на укрепление индекса НЭОК, более низкий уровень инфляции в Кыргызстане¹ обусловил снижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2018 года сократился на 0,9 процента и на конец сентября 2018 года сложился в размере 116,7.

¹ Инфляция в Кыргызской Республике за 3 квартал 2019 года сложилась на уровне 0,4 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 4,3 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Учитывая динамику ожидаемой инфляции на среднесрочный период, Национальный банк в течение III квартала 2019 года сохранил стимулирующий курс денежно-кредитной политики.

Краткосрочные процентные ставки денежного рынка колебались вблизи учетной ставки Национального банка, демонстрируя сокращение разрыва с ключевой ставкой.

Продолжены меры по усилению работы процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Скорректирована нижняя граница процентного коридора – ставка по депозитам «овернайт» – с 1,75 процента до 2,00 процента в отчетном периоде.

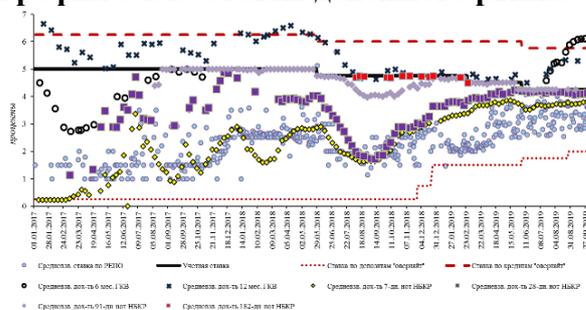
В банковской системе сохранялся профицит ликвидности, при этом с начала 2019 года наблюдалась тенденция постепенного ее снижения. Среднедневной уровень избыточной ликвидности в III квартале текущего года достиг своего минимума за последние три года. Межбанковский кредитный рынок оставался достаточно активным.

Процентная политика Национального банка

В условиях сдержанного роста цен на товары и услуги в стране и умеренной динамики совокупного спроса в III квартале 2019 года Национальный банк продолжил проведение стимулирующей денежно-кредитной политики, сохранив ключевую ставку на уровне 4,25 процента.

В целях дальнейшей реализации работы по совершенствованию процентного канала трансмиссионного механизма были скорректированы границы процентного коридора, в частности, ставка по депозитам «овернайт» была повышена с 1,75 процента до 2,00 процента, ставка же по кредитам «овернайт» оставалась на прежнем уровне – 5,75 процента.

График 3.1.1. Ставки денежного рынка

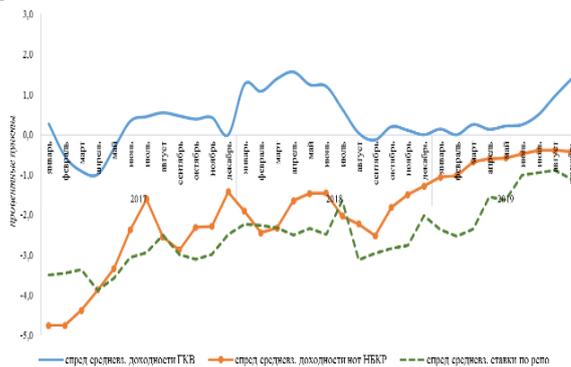


Краткосрочные ставки денежного рынка, за исключением ставок по 6-месячным ГКВ, на протяжении III квартала 2019 года формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора и продолжили тенденцию приближения к учетной ставке. Этому способствовали меры, предпринятые Национальным банком, по усилению влияния работы процентного

канала денежно-кредитной политики на финансовый сектор, а также некоторое снижение активности на рынке нот Национального банка на фоне возобновления с июля 2019 года эмиссии 3- и 6-месячных ГКВ. Увеличение предложения правительством по краткосрочным ценным бумагам обусловило формирование доходностей по данным инструментам около верхней границы процентного коридора.

Ставки межбанковского кредитного рынка (преимущественно по сделкам до 7 дней) в среднем находились на уровне 3,26 процента. В рассматриваемом периоде емкость межбанковского рынка снизилась как в объемах, так и в количестве сделок, по сравнению с прошлым кварталом, при этом данный рынок оставался достаточно активным по сравнению с прошлым годом.

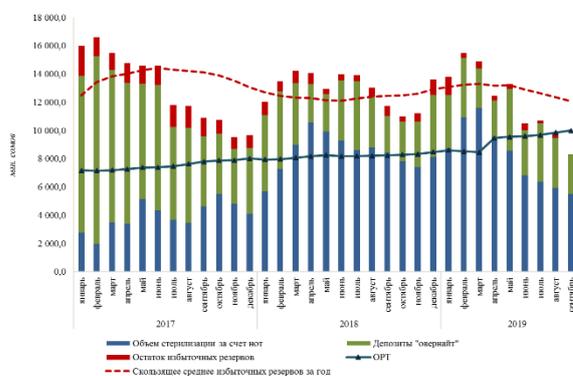
График 3.1.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой



-1,0 п.п. (во II квартале 2019 года спред составлял -1,4 п.п.).

Ситуация с ликвидностью в банковском секторе

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ



года и составил 9,6 млрд сомов, что ниже показателя за предыдущий квартал на 2,5 млрд сомов.

На протяжении отчетного квартала сокращение избыточных резервов коммерческих банков происходило на фоне увеличения денег вне банков (на 3,9 млрд сомов), превышения доходов над расходной частью государственного бюджета (на 2,6 млрд сомов) и изъятия сомовой ликвидности за счет операций Национального банка на валютном рынке (на 1,3 млрд сомов).

Учитывая сохранение избыточной ликвидности в банковской системе, Национальный банк продолжил проводить операции по абсорбированию избыточной ликвидности посредством проведения операций на открытом рынке и размещения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке. Однако объемы стерилизационных операций уменьшились. Среднедневной объем изъятия избыточной ликвидности из банковской системы в III квартале 2019 года составил 9,4 млрд сомов, что ниже аналогичного показателя за II квартал текущего года на 2,3 млрд сомов.

Объемы размещения нот Национального банка в коммерческих банках также продолжили снижаться. Среднедневной объем нот в обращении уменьшился с 8,3 млрд сомов во II квартале 2019 года до 5,9 млрд сомов в III квартале, что связано с сокращением объемов предложения Национальным банком на фоне понижательной динамики избыточной ликвидности в банковском секторе, а также возобновлением выпуска 3- и 6-месячных ГКВ. Среди нот в обращении существенная доля в третьем квартале приходилась на 91-дневные ноты (в среднем 46,3 процента) и 28-дневные ноты (в среднем 29,4 процента).

Спред средневзвешенной доходности нот Национального банка и средней ставки по репо-операциям межбанковского кредитного рынка к учетной ставке продолжил сокращение, достигнув минимума за последние несколько лет.

Средний спред доходности нот к учетной ставке в отчетном периоде составил -0,4 п.п. (во II квартале 2019 года спред составлял -0,6 п.п.).

Средний спред ставки по репо-операциям межбанковского кредитного рынка нот к учетной ставке составил

Тенденция снижения избыточной ликвидности в банковской системе, начавшаяся в первом полугодии 2019 года, сохранилась также в отчетном периоде, однако ее уровень остается все еще высоким, что обуславливает проведение Национальным банком стерилизационных операций.

