

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**Отчет о денежно-кредитной политике  
I квартал 2019 года**

**Бишкек  
Май 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 осуществляется в рамках Основных направлений денежно-кредитной политики на среднесрочный период.

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

**Коммуникационная политика является одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Национального банка.** В целях информирования и формирования 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 I квартал 2019 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 27 мая 2019 года № 2019-П-07/28-1-(ДКП).

## Содержание

<b>Глава 1. Внешняя среда .....</b>	<b>5</b>
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров.....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	8
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>11</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	11
2.2. Внешний сектор.....	15
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика .....</b>	<b>17</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	17
3.2. Инструменты финансового рынка .....	20
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>26</b>
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	27
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз.....</b>	<b>28</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	28
5.2. Среднесрочный прогноз.....	30
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>34</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий.....</b>	<b>35</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>37</b>

## Резюме

Экономика Кыргызской Республики в течение I квартала 2019 года развивалась под влиянием благоприятных внутренних и внешнеэкономических условий в стране.

Во внешней среде в целом сохранялась стабильная ситуация. В странах-основных торговых партнерах Кыргызстана наблюдалось некоторое замедление экономической активности, при этом положительные темпы экономического роста сохранялись. Динамика цен на мировых товарно-сырьевых рынках в наибольшей степени соответствовала предположениям базового сценария. Ожидается, что складывающаяся тенденция на глобальных и региональных рынках в ближайшие периоды не будет нести существенных инфляционных рисков для экономики Кыргызской Республики.

Экономический рост в стране был поддержан сектором промышленности и положительной динамикой совокупного внутреннего спроса, в частности ростом реальных заработных плат и положительным притоком денежных переводов трудовых мигрантов. Прирост ВВП в I квартале 2019 года составил 5,3 процента, ВВП без предприятий «Кумтор» вырос на 1,4 процента.

Торговый баланс сформировался под влиянием роста экспортных и снижения импортных операций. Экспорт увеличился на 13,8 процента в связи с ростом поставок золота, снижение импорта составило 8,5 процента и было обусловлено снижением поставок потребительских и инвестиционных товаров. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 588,1 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота<sup>1</sup> снизился на 2,8 процента и составил 1,5 млрд долларов США.

Ценовая динамика на основные товары и услуги в стране в отчетном периоде продолжила свое движение вниз за счет устойчивого снижения цен на продовольственную группу товаров и замедление роста цен на услуги, алкогольную продукцию и табачные изделия. Непродовольственная инфляция находилась около нуля. Основным фактором сложившегося уровня цен остается высокое предложение продовольственных товаров как внутреннего, так и импортного производства. В январе-марте текущего года индекс потребительских цен находился ниже нуля и составил -0,3 процента, в марте 2019 года в годовом выражении – -0,7 процента.

Обновленный прогноз инфляции Национального банка предполагает сохранение низкой инфляционной динамики: при отсутствии шоков средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 1,0 процента, на конец 2019 года инфляция (декабрь 2019 года к декабрю 2018 года) может приблизиться к уровню около 4,0 процента.

Оценка динамики инфляции на среднесрочный период, тенденции развития внешней среды и складывающиеся внутренние экономические условия позволили Национальному банку сохранить стимулирующее направление денежно-кредитной политики в течение I квартала 2019 года. В банковской системе наблюдался рост избыточной ликвидности, при этом активность межбанковского кредитного рынка сохранилась на достаточно высоком уровне. В целом банковский сектор характеризовался некоторым снижением объемов кредитования на фоне сокращения ресурсной базы ввиду сезонных факторов. Процентные ставки денежного рынка находились в рамках процентного коридора, установленного Национальным банком, продолжая смещение в сторону ключевой ставки.

---

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

## Глава 1. Внешняя среда

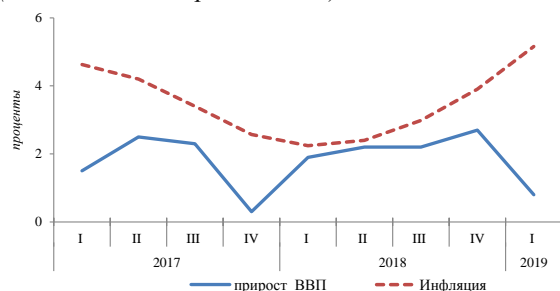
### 1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров

Тенденция восстановления экономической активности в странах-основных торговых партнерах Кыргызской Республики сохранялась. Под воздействием временных факторов экономический рост в России замедлился, а инфляция находилась выше целевого уровня. В Казахстане рост экономики был обеспечен повышением инвестиций, а также расширением внутреннего и внешнего спроса, а инфляция была, главным образом, обусловлена ростом цен на продовольственные товары. Замедленная динамика роста экономики Беларуси была обусловлена эффектом высокой базы предыдущего года, а также достаточно скромным приростом в большинстве отраслей, а уровень инфляции продемонстрировал небольшое увеличение. В Армении экономический рост сохраняется, инфляция продемонстрировала некоторое замедление. Предположения о плавном замедлении роста экономики Китая в перспективе не изменились.