Среднедневной уровень избыточной ликвидности в III квартале достиг своего минимума за последние три

При этом структура стерилизационных операций Национального банка не претерпела значительных изменений и в ней по-прежнему преобладает доля нот (63,1 процента), тогда как доля депозитов «овернайт» составляет 36,9 процента.

Кредитная политика Национального банка

В рамках стимулирующего курса монетарной политики Национальный банк в отчетном квартале 2019 года продолжил финансирование приоритетных отраслей экономики.

В III квартале текущего года Национальный банк провел 13 кредитных аукционов, которые были нацелены на развитие регионов страны. По итогам проведенных аукционов объем предложения составил 13,5 млрд сомов, спрос коммерческих банков на кредитные ресурсы сложился в объеме 480,0 млн сомов, при этом общий объем утвержденных к выдаче кредитных ресурсов составил 310,0 млн сомов. Процентная ставка по данным кредитам для конечных потребителей была ограничена на уровне 12 процентов.

В целом с начала года Национальный банк провел 30 кредитных аукционов, при этом общий объем предложенных средств составил 39,0 млрд сомов, утвержденный объем по итогам аукционов – 2,0 млрд сомов.

Валютная политика Национального банка

В целом на валютном рынке страны ситуация сохранялась стабильной. В конце III квартала 2019 года на внутреннем валютном рынке наблюдалось некоторое превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этой связи Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса провел интервенцию по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке на сумму 18,4 млн долларов США.

Обменный курс сома за отчетный квартал увеличился на 0,3 процента, при этом колебания курса были в диапазоне от 69,35 до 69,85 сом/доллар США.

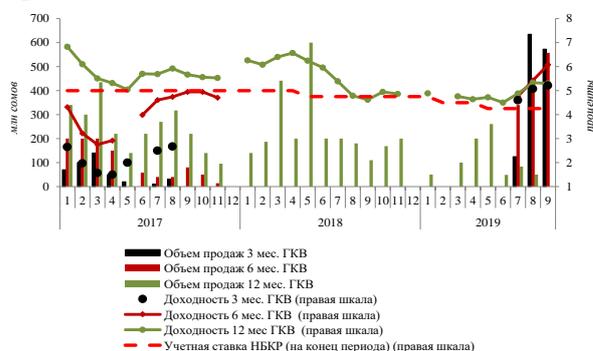
Меры денежно-кредитной политики в III квартале 2019 года

<p>Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка</p>	<p>Правление Национального банка два раза рассматривало вопрос о размере учетной ставки Национального банка – 26 августа и 30 сентября 2019 года. По итогам двух заседаний было принято решение о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 4,25 процента. Границы процентного коридора были скорректированы, в частности, ставка по депозитам «овернайт» была повышена с 1,75 процента до 2,00 процента.</p>
<p>Приняты решения о проведении кредитных аукционов</p>	<p>Национальным банком 13 раз объявлялись кредитные аукционы для целей рефинансирования банков. Из 13 объявленных состоялись три аукциона с утверждением кредитов в сумме 310,0 млн сомов. При этом общий объем предложения Национальным банком кредитных ресурсов составил 13,5 млрд сомов. Средневзвешенная процентная ставка по данным кредитам была равна учетной ставке и составила 4,25 процента.</p>

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



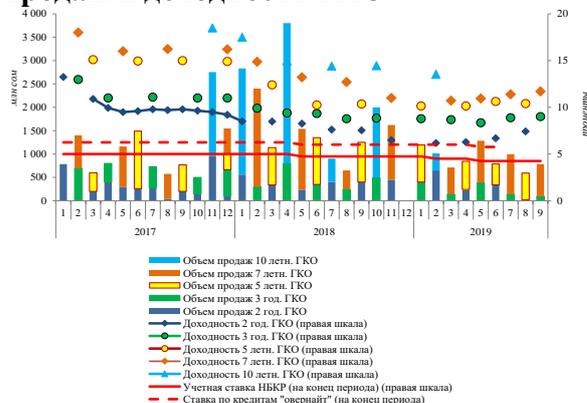
Государственные казначейские векселя

В отчетном периоде на рынке ГКВ наблюдалось увеличение объема предложения в связи с возобновлением выпуска 3- и 6-месячных бумаг. При этом активность участников на рынке 12-месячных бумаг сократилась, в отличие от рынка 3- и 6-месячных бумаг. Доходность по всем срочностям ГКВ в рассматриваемом периоде возросла.

В целях финансирования дефицита республиканского бюджета Министерство финансов в отчетном периоде на аукционах предложило ГКВ на сумму 3,4 млрд сомов (+в 5,8 раза по сравнению с соответствующим кварталом 2018 года). В связи с чем отмечался рост спроса со стороны инвесторов до 3,1 млрд сомов (+в 3,6 раза), наряду с ростом доходности. В связи с активизацией участников в обзорном периоде проводились дополнительные размещения ГКВ. Так, в рассматриваемом периоде в общем было размещено ГКВ на сумму 2,8 млрд сомов (+в 5,7 раза). Средневзвешенная доходность сложилась на уровне 5,2 процента, что на 0,3 п.п. выше, чем в аналогичном периоде 2018 года.

По итогам обзорного периода общий объем ГКВ, находящихся в обращении у держателей, возрос на 45,5 процента с начала года, до 3,8 млрд сомов.

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



Государственные казначейские облигации

В рассматриваемом периоде на рынке ГКО Министерство финансов увеличило объем предложения. При этом объем спроса на ГКО сократился. В связи с этим объем продаж и общая средневзвешенная доходность ГКО в отчетном периоде снизились по сравнению с аналогичными показателями предыдущего года.

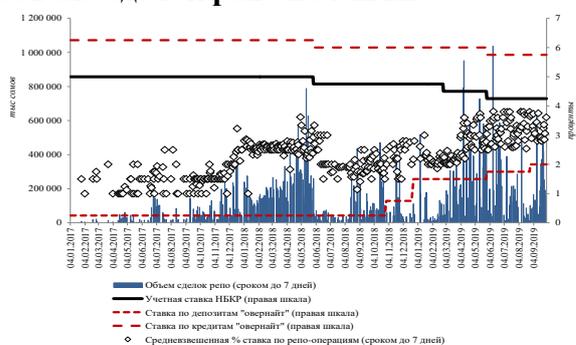
Общий объем предложения ГКО, выпускаемых в целях финансирования

дефицита бюджета и рефинансирования государственного долга, в отчетном периоде составил 2,9 млрд сомов, увеличившись на 18,4 процента за счет роста предложения по 3-, 7-летним бумагам и отсутствия предложения на 10-летние бумаги по сравнению с соответствующим периодом 2018 года. Объем спроса со стороны участников данного рынка сократился на 33,6 процента, до 2,8 млрд сомов. В связи с этим в отчетном периоде ГКО были размещены на 15,3 процента меньше (до 2,4 млрд сомов по средневзвешенной ставке 10,8 процента), чем в аналогичном периоде предыдущего года. В разрезе срочностей наиболее активный спрос наблюдался на 7-летние ГКО, по остальным срочностям наблюдалось сокращение спроса.

По итогам рассматриваемого периода общий объем ГКО¹ в обращении увеличился на 13,8 процента с начала года, до 42,8 млрд сомов. Причиной послужил рост объема портфеля институциональных инвесторов (+11,2 процента), коммерческих банков (+27,6 процента) и юридических лиц резидентов (+16,6 процента).