#### 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 экономический рост России ожидаемо замедлился.**

Так, по оценке Минэкономразвития России, темп прироста ВВП страны в I квартале 2019 года замедлился до 0,8 процента по сравнению с соответствующим периодом 2018 года на фоне повышения НДС и ускорения инфляции. Наибольший вклад в замедление темпа роста ВВП внесло сокращение торгового оборота. Основной положительный вклад в темп прироста

ВВП внесли промышленное производство (0,6 п.п.) и транспортно-логистический комплекс (0,2 п.п.).

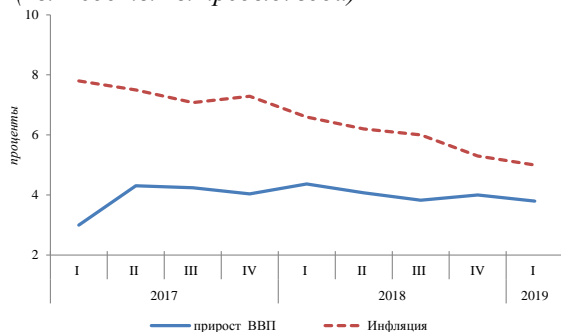
Потребительская активность в отчетном периоде замедлилась на фоне ускорения инфляции и замедления темпов роста заработных плат после некоторого роста активности в конце предыдущего года, которое было связано с ускорением оборота розничной торговли непродовольственными товарами в ожидании повышения НДС. Ввиду некоторой стабилизации ситуации на внутреннем и внешнем финансовых рынках, в связи со снижением внешних рисков в части пересмотра траектории процентных ставок развитыми странами отток капитала из России сократился и восстановился спрос на рынке облигаций федерального займа со стороны нерезидентов.

В течение отчетного периода вклад повышения НДС в цены был довольно умеренный и инфляционные ожидания снизились, но оставались на высоком уровне. Так, инфляция в I квартале 2019 года сложилась на уровне 5,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. При этом цены на продовольственные товары выросли на 5,8 процента относительно соответствующего показателя 2018 года, на непродовольственные товары – на 4,6 процента и цены на услуги – на 5,1 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

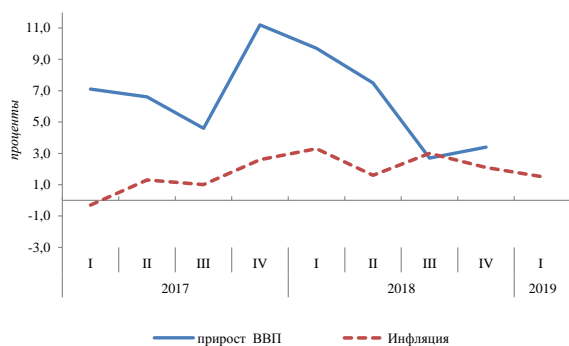
Внутренний спрос был обусловлен ростом реальных денежных доходов населения (+9,4 процента в январе-феврале в годовом выражении), а также расширением портфеля потребительских кредитов в банковском секторе (+13,5 процента в феврале в годовом выражении). Также поддержку росту оказывало наращивание объемов сырьевых товаров в I квартале 2019 года при относительно высокой конъюнктуре цен на нефть.

В I квартале 2019 года в Казахстане инфляция к соответствующему кварталу 2018 года сложилась на уровне 5,0 процента против 6,6 процента в аналогичном периоде 2018 года, и была обусловлена ростом цен на продовольственные товары. При этом сдерживающим фактором инфляции в рассматриваемом периоде было замедление цен и тарифов на платные услуги, что связано с принимаемыми мерами по снижению тарифов на услуги естественных монополий.

## 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

(+10,1 процента), объемов строительства (+10,8 процента) и промышленной продукции (+2,0 процента). При этом в секторе сельского хозяйства отмечалось незначительное снижение на 0,2 процента.

На фоне замедления темпов роста мировой экономики и ослабления спроса с начала года в Армении сохранялась низкая инфляционная среда. Инфляция в Армении в отчетном периоде замедлилась до 1,5 процента по сравнению с аналогичным периодом

В рассматриваемом периоде продолжился стабильный рост экономики Казахстана. Прирост ВВП Казахстана в I квартале 2019 года составил 3,8 процента<sup>1</sup> против 4,1 процента в соответствующем периоде 2018 года. Рост экономики Казахстана был обеспечен, главным образом, ростом в строительстве (+8,9 процента), торговле (+7,2 процента), промышленности (+3,2 процента) и в целом положительной динамикой во всех основных секторах экономики на фоне высокого инвестиционного, внешнего и внутреннего спроса.