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В III квартале 2019 года активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов была ниже, чем в предыдущем квартале, но несколько выше по сравнению с другими периодами.

Объем торгов за июль-сентябрь текущего года составил 10,5 млрд сомов, что в 2,8 раза превышает значение за аналогичный квартал 2018 года. Средневзвешенная ставка повысилась до 3,3 процента, с 2,2 процента в III квартале 2018 года, при этом средневзвешенный

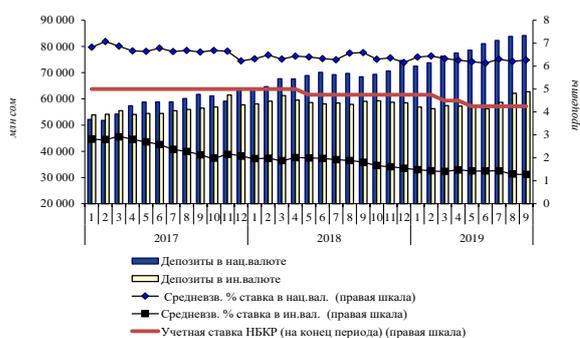
срок межбанковских кредитов снизился с 7 до 5 дней.

Рост активности на межбанковском рынке кредитных ресурсов обусловлен увеличением объема сделок на условиях репо, составляющих 97,9 процента межбанковского рынка, в 2,8 раза до 10,3 млрд сомов.

В III квартале 2019 года на межбанковском кредитном рынке состоялись семь стандартных сделок в иностранной валюте на сумму 223,0 млн сомов со ставкой 3,4 процента, стандартные сделки в национальной валюте не проводились.

Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



На рынке депозитов продолжился устойчивый рост депозитной базы коммерческих банков. В III квартале 2019 года увеличился объем депозитов как в национальной, так и в иностранной валюте.

В конце сентября 2019 года объем депозитной базы коммерческих банков составил 146,9 млрд сомов, увеличившись с начала года на 10,4 процента. Депозиты в национальной валюте выросли на 12,8 процента, до 84,2 млрд сомов,

депозиты в иностранной валюте увеличились на 7,2 процента, до 62,7 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация депозитов составила 42,7 процента, снизившись с начала года на 1,3 п.п., но повысившись относительно минимального значения, зафиксированного в июне текущего года на уровне 41,0 процента. На конец сентября с начала года долларизация депозитов физических лиц уменьшилась на 2,3 процента, составив 33,7 процента. Долларизация депозитов юридических лиц² возросла на 0,9 процента до 51,5 процента.

В III квартале текущего года объем вновь принятых депозитов понизился по сравнению с предыдущим кварталом на 6,5 процента. По сравнению с соответствующим кварталом 2018 года их объем увеличился на 12,4 процента, составив 165,7 млрд сомов,

¹ Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте

² Без учета ФКО и гос. органов власти

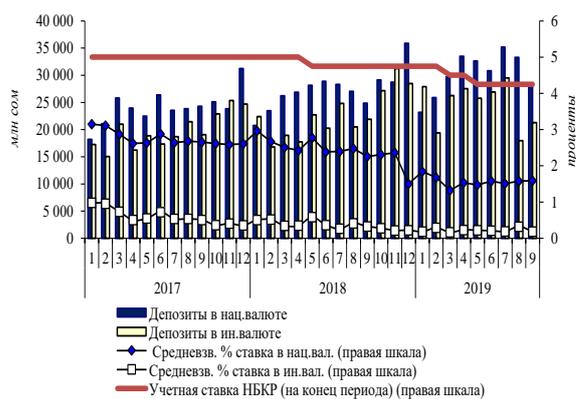
при этом объем вновь принятых депозитов в национальной валюте повысился на 20,9 процента до 97,0 млрд сомов, а в иностранной валюте – на 2,3 процента до 68,7 млрд сомов. В разрезе по срочностям депозиты до востребования, составляющие около 90,0 процента всех вновь принятых депозитов, увеличились на 11,6 процента, что явилось основной причиной роста общего объема вновь принятых депозитов относительно соответствующего квартала 2018 года. В национальной валюте доля депозитов до востребования составила 87,3 процента, а в иностранной – 93,7 процента.

Объем вновь принятых депозитов сроком на 1 год и больше повысился по сравнению с III кварталом 2018 года, а доля депозитов на срок до 1 года уменьшилась. Это объясняется увеличением доли долгосрочных вновь принятых депозитов в национальной валюте относительно общего объема срочных депозитов на 6,9 п.п. до 46,9 процента и доли соответствующих депозитов в иностранной валюте на 2,1 п.п. до 39,9 процента.

По состоянию на конец сентября в структуре депозитной базы доля долгосрочных депозитов (от 1 года и выше) в общем объеме срочных депозитов повысилась с начала года на 2,1 п.п. до 33,2 процента. Этому способствовало увеличение доли долгосрочных депозитов в национальной валюте на 3,8 п.п. до 34,0 процента, при этом доля долгосрочных депозитов в иностранной валюте снизилась на 1,7 п.п. до 31,1 процента.

Общая дюрация депозитной базы на конец рассматриваемого периода выросла до 5,3 месяца (+0,3 месяца с начала года), дюрация срочных депозитов увеличилась до 13,5 месяца (+0,2 месяца).

График 3.2.5. Динамика потоков срочных депозитов коммерческих банков



Средние ставки по вновь принятым депозитам в июле-сентябре текущего года сложились ниже, чем в соответствующем периоде 2018 года, но при этом немного повысились по сравнению со II кварталом текущего года. Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте в III квартале 2019 года составила 1,56 процента (-0,82 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2018 года), по вкладам в иностранной валюте – 0,23 процента (-0,10 п.п.). Средневзвешенная ставка

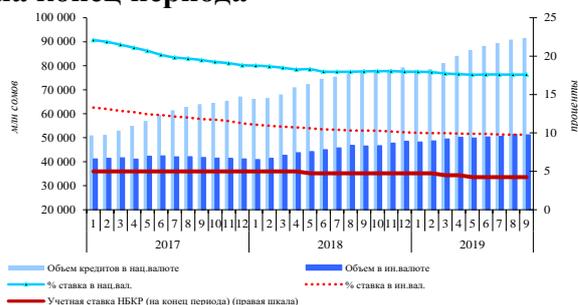
по срочным вновь принятым депозитам в национальной валюте снизилась на 0,53 п.п. до 9,46 процента, в иностранной валюте – на 0,02 п.п. до 3,26 процента. Средневзвешенные ставки уменьшились по всем срочностям в национальной валюте, между тем ставки в иностранной валюте в III квартале текущего года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года повысились на срок 3-6 месяцев и 6-12 месяцев.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода сохранялся на уровне 0,09, что свидетельствует о низком уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке одиннадцати участников с равными долями.

¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндала-Хиршмана, представляя собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Индекс принимает значения от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует низкому уровню концентрации; от 0,10 до 0,18 – среднему уровню концентрации; свыше 0,18 – высокому уровню концентрации. Например, индекс концентрации, равный 0,50, эквивалентен присутствию на рынке двух участников с одинаковыми долями, а 0,3 – трех участников и т.д.

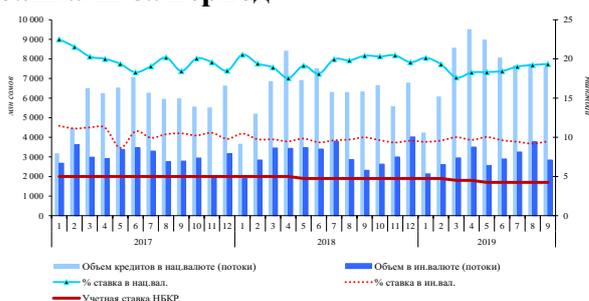
Кредитный рынок

График 3.2.6. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



5,5 процента, до 51,2 млрд в сомовом эквиваленте. Показатель долларизации кредитного портфеля с начала года снизился на 2,1 п.п., до 35,8 процента. В разрезе срочностей изменение уровня долларизации было разнонаправленным, при этом долларизация кредитов свыше 3 лет уменьшилась на 5,2 п.п., до 49,8 процента.

График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



национальной валюте увеличились относительно июля-сентября 2018 года в большинстве срочностей, небольшое снижение наблюдалось по кредитам на период 6-12 месяцев. Высокие темпы прироста и большой вклад в рост общего объема выданных кредитов были зарегистрированы в секторах торговли и коммерческих операций, потребительских кредитов и сельского хозяйства.

Динамика объемов вновь выданных кредитов в иностранной валюте в разрезе срочностей была разнонаправленной: существенно повысились кредиты сроком от 6 месяцев до 3 лет, а кредиты сроком более чем на 3 года немного снизились. В отраслевом разрезе динамика выданных кредитов тоже была разнонаправленной: увеличились кредиты в отраслях торговли и промышленности, уменьшились – в строительстве и сельском хозяйстве.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте за III квартал 2019 года по сравнению с III кварталом 2018 года осталась неизменной и составила 25 месяцев, в иностранной валюте она снизилась на один месяц, до 32 месяцев.

Средневзвешенные ставки по вновь выданным кредитам в национальной валюте в III квартале снизились по сравнению с аналогичным показателем за 2018 год на 0,86 п.п., до 19,20 процента, наиболее значимый спад был зафиксирован в секторах сельского хозяйства, торговли и потребительских кредитов. Ставки в иностранной валюте уменьшились на 0,40 п.п., до 9,38 процента, главным образом, за счет снижения ставок на кредиты в секторах торговли, строительства и ипотеки.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между одиннадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,31, таким образом сигнализируя об основных трех секторах кредитования.

В III квартале 2019 года кредитный портфель коммерческих банков продолжил демонстрировать устойчивый рост.

По состоянию на конец сентября текущего года кредитный портфель коммерческих банков увеличился с начала года на 11,7 процента и составил 142,8 млрд сомов. Объем кредитов в национальной валюте повысился на 15,4 процента, до 91,6 млрд сомов, кредиты в иностранной валюте – на

Повторяя закономерность, наблюдавшуюся в предыдущие годы, объем вновь выданных кредитов в III квартале текущего года сложился ниже, чем в предыдущем квартале. При этом по сравнению с III кварталом предыдущего года объем выданных кредитов в национальной валюте повысился на 21,5 процента, до 23,0 млрд сомов, а в иностранной валюте вырос на 9,9 процента, до 9,9 млрд сомов.

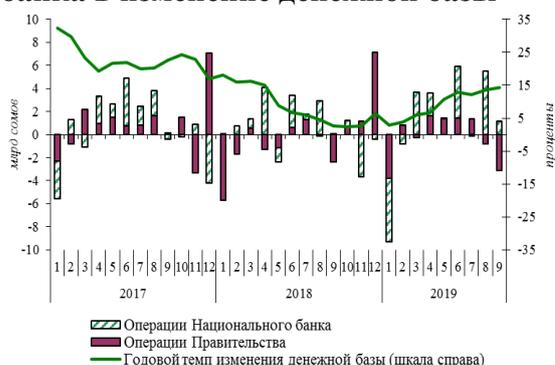
Вновь выданные кредиты в

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Денежная база

В отчетном квартале 2019 года тенденция роста резервных денег сохранилась, наблюдается ускорение годовых темпов их прироста.

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



Основное влияние на рост денежной базы в III квартале на 3,5 процента (в сравнении с предыдущим кварталом) оказали операции Национального банка. В годовом выражении показатель роста резервных денег составил 14,3 процента.

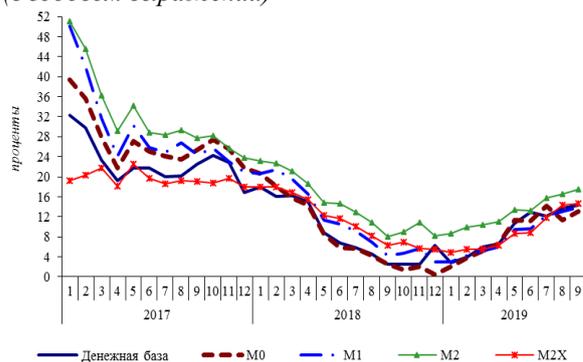
За счет операций Национального банка денежная база увеличилась на 6,5 млрд сомов, в то время как операции Правительства Кыргызской Республики явились сдерживающим фактором роста резервных денег, снизив денежную базу на 2,6 млрд сомов.

Соотношение резервов других депозитных корпораций и денег в обращении в структуре денежной базы в целом не изменилось. Как и прежде, основная доля приходится на деньги в обращении (по состоянию на конец III квартала – 89,5 процента), тогда как удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 10,5 процента.

Денежные агрегаты

В целом все денежные агрегаты в течение отчетного квартала продолжили динамику роста, которая в основном определялась увеличением денег вне банков.

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



В III квартале 2019 года увеличение объемов кредитования экономики и денежной массы сохранялось на фоне положительных темпов роста экономической активности. Наблюдается некоторое ускорение годовых значений прироста денежных агрегатов.

На расширение денежных агрегатов повлиял прирост денег вне банков на 12,7 процента в годовом выражении. При этом за отчетный квартал данный показатель вырос на 4,3 процента против 9,3 процента кварталом ранее.

За рассматриваемый период денежный агрегат M2X вырос в годовом выражении на 14,7 процента, составив 226,8 млрд сомов, сравнительно с предыдущим кварталом в III квартале отмечается рост денежного агрегата M2X на 6,2 процента.

В III квартале 2019 года депозиты¹, включаемые в M2X, сохранили восходящую тенденцию роста. Так, в годовом выражении данный монетарный индикатор увеличился

¹ Депозиты физических и юридических лиц и других финансово-кредитных учреждений, за исключением депозитов Правительства Кыргызской Республики и нерезидентов.

на 16,2 процента, главным образом, за счет роста депозитов в национальной валюте на 23,7 процента. При этом темпы роста депозитов в иностранной валюте после некоторого периода снижения перешли в положительную зону и составили 6,8 процента в годовом выражении.

Кредитование экономики, как и кварталом ранее, демонстрирует позитивные темпы прироста в условиях поддержания стимулирующего направления денежно-кредитной политики. По итогам отчетного квартала общий объем кредита в экономику вырос на 15,4 процента (в годовом выражении), составив 146,1 млрд сомов. С начала отчетного квартала рост данного показателя составил 3,4 процента.

В общей структуре кредита в экономику преобладают кредиты в национальной валюте, которые за год увеличились на 18,7 процента, при этом кредиты в иностранной валюте – на 9,9 процента.