В I квартале 2019 года в Армении наблюдалось некоторое ускорение экономической активности после замедления во втором полугодии 2018 года.

По предварительным данным НСС Армении, показатель экономической активности в Армении в отчетном периоде увеличился на 6,5 процента, который был обусловлен относительно благоприятными внешними условиями и стимулирующей политикой государства. В разрезе секторов экономический рост был поддержан наращиванием объемов услуг (+17,3 процента), объемов торговли

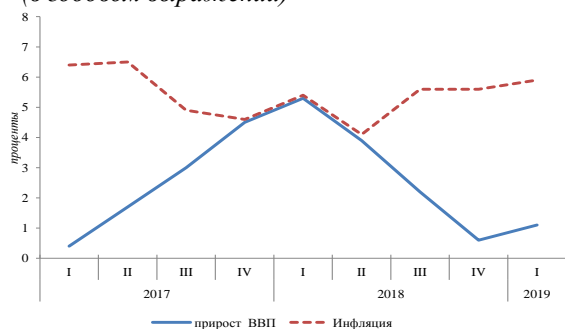
<sup>1</sup> По предварительным данным МНЭ РК.

предыдущего года (3,3 процента). Причем цены на продовольственные товары (включая алкогольные напитки и табачные изделия) выросли на 2,6 процента, непродовольственные товары – на 0,8 процента и услуги – на 0,4 процента.

## Беларусь

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

(в годовом выражении)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

**В I квартале 2019 года сохранилась динамика замедления роста ВВП Беларуси.** Экономика Беларуси в I квартале 2019 года выросла на 1,1 процента в сравнении с ростом на 5,3 процента в I квартале 2018 года. В 2019 году можно наблюдать существенное замедление белорусской экономики за счет эффекта высокой базы прошлого года. Наиболее заметную позитивную динамику в I квартале 2019 года показали строительный сектор (+5,9 процента), торговля (+3,5 процента), обрабатывающая промышленность (+1,4 процента).

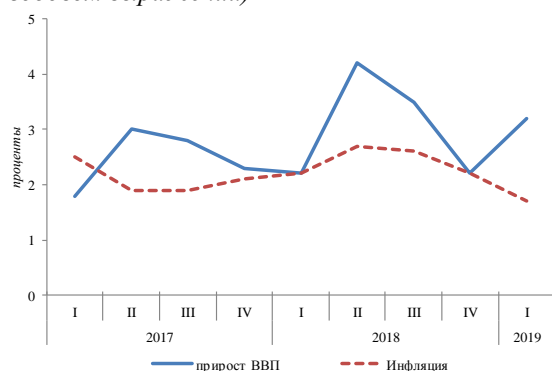
При этом замедление роста экономики Беларуси было связано, в основном, со спадом в сельском хозяйстве (-1,0 процента), а также в секторе снабжения электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиционированным воздухом (-4,1 процента), что вызвано высокой средней температурой в феврале-марте 2019 года и снижением выработки энергии для нужд отопления.

В I квартале 2019 года значение инфляции в Республике Беларусь к I кварталу 2018 года сложилось на уровне 5,9 процента против 4,9 процента в 2018 году. Цены на продовольственные товары в I квартале 2019 года в годовом выражении выросли на 6,5 процента, непродовольственные товары подорожали на 3,7 процента, стоимость платных услуг увеличилась на 7,9 процента.

## США

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

(в годовом выражении)



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

**В I квартале 2019 года темпы роста ВВП США ускорились и не совпали с ожиданиями аналитиков.** По предварительным данным министерства торговли США, прирост ВВП в I квартале текущего года (к предыдущему кварталу в пересчете на годовые темпы) составил 3,2 процента, что выше, чем 2,2 процента в IV квартале 2018 года. Высокий прирост экономики был обусловлен ростом запасов, государственными расходами и увеличением чистого экспорта, вклад экспорта к росту ВВП составил 1,0 п.п. При этом в обзорном квартале отмечалось замедление роста потребительских

расходов и инвестиции. Аналитики отмечают, что высокие показатели роста экономики в I квартале являются временным явлением, так как данные по ВВП будут корректироваться до июня 2019 года.

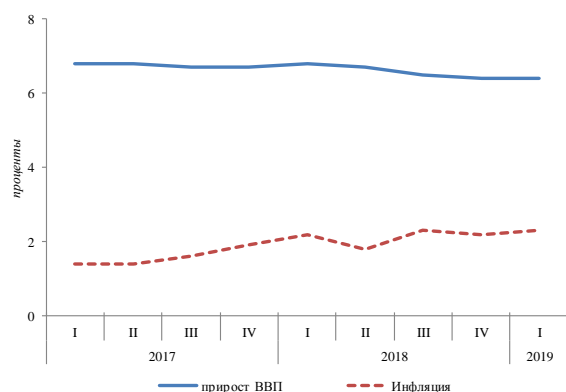
В марте 2019 года инфляция в США составила 1,9 процента, увеличившись с 1,5 процента в феврале. Повышение цен связано с сокращением негативного прироста

цен на товары топливно-энергетической группы до -0,4 процента. При этом в марте текущего года продовольственная и базовая инфляция были стабильными и сложились на уровне 2,1 и 2,0 процента, соответственно.