Глава 4. Динамика инфляции

Со II квартала 2019 года в Кыргызстане инфляция продолжила постепенно восстанавливаться ввиду повышения цен на продовольственные товары. В III квартале 2019 года фактическая инфляция сложилась на 0,1 п.п. ниже ожиданий Национального банка. До конца года при текущей динамике роста ИПЦ инфляционный фон не вызывает опасений и находится в рамках ожидаемых значений.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

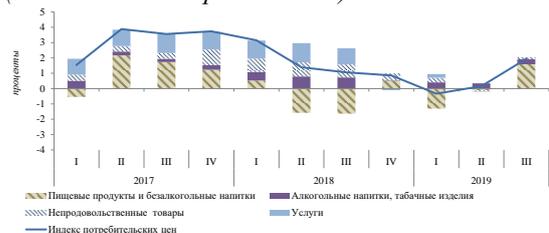


График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

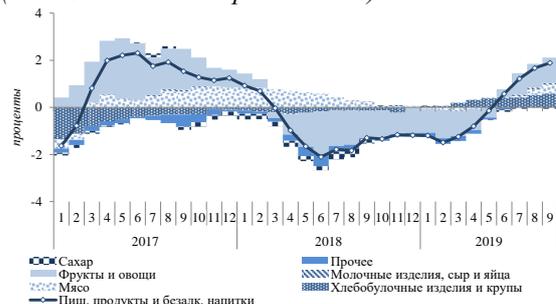


График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

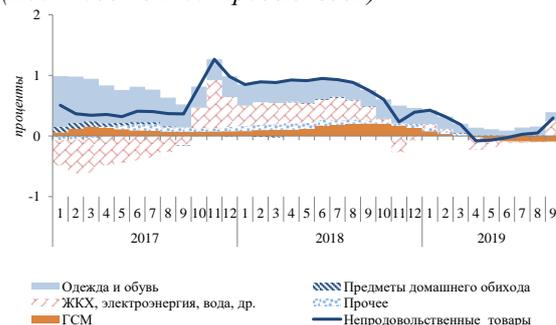
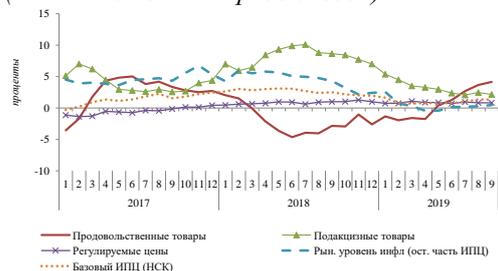


График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В III квартале 2019 года индекс потребительских цен (квартал к соответствующему кварталу) составил 1,9 процента за счет заметного роста цен на продовольствие. В январе-сентябре текущего года индекс потребительских цен составил 0,6 процента, в сентябре 2019 года в годовом выражении — 2,3 процента. Основной вклад в рост ИПЦ наблюдался со стороны цен на группу «фрукты и овощи», а также «хлебобулочные изделия и крупы», второстепенное влияние оказали рост цен на молочную продукцию, газ и табачные изделия.

Индекс цен на продовольственные товары в сентябре в годовом выражении вырос на 4,2 процента относительно соответствующего месяца 2018 года. Эффект низкой базы данной товарной группы в прошлом году продолжает обуславливать заметное повышение цен в 2019 году на фрукты и овощи, хлебобулочные изделия и крупы и молочную продукцию. Понижительное влияние на продовольственную инфляцию остается со стороны групп «масла и жиры» и «сахар».

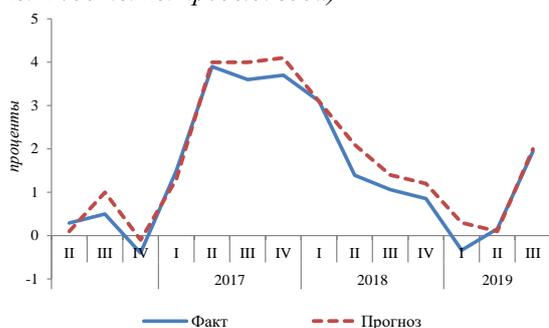
В непродовольственной товарной группе отмечается слабоположительный рост в течение всего III квартала 2019 года. Так, в сентябре в годовом выражении индекс цен на непродовольственные товары вырос на 1,0 процента, что было связано с увеличением цен на одежду и обувь, услуги ЖКХ. При этом снижение сохраняется в группах «транспорт», «связь» и «рестораны и гостиницы».

Рыночная инфляция сохраняет низкие значения, и в сентябре 2019 года она составила 0,5 процента.

Показатель базовой инфляции (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанный Национальным статистическим комитетом КР, в сентябре 2019 года в годовом выражении составил 1,3 процента, снизившись на 1,2 п.п. по сравнению с сентябрем 2018 года.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



В III квартале 2019 года фактическая инфляция сложилась на 0,1 п.п. ниже ожиданий Национального банка. Закладываемый эффект низких цен на большинство продовольственных товаров, в частности на фрукты и овощи в 2018 году был переоценен и сложился немного ниже ожидаемого, что и обусловило разницу фактически сложившегося ИПЦ с прогнозируемым в III квартале 2019 года.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

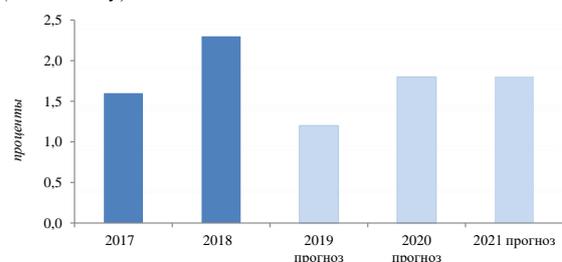
5.1. Предположения о внешней среде

5.1.1. Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

Россия

График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России

(год к году)



Источник: МВФ, ИА «Блумберг», Минэкономразвития РФ

На фоне сохраняющихся внешних рисков ожидания по экономическому росту России остались на прежнем уровне. Как и предполагалось ранее, с начала второго полугодия при отсутствии существенных рисков темпы роста ВВП ускорятся. Основным фактором повышения темпов экономического роста в среднесрочном периоде должен стать переход к фазе более активной реализации национальных проектов и иных мер правительства

России. Это внесет вклад в увеличение инвестиционного спроса, ускорение роста производительности труда, доходов населения и, соответственно, потребления. Ожидаемое дальнейшее смягчение фискальной и монетарной политик России и пересмотр траектории процентных ставок ведущими центральными банками мира также окажет положительное влияние на рост экономики в 2020-2021 гг.

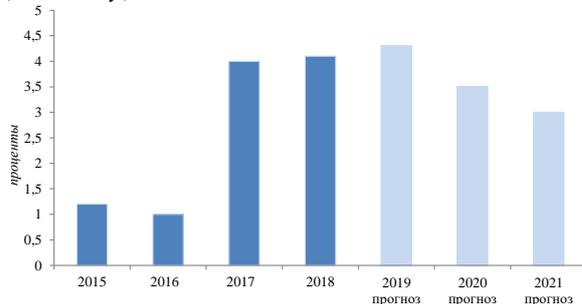
Вместе с тем значимым внешним фактором, влияющим на динамику экономической активности в среднесрочной перспективе, является замедление роста мировой экономики и геополитическая неопределенность.

На фоне наблюдаемой устойчивой тенденции замедления инфляции, начиная со II квартала текущего года, и преобладания дезинфляционных рисков над проинфляционными ожидается закрепление инфляции вблизи четырех процентов в среднесрочном периоде.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

В среднесрочном периоде при отсутствии значительных шоков ожидается сохранение роста экономики Казахстана. Предположения по экономическому росту Казахстана в 2019 году незначительно скорректированы в сторону повышения – до 4,3 процента (вместо 4,0 процента) ввиду более высоких, чем ожидалось, фактических данных по росту ВВП Казахстана по итогам девяти месяцев 2019 года.

Поддержку росту в том числе окажут расширение внутреннего спроса на фоне увеличения доходов населения, реализация крупных инвестиционных проектов и государственных программ по поддержке экономики. В 2020-2021 гг. ожидается замедление роста экономики на фоне стагнации добычи нефти и ухудшения спроса со стороны основных торговых партнеров Казахстана, а также уменьшающегося эффекта фискального стимулирования внутреннего спроса.

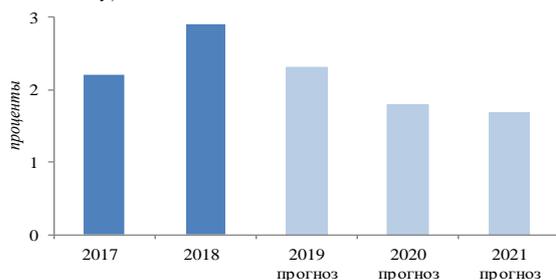
В среднесрочном периоде ожидается замедление роста цен, и инфляция будет продолжать формироваться в пределах целевого коридора близко к его верхней границе с учетом влияния внутренних и внешних факторов. Основные внутренние риски связаны с ожидаемым повышением предельных тарифов на отдельные виды регулируемых услуг.

Кроме этого, повышается уровень рисков на мировых сырьевых рынках и усиления проинфляционного давления со стороны расширяющегося потребительского спроса.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

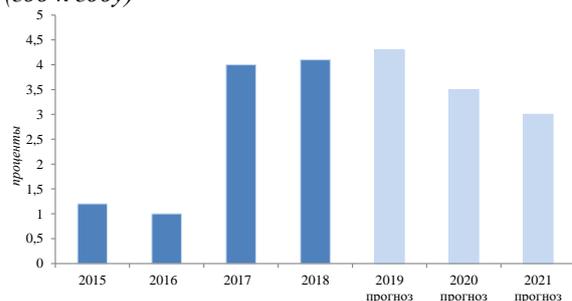
прогноз до 2,3 процента в 2019 году и 1,7 процента в 2020 году. Торговое противостояние между США и Китаем уже привело к снижению экономической активности предприятий не только в этих странах, но и во всем мире.

ФРС оценивает потери мировой экономики в 850 млрд долларов США, указав, что экономика США также понесет ущерб в 200 млрд долларов США. Между тем затяжное противостояние рискует обернуться для США и всего мира глубокой и затяжной рецессией и спровоцировать новый финансовый кризис, о чем предупреждают аналитики.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

потребления. При этом сохраняются риски и неопределенность с заключением торговых соглашений с США, высокого уровня общего долга и сокращения работоспособного населения страны.

В среднесрочном периоде ожидается, что среднегодовая инфляция в Китае будет находиться на уровне немного выше двух процентов при ориентире правительства «около трех процентов». В 2019-2021 гг. прирост общего уровня цен составит около 2,5 процента. Основной причиной повышения инфляции будет смягчение денежно-кредитной политики Китая для поддержания реальной экономики.

Предположения по замедлению экономики США сохраняются.

Международный валютный фонд пересмотрел в сторону снижения прогноз по росту ВВП США в 2019 году с 2,6 до 2,4 процента; Всемирный банк понизил прогноз роста ВВП США в 2019 году до 2,3 процента с июньской оценки в 2,5 процента, а в 2020 году – до 1,6 процента с 1,7 процента, в 2021 году – до 1,5 процента с 1,6 процента; рейтинговое агентство Fitch снизило

Ожидания по замедлению роста экономики Китая сохраняются.

В среднесрочном периоде траектория роста экономики сохранит нисходящую динамику. Прогнозы по росту ВВП Китая на 2019-2020 гг. снижены на 0,1 п.п. до уровня 6,1 и 5,9 процента соответственно ввиду более низких, чем ожидалось, фактических данных по росту ВВП Китая за III квартал 2019 года.

Основным двигателем роста экономики Китая будут стимулирующие меры правительства по поддержке экономики страны и устойчивый рост

5.2. Среднесрочный прогноз

Предположения о развитии внешних и внутренних условий экономики Кыргызской Республики в III квартале 2019 года в наибольшей степени соответствовали базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в августе 2019 года.

Экономика Кыргызской Республики в 2020-2021 гг. остается под воздействием складывающейся тенденции развития экономик стран нашего региона, прежде всего экономик России и Казахстана. Совокупный спрос поддерживается ростом внутренней экономики и растущей экономической активностью в странах-торговых партнерах.

Внешнеэкономические условия продолжают определять основные тенденции развития экономики Кыргызской Республики. Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах (Россия и Казахстан) остается около ожидаемых уровней на фоне стабильности цен на мировых рынках энергоносителей. При этом текущие прогнозы экономического роста в России и Казахстане остаются актуальными при условии существенного снижения цен на нефть и сохранении санкционного давления на экономику России.

Сокращение поступлений денежных переводов в 2019 году не оказывает значительного колебания на ВВП Кыргызской Республики, так как, в соответствии с нашими оценками, значительная часть спроса, обеспеченного за счет притока денежных переводов, стимулирует рост импорта. Таким образом, замедление спроса, вызванное снижением денежных переводов, не вызывает значительного колебания ВВП.

Важным фактором, определяющим тенденцию экономического развития Кыргызской Республики в среднесрочной перспективе, остается динамика цен на мировых товарно-сырьевых рынках.

В рамках текущего прогнозного раунда сохранены предположения относительно стабильной динамики цен на мировых продовольственных рынках в текущем сельскохозяйственном сезоне. Учитывая прогнозы аналитиков рынка, складывающаяся тенденция на глобальных и региональных рынках сельскохозяйственных товаров не несет существенных инфляционных рисков для экономики Кыргызской Республики. Таким образом, ожидается сохранение стабильной динамики цен на продовольственные товары вплоть до конца первого полугодия 2020 года.

Цена на нефть в третьем квартале 2019 года демонстрировала значительную волатильность: в августе было достигнуто минимальное значение цены на нефть в 2019 году. Триггером снижения стоимости нефти являлась комбинация факторов: очередной виток напряженности между США и Китаем вкупе с замедлением спроса на энергоносители в США. Однако уже в сентябре-октябре 2019 года цена на нефть возвращается в «привычный» диапазон 2019 года – 60-62 доллара США за баррель. Принимая во внимание прогнозы аналитиков, базирующиеся на соотношении спроса и предложения на мировом рынке энергоносителей, в среднесрочной перспективе не ожидается значительного снижения цен на нефть.