## 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»

экономику по итогам I квартала 2019 года составил 65,1 процента. Правительство страны для поддержки реальной экономики приняло стимулирующие меры по снижению налогов и сборов, а также смягчению денежно-кредитной политики.

В марте 2019 года прирост ИПЦ в годовом значении составил 2,3 процента, увеличившись с 1,5 процента в феврале. Существенный вклад в инфляцию внесло подорожание продовольственных товаров, значительно выросли цены на свинину из-за распространения африканской чумы свиней, в связи с чем китайские фермеры сокращают поголовье. Снижение индекса цен зафиксировано в товарной группе, включающей жилищный сектор, транспорт и образование. Годовое значение инфляции остается ниже целевого ориентира, установленного на уровне «около трех процентов».

Темпы роста экономики Китая стабилизировались, чему способствовали стимулирующие меры правительства. По данным статистического бюро КНР в I квартале 2019 года прирост ВВП составил 6,4 процента, что превзошло ожидания аналитиков и совпало с показателем IV квартала 2018 года. Устойчивому росту способствовали высокие темпы промышленного производства, объем розничных продаж, расширение инвестиции в строительном секторе и повышение внутреннего спроса. При этом основной причиной роста китайской экономики является потребление, вклад в

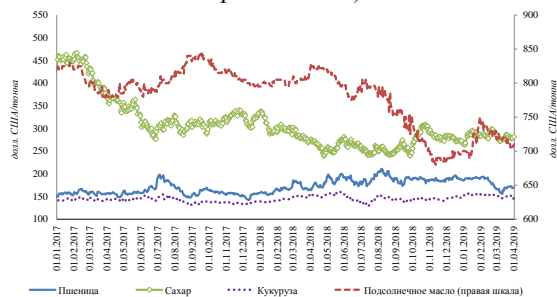
## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Ситуация на мировых товарно-сырьевых рынках в рассматриваемом периоде не вызывала опасений. Динамика рынка продовольственных товаров в целом находилась в ожидаемом диапазоне колебаний. На мировом рынке нефти наблюдалась восходящая динамика цен. Цены на золото в целом не имели повышательной или понижительной динамики в I квартале 2019 года.



## Продовольственный рынок

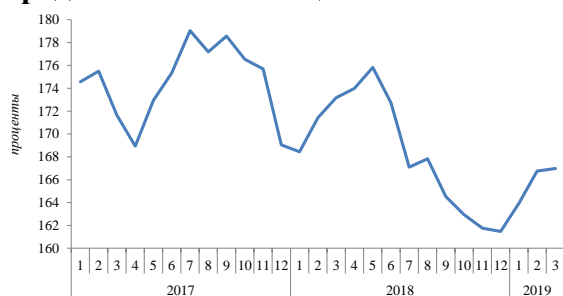
**График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары (мес. к соотв. мес. предыд. года)**



Ввиду хорошего прогноза по урожаю масличных культур рынок растительных масел не вызывает опасений.

К концу рассматриваемого периода также наблюдалось снижение цен на сахар, что было связано с более высоким, чем ожидалось ранее, урожаем в основных странах-производителях.

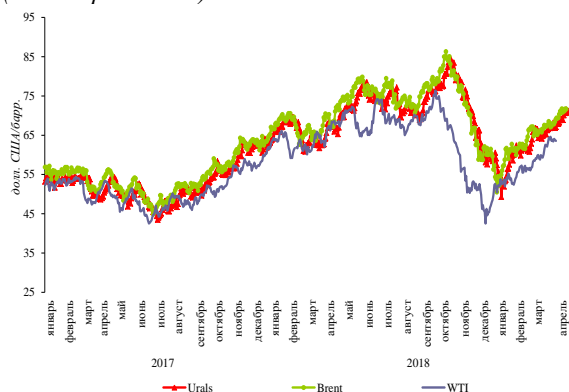
**График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО**



ростом цен на молочную продукцию и мясо.

## Рынок энергоносителей

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



с сокращением запасов сырой нефти в США и падением добычи и экспорта нефти из Венесуэлы, Ирана, Ливии и Канады.

ОПЕК незначительно снизила прогноз роста спроса на нефть в мире в 2019 году. Таким образом, в 2019 году ОПЕК ожидает, что спрос на нефть вырастет на 1,21 млн (прошлый прогноз – 1,24 млн) баррелей в день и составит 99,91 млн баррелей в день, в то время как ранее этот показатель в целом по году ожидался на уровне 100 млн баррелей в день.

**В I квартале 2019 года мировой рынок продовольственных товаров оставался относительно стабильным.**

Плавный рост цен на зерновые с начала года был поддержан опасениями по перебоям в поставках. Однако наличие высоких экспортных поставок и благоприятный прогноз по урожаю пшеницы в мире и кукурузы в Аргентине в текущем году, а также слабый спрос на них обусловили снижение цен на зерновые в марте 2019 года.

Среднее значение индекса продовольственных цен ФАО в I квартале 2019 года составило 165,9 пункта, а в марте индекс ФАО составил 167,0 пункта.

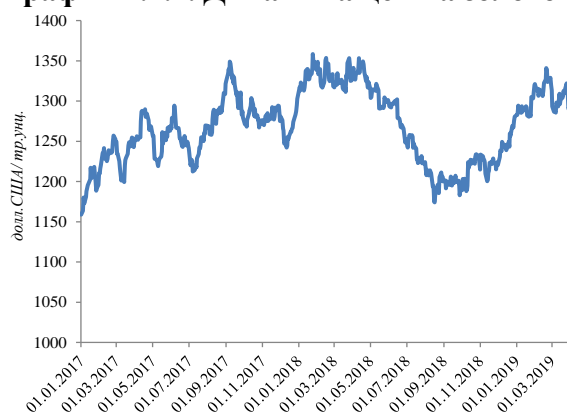
В первые месяцы 2019 года на фоне опасений по урожайности зерновых наблюдался рост индекса ФАО. Однако позже он стал немного замедляться: в марте 2019 года снизились цены на зерновые, растительные масла и сахар, при этом снижение было компенсировано

**В I квартале 2019 года наблюдался восходящий тренд на мировом рынке нефти.** Средняя цена нефти марки Brent в I квартале 2019 года составила 63,9 доллара США за баррель (текущий прогноз Национального банка по среднему значению за I квартал 2019 года равен 60,0 доллара США за баррель).

Основными факторами роста цен на нефть с начала года были действие соглашения ОПЕК+ по ограничению добычи нефти в 2019 году в совокупности

## Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

макроэкономических данных в США, повышения доходности американских ценных бумаг и отсутствия новых существенных факторов финансовых и геополитических рисков.

Динамика цен на золото была разнонаправленной в I квартале 2019 года. В начале периода повышательное влияние на цены на золото оказывали ожидания аналитиков о приостановке повышения базовой ставки ФРС США. Более низкие ставки по ценным бумагам США повышают инвестиционную привлекательность золота, являющегося альтернативным направлением инвестирования. Во второй половине квартала в целом сформировалась нисходящая динамика цен ввиду выхода положительных

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

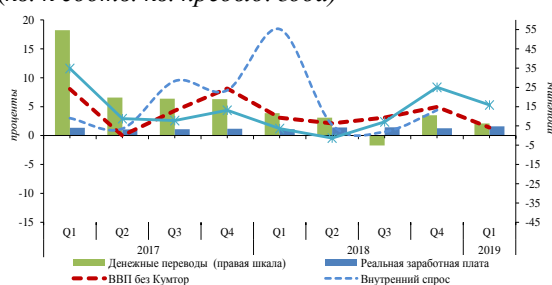
### 2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

В I квартале сохранились положительные темпы экономического роста. На спрос положительное влияние оказали рост экономической активности в экономиках стран-основных торговых партнеров Кыргызстана и положительный приток денежных переводов в республику.

#### Спрос

**График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

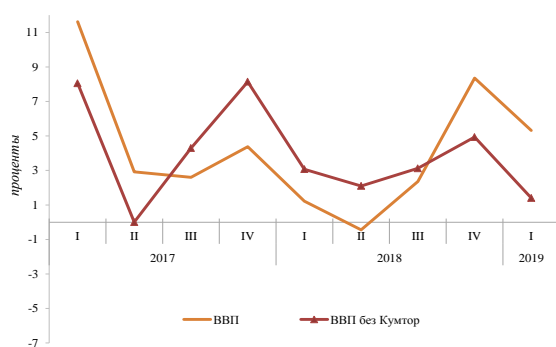


Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

главным образом, был связан с увеличением валового накопления (+8,4 процента), сложившегося за счет увеличения валового накопления основных фондов (+6,8 процента) и чистого приобретения ценностей (+32,4 процента). Увеличению внутреннего спроса также способствовала положительная динамика денежных переводов (по итогам IV квартала 2018 года темп прироста составил 10,4 процента). С начала 2019 года положительная динамика денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов, сохранилась: за I квартал 2019 года чистый приток денежных переводов по сравнению с аналогичным периодом 2018 года увеличился на 6,3 процента.

**График 2.1.2. Динамика ВВП**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

«Кумтор»<sup>2</sup> в I квартале 2019 года составило 150,3 тыс. унций, увеличившись в 1,5 раза по сравнению с I кварталом 2018 года (100,2 тыс. унций).