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

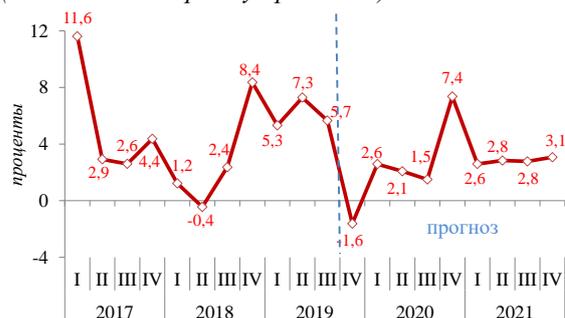
Национальный банк Кыргызской Республики проводит оценки сценариев поведения экономики Кыргызской Республики под влиянием различных сочетаний внешнеэкономических условий и разрабатывает соответствующие варианты направлений денежно-кредитной политики.

Учитывая предположение о сохранении наметившейся тенденции роста экономик-стран торговых партнеров в 2020-2021 годах, сохранении стабильности цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе, а также предположение о нейтральном воздействии снижения денежных переводов на экономику Кыргызской Республики в среднесрочной перспективе, был разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2019-2021 годы.

Реальный сектор экономики Кыргызской Республики в 2020 году закроет отрицательный разрыв ВВП

График 5.2.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



При условии сохранения текущих внутренних и внешних условий экономического роста отрицательный разрыв ВВП закроется до конца 2020 года.

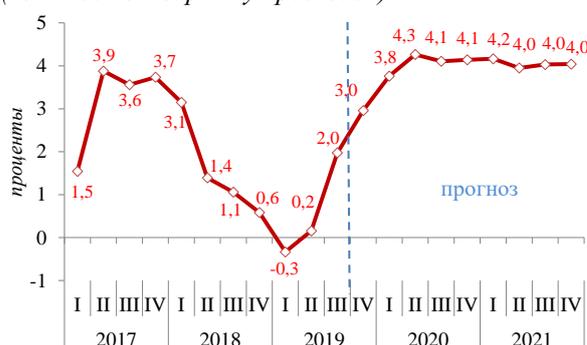
Текущий прогноз реального прироста ВВП в 2019 году по сравнению с августовским отчетом о денежно-кредитной политике остался без изменений: 3,2 процента в 2019 году, без учета вклада предприятий «Кумтор» – 3,0 процента.

В 2020 году темпы прироста реального ВВП ожидаются около 3,6 процента, без учета предприятий «Кумтор» прирост ВВП ожидается около 3,5 процента.

С учетом оценок развития внешней среды и внутренних условий инфляция в экономике Кыргызской Республики в среднесрочной перспективе сохранится в рамках целевого диапазона в 5-7 процентов, закрывающийся отрицательный разрыв ВВП вкуче со стабильным внешним инфляционным фоном продолжают обуславливать низкий уровень инфляции в текущем году. При условии отсутствия внешних и внутренних шоков постепенный рост экономической активности в стране и регионе обусловят вхождение инфляции в целевой ориентир к концу 2020 года.

График 5.2.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



Факторы, оказывающие основное давление на инфляционные процессы в 2019 году, были частично пересмотрены. Воздействие на инфляцию за счет повышения цен на продовольствие в связи с засушливыми погодными условиями и на фоне низкой базы 2018 года окажется не таким сильным, как ожидалось во втором квартале, но будет частично компенсировано увеличением административных цен вследствие повышения тарифов на холодную воду. Также среди внутренних факторов вклад в

инфляцию привнесет остаточное воздействие повышения акцизов на табак в I квартале 2019 года и небольшое расширение потребительского спроса, обусловленного увеличением заработной платы учителям и медработникам в IV квартале текущего года.

Согласно прогнозам, в 2020 году среднегодовая инфляция в сравнении с прогнозами прошлого квартала выше на 0,5 процента. Повышение прогноза инфляции обусловлено скорректированным в сторону увеличения положительным разрывом ВВП в 2020 году.

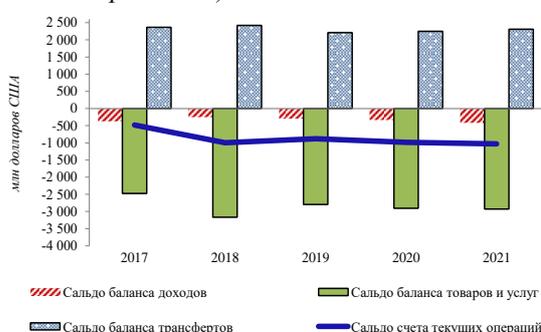
Таким образом, в 2019 году средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 1,2 процента, на конец 2019 года инфляция (дек.2019 г./дек.2018 г.) может приблизиться к уровню около 3,5 процента. В 2020 году среднее значение инфляции ожидается около 4,0 процента и на конец года достигнет значения порядка 4,5 процента.

Прогноз платежного баланса на 2019-2021 годы (базовый сценарий)¹

В настоящем отчете определяющие факторы развития внешнего сектора экономики на 2019 год были скорректированы с учетом данных фактического периода. Оценки по развитию экономики в регионе не претерпели существенных изменений. Оценка дефицита текущего счета на 2019 год составила 10,9 процента к ВВП, что в стоимостном выражении составляет 883,1 млн долларов США. На динамику текущего счета, окажет влияние сужение дефицита торгового баланса на фоне снижения денежных переводов трудовых мигрантов. Прогноз сокращения дефицита торгового баланса в свою очередь обусловлен ожиданиями снижения импортных поставок.

График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



На положительную динамику прогноза экспорта в 2019 году оказали оценки добычи золота на предприятиях месторождения «Кумтор». Ожидается, что прирост экспорта по итогам года сложится в размере 2,6 процента. Предполагается рост поставок золота как за счет цен, так и за счет физического объема. В то же время ожидается снижение экспорта прочих товаров, обусловленное меньшими поставками товаров потребительского назначения.

Тенденция снижения импорта за девять месяцев текущего года определила формирование прогноза по итогам 2019 года, который, как ожидается, сложится ниже уровня 2018 года на 4,6 процента. Данное снижение, главным образом, будет обусловлено сокращением объемов импорта товаров потребительского назначения. Также в отчетном периоде прогнозируется, что импортные поставки нефтепродуктов сложатся ниже уровня 2018 года.

Прогноз объема поступлений частных трансфертов был скорректирован с учетом данных фактического периода. Чистый приток денежных переводов трудовых мигрантов, осуществляемых по системам денежных переводов, согласно прогнозам, снизится на 10,8 процента.

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

(млн долларов США)



Дефицит текущего счета в 2019 году будет профинансирован за счет притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций на сумму 582,5 млн долларов США. Основной объем поступлений капитала по финансовому счету, как ожидается, будет обеспечен за счет прямых инвестиций. Сальдо статьи «другие инвестиции» сформируется под влиянием роста иностранных обязательств государственного и частного секторов,

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка

при этом объемы обслуживания ранее полученных кредитов сохранятся на значительном уровне.

Сальдо платежного баланса по итогам 2019 года ожидается отрицательным. Критерий покрытия международных резервных активов¹ будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,0 месяца импорта.

Начальными условиями прогноза показателей платежного баланса на 2020-2021 гг. послужили рост ВВП стран-торговых партнеров и экономики страны, повышение мировых цен на рынке золота, а также отсутствие значительных колебаний мировых цен на нефть.

На вышеуказанные периоды, кроме того, заложено постепенное восстановление положительной динамики притока денежных переводов ввиду низкой базы 2019 года. С учетом вышеописанных условий на 2020-2021 гг. ожидается, что дефицит счета текущих операций будет постепенно увеличиваться и составит 11,0 и 12,4 процента соответственно. Прогнозируемый рост внешнего спроса на фоне дальнейшего развития внутреннего производства и роста мировых цен на золото будет способствовать увеличению экспорта. Прирост доходов населения на фоне сохранения тенденции роста экономики страны, а также повышения денежных переводов трудовых мигрантов обусловило оценку положительных темпов роста импорта. Таким образом, отрицательное сальдо торгового баланса будет расти.

Подъем экономик основных стран-реципиентов трудовых мигрантов, по ожиданиям, окажет положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, темпы роста которых прогнозируются положительными.

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

Общее сальдо платежного баланса на 2020 год прогнозируется с отрицательным знаком, в то время как, по ожиданиям, в 2021 году платежный баланс сложится положительным. Покрытие будущего импорта товаров и услуг международными резервами прогнозируется в размере 3,7 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2019-2021 гг. сохраняются следующие риски:

- риски, связанные с разработкой месторождения «Кумтор»;
- волатильность мировых цен на нефть и золото;
- ухудшение экономической ситуации в странах-торговых партнерах;
- неполное освоение запланированных объемов иностранных кредитов в государственный сектор;
- волатильность обменного курса стран-основных торговых партнеров.

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

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2017				2018				2019		
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
1. Спрос и предложение¹												
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>												
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	94 072,4	115 331,6	151 977,4	169 094,3	102 353,2	120 280,5	157 424,1	177 055,5	104 527,2	128 032,9	165 832,9
ВВП	%	11,6	2,9	2,6	4,4	1,2	-0,4	2,4	8,4	5,3	7,3	5,7
ВВП без учета предприятия "Кумтор"	%	8,1	0,0	4,3	8,1	3,1	2,1	3,1	4,9	1,4	2,7	4,7
Внутреннее потребление	%	4,0	4,6	8,8	3,7	1,9	4,3	3,3	2,6	1,7	2,2	
Валовое накопление	%	-0,9	-8,0	11,5	18,3	88,4	-5,9	-7,9	8,4	-7,8	2,6	
Чистый экспорт	%	-2,5	-6,3	35,7	11,8	69,6	12,5	-2,8	3,1	-13,2	-9,8	
<i>Производство ВВП:</i>												
Сельское хозяйство	%	1,3	1,0	2,6	3,0	1,2	2,0	2,6	4,2	1,8	1,6	1,9
Промышленность	%	32,9	24,5	3,0	-8,3	0,6	-8,2	1,4	22,6	15,7	25,6	9,9
Строительство	%	-5,9	-3,7	5,0	20,7	1,4	4,2	5,0	12,6	3,1	7,7	12,5
Услуги	%	8,4	-3,0	2,2	6,3	1,5	1,5	2,0	2,8	1,1	1,5	4,8
в том числе торговля	%	3,9	4,0	5,9	11,1	3,7	4,8	4,7	6,2	3,9	4,6	4,3
2. Цены²												
ИПЦ	%	101,5	103,9	103,6	103,7	103,1	101,4	101,1	100,9	99,7	100,2	101,9
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	102,8	104,1	103,3	103,7	102,7	100,8	101,2	100,5	99,3	100,9	102,3
Базовый ИПЦ	%	100,3	101,3	101,9	102,1	102,8	103,1	102,5	100,4	101,0	100,8	101,2
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>												
Продовольственные товары	%	98,8	104,7	103,8	102,7	101,2	96,5	96,4	101,1	97,1	99,7	103,5
Непродовольственные товары	%	101,3	101,2	101,3	103,4	103,0	103,2	103,0	101,6	101,1	99,8	100,4
Алкогольные и табачные изделия	%	105,7	102,8	102,3	103,3	106,5	109,1	108,4	100,3	104,7	104,0	103,8
Услуги	%	106,9	107,1	108,3	107,7	106,9	107,3	106,1	99,4	101,3	99,9	99,8
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>												
Подакцизные товары	%	106,1	103,4	102,7	103,7	106,5	109,2	109,2	107,7	104,5	102,9	102,2
Регулируемые цены	%	98,7	99,4	99,7	100,2	100,6	100,9	100,8	101,1	100,9	100,8	100,9
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	104,2	104,0	104,6	105,9	105,3	105,5	104,7	102,6	101,2	99,8	100,3
3. Внешний сектор³												
<i>(в процентах к ВВП)</i>												
Торговый баланс	%	-29,9	-28,3	-30,4	-30,9	-35,4	-37,1	-37,5	-37,5	-35,3	-33,2	-31,9
Счет текущих операций	%	-9,6	-7,1	-6,3	-6,2	-11,0	-12,5	-13,6	-12,3	-7,9	-7,2	-7,2
Экспорт товаров и услуг	%	35,1	35,9	34,8	34,3	33,8	34,7	33,6	34,0	35,3	35,7	37,1
Импорт товаров и услуг	%	67,7	66,7	67,2	66,4	70,5	73,5	72,5	73,1	71,6	68,7	68,1
4. Обменный курс доллара США, на конец периода												
	сом	68,6069	69,1367	68,6585	68,8395	68,4325	68,1800	69,2773	69,8500	69,8496	69,4928	69,7039
5. Монетарный сектор												
<i>(темпы прироста, если не указано иное)</i>												
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75	4,50	4,25	4,25
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,50	1,50	1,75	2,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	5,75
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	2,08	1,65	2,33	2,19	2,73	2,40	2,17	2,22	2,26	3,02	3,26
<i>в том числе:</i>												
по сделкам РЕПО	%	1,56	1,50	2,19	2,14	2,73	2,48	2,17	2,22	2,25	3,02	3,27
по кредитам в национальной валюте	%	2,11	3,10	5,06	6,50	-	0,00	-	-	2,30	2,30	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	4,00	-	1,25	-	-	-	-	3,50	2,88	3,36
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	0,61	2,81	1,44	2,79	2,40	2,31	1,90	3,03	3,67	3,59	3,79
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	-	-	2,51	3,28	-	-	-	3,36	-	-	-
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	1,14	4,08	2,94	4,85	3,83	3,30	1,86	3,65	3,93	4,18	4,10
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	-	-	5,00	5,00	4,99	4,73	4,00	4,66	4,48	4,20	4,25
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	4,73	4,75	4,50	-	-
Денежная база	%	23,3	21,8	22,6	16,9	16,2	6,7	2,6	6,3	6,0	13,0	14,3
Деньги вне банков (M0)	%	28,0	25,1	25,4	21,8	15,7	5,8	2,5	0,4	5,2	11,1	12,7
Денежный агрегат (M1)	%	31,7	25,9	24,4	21,0	19,6	10,5	4,2	3,0	5,2	9,6	13,9
Узкая денежная масса (M2)	%	36,2	28,8	27,8	23,7	21,1	14,6	8,0	8,2	10,3	13,2	17,4
Денежная масса (M2X)	%	21,7	19,8	19,1	17,9	16,9	11,6	6,2	5,5	5,5	8,8	14,7

¹ Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики

² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

³ Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за III кв. предварительные

Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

Индекс Core CPI – это цены без учета стоимости на продовольственные товары, электроэнергию, газ, и другие виды топлива.

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта

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

Приложение 3. Список сокращений

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