В I квартале 2019 года прирост экономики сложился выше аналогичного периода 2018 года и составил 5,3 процента. Сохранилась положительная динамика притока денежных переводов трудовых мигрантов, а умеренно низкие темпы инфляции способствуют росту реальных заработных плат населения.

По предварительным итогам IV квартала 2018 года прирост внутреннего спроса<sup>1</sup> в годовом выражении составил 4,4 процента. Рост,

В целом сложившийся экономический рост по итогам I квартала 2019 года был обусловлен положительным вкладом со стороны всех основных секторов экономики, кроме сферы информации и связи. При этом в течение отчетного периода в промышленности наблюдались высокие темпы роста, что, главным образом, было обусловлено высокими показателями добычи полезных ископаемых, а также увеличением производства на золоторудном предприятии «Кумтор». В частности, производство на предприятии

<sup>1</sup> По данным НСК КР. Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за I квартал 2019 года.

<sup>2</sup> Согласно пресс-релизам «Центерра Голд Инк.».

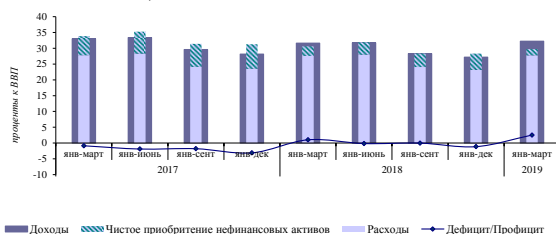
По итогам января-марта 2019 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника<sup>1</sup> составила 15,7 тыс. сомов, повысившись по сравнению с аналогичным периодом 2018 года на 4,1 процента. Наиболее значительное повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось в сфере информации и связи (13,4 процента), добыче полезных ископаемых (9,9 процента) и в строительстве (11,3 процента).

При этом прирост реальной заработной платы в январе-марте 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года составил 4,4 процента.

### Сектор государственных финансов

В I квартале 2019 года профицит государственного бюджета составил 2,6 млрд сомов или 2,5 процента к ВВП (в I квартале 2018 года сложился профицит бюджета в размере 1,1 млрд сомов или 1,0 процента к ВВП). Первичный профицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) составил 4,6 млрд сомов или 4,4 процента к ВВП.

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



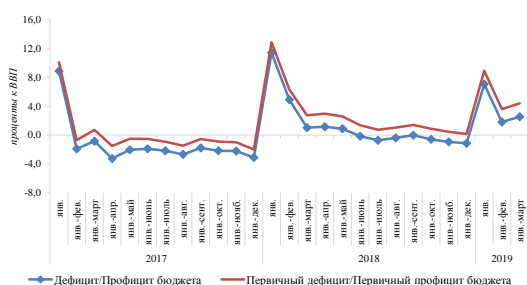
Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 4,1 процента или 1,3 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем I квартала 2018 года и составили 33,7 млрд сомов или 32,3 процента к ВВП. Основным фактором, поддерживающим рост доходов бюджета, выступали неналоговые поступления и официальные трансферты. Налоговые поступления продолжают сохранять значительную долю в доходной части бюджета, однако объемы поступлений меньше прошлогодних значений за I квартал 2018 года (-4,5 процента или 1,2 млрд сомов), что оказывало сдерживающее влияние на темпы прироста общих доходов.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 29,0 млрд сомов или 27,7 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 2,6 процента или 0,7 млрд сомов. Рост расходов государственного бюджета, главным образом, был связан с ростом расходов на оплату труда и выплатой процентов по внутренним и внешним обязательствам. 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 по разделу государственные службы общего назначения, а в предыдущем году отражались по разделам социальной защиты и здравоохранения соответственно.

<sup>1</sup> В целом по республике, без учета малых предприятий.

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

расходной части бюджета составило 77,9 процента, главным образом, за счет сокращения затрат по статье «приобретение товаров и услуг».

## Инвестиции

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-марте 2019 года по сравнению с январем-мартом 2018 года увеличился на 1,0 процента.

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

	январь-март			
	2018 г.		2019 г.	
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	18 522,5	18 929,3	100,0	100,0
<b>Внутренние инвестиции</b>	15 309,3	14 394,9	82,6	76,0
Республиканский бюджет	621,2	278,5	3,3	1,5
Местный бюджет	78,6	129,5	0,4	0,7
Средства предприятий и организаций	7 409,3	7 137,0	40,0	37,7
Кредиты банков	1 022,2	443,1	5,5	2,3
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	6 178,0	6 406,8	33,4	33,8
<b>Внешние инвестиции</b>	3 213,2	4 534,4	17,4	24,0
Иностранный кредит	1 421,2	1 309,0	7,7	7,0
Прямые иностранные инвестиции	1 106,9	1 425,9	6,0	7,5
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	685,1	1 799,5	3,7	9,5

Источник: НСК КР

обрабатывающего производства (в 4,6 раза), обеспечения электроэнергией, газом, паром и кондиционирования воздухом (на 23,0 процента).

По сравнению с январем-мартом 2018 года объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, снизились на 7,1 процента, при этом за счет кредитов банков и республиканского бюджета – в 2,3 раза, средств предприятий и организаций – на 4,8 процента, в то время как инвестиции, финансируемые за счет местного бюджета, увеличились в 1,6 раза, средств населения – на 2,5 процента. Объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования возросли на 39,5 процента, при этом за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи – в 2,6 раза, прямых иностранных инвестиций – на 27,3 процента, в то время как инвестиции, финансируемые за счет иностранных кредитов, напротив, снизились на 9,0 процента.

Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 2,1 млрд сомов или 2,0 процента к ВВП.

По итогам I квартала 2019 года исполнение ресурсной части республиканского бюджета составило 101,2 процента. Перевыполнение плана было обеспечено таможенными поступлениями вследствие улучшения администрирования налогов, а также неналоговыми доходами. Исполнение

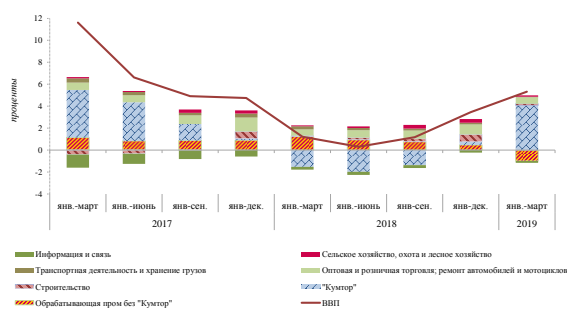
Рост инвестиций в основной капитал преимущественно отмечался в строительстве и реконструкции объектов добычи полезных ископаемых (на 6,8 процента), водоснабжения, очистки и обработки отходов и получения вторичного сырья (в 14,5 раза), оптовой и розничной торговли (в 1,5 раза).

При этом объемы инвестиций в основной капитал снизились преимущественно в строительстве и реконструкции объектов сельского хозяйства, лесного хозяйства и рыболовства (на 5,3 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-марте 2019 года положительный прирост ВВП был обусловлен положительным вкладом почти всех секторов экономики, кроме сферы информации и связи.

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, в I квартале 2019 года объем ВВП составил 104,5 млрд сомов, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 5,3 процента (прирост 1,2 процента в январе-марте 2018 года).

В обзорном периоде прирост объемов валового выпуска сельскохозяйственной продукции по сравнению с январем-мартом 2018 года на 1,8 процента обусловлен увеличением производства продукции животноводства (на 1,9 процента).

Рост объемов промышленного производства обусловлен увеличением добычи металлических руд (в 2,2 раза), угля (+29,5 процента), сырой нефти и природного газа (+16,9 процента), производства основных металлов (+40,1 процента), одежды (+29,2 процента), а также прочих неметаллических минеральных продуктов (+9,3 процента).

Увеличение оборота оптовой и розничной торговли, ремонта автомобилей и мотоциклов обеспечено, в основном, ростом объемов розничной (+3,6 процента) и оптовой (+4,7 процента) торговли.

Спад в сфере информации и связи достиг 4,4 процента ввиду снижения доходов, полученных от предоставления услуг мобильной связи.

Дефлятор ВВП в январе-марте 2019 года был отрицательным и составил (-)3,0 процента, что на 10,5 п.п. ниже аналогичного показателя за январь-март 2018 года.

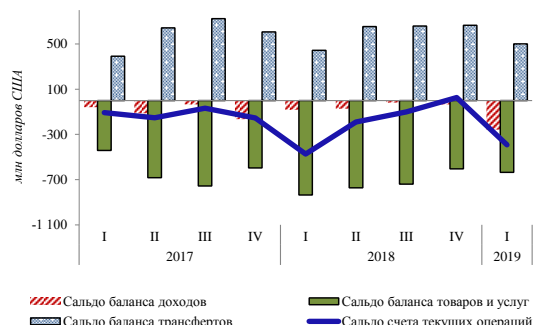
Основной положительный вклад в прирост экономики был внесен со стороны таких секторов, как промышленность (3,6 п.п.), оптовая и розничная торговля (0,6 п.п.), строительство (0,2 п.п.) и сельское хозяйство (0,1 п.п.), при этом был внесен отрицательный вклад со стороны отрасли информации и связи (-0,2 п.п.).



## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

В I квартале 2019 года дефицит счета текущих операций снизился, чему способствовало улучшение баланса торговли товарами и услугами на фоне роста чистого притока текущих трансфертов.

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



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в I квартале 2019 года снизился до 392,5 млн долларов США и составил 8,2 процента к ВВП<sup>2</sup>.

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде снизился на 20,3 процента и составил 588,1 млн долларов США. Данная тенденция обусловлена увеличением экспорта золота в отчетном периоде и снижением импорта товаров.

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

(млн долларов США)

	2016	2017	2018	2018 I кв.	2019* I кв.	Изм-е в %	Изм-е в млн долл
Торговый баланс	-2 136,5	-2 383,3	-2 779,2	-738,2	-588,1	-20,3	150,1
Экспорт (ФОБ)	1 607,9	1 813,9	1 815,2	390,6	444,5	13,8	53,8
Золото	701,6	700,4	664,2	122,1	196,1	60,6	74,0
Импорт (ФОБ)	3 744,4	4 197,2	4 594,4	1 128,8	1 032,6	-8,5	-96,2
Энергопродукты	467,4	567,2	558,6	107,2	134,0	25,0	26,8

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде увеличился на 13,8 процента и составил 444,5 млн долларов США. На динамику экспорта основное влияние оказало увеличение поставок золота на 60,6 процента относительно сопоставимого квартала 2018 года. Экспорт без учета золота уменьшился на 7,5 процента, главным образом, за счет снижения поставок одежды, обуви, деталей и принадлежностей автомобилей, электрического тока и т.д.

В I квартале 2019 года импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 032,6 млн долларов США, снизившись на 8,5 процента. Наблюдалось снижение импортных поступлений таких товаров, как одежда, обувь, ткани, сигареты, чугун и сталь, и т.д. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 898,6 млн долларов США, что на 12,0 процента ниже уровня I квартала 2018 года.

В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов сложился выше аналогичного периода 2018 года на 12,8 процента. Умеренный рост экономики России, а также стабильность на их валютном рынке способствовали положительной динамике чистого притока частных трансфертов, достигших 470,7 млн долларов США. Также рост текущих трансфертов в отчетном периоде был поддержан поступлениями денежных грантов в официальный сектор.

Дефицит баланса услуг в отчетном квартале снизился до 46,6 млн долларов США. На формирование статьи «доходы» в I квартале 2019 года определяющее влияние оказали доходы, выплаченные прямым иностранным инвесторам, в связи с чем дефицит

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

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

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

статьи сложился в размере 258,5 млн долларов США против 82,1 млн долларов США в I квартале 2018 года.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка КР, в I квартале 2019 года дефицит текущего счета покрывается притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 158,5 млн долларов США.

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



Приток капитала по счету операций с капиталом сложился в размере 57,0 млн долларов США. Сальдо финансового счета сложилось с положительным знаком в размере 101,5 млн долларов США. Основной приток капитала по финансовому счету ожидается по статье «прямые инвестиции» в размере 77,9 млн долларов США. Положительное сальдо по статье «другие инвестиции» составит 23,6 млн долларов США под влиянием снижения зарубежных активов банковского сектора и сокращения

иностраннных обязательств государственного сектора. Приток кредитов в частный сектор оценивается в размере 66,2 млн долларов США.

Таким образом, по итогам I квартала 2019 года платежный баланс Кыргызской Республики сложился с отрицательным сальдо в размере 12,0 млн долларов США. Объем покрытия валовых международных резервов составил 4,5 месяца будущего импорта товаров и услуг<sup>1</sup>.

### 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.) <sup>а</sup> (январь-декабрь)	2018 (ср.) <sup>а</sup> (январь-декабрь)		Декабрь 2018	Март 2019 *					
РЭОК	111,4	114,5	2,8	↑	↑	117,3	114,6	-2,3	↓	↓
НЭОК	110,7	116,1	4,8	↑	↑	120,5	118,4	-1,7	↓	↓
РДОК к кит. юаню	85,6	83,6	-2,3	↓	↓	85,9	83,2	-3,1	↓	↓
НДОК к кит. юаню	66,7	65,2	-2,2	↓	↓	67,1	65,3	-2,7	↓	↓
РДОК к евро	109,2	104,3	-4,5	↓	↓	107,0	108,4	1,4	↑	↑
НДОК к евро	78,6	74,9	-4,7	↓	↓	76,7	77,2	0,7	↑	↑
РДОК к каз. тенге	132,5	134,4	1,4	↑	↑	140,1	141,7	1,1	↑	↑
НДОК к каз. тенге	147,5	155,8	5,6	↑	↑	165,5	168,9	2,1	↑	↑
РДОК к росс. рублю	116,2	123,2	6,0	↑	↑	128,1	123,7	-3,4	↓	↓
НДОК к росс. рублю	128,3	137,3	7,0	↑	↑	145,1	141,4	-2,5	↓	↓
РДОК к тур. лире	140,5	160,8	14,4	↑	↑	163,3	166,3	1,9	↑	↑
НДОК к тур. лире	161,5	212,1	31,4	↑	↑	230,8	238,6	3,4	↑	↑
РДОК к долл. США	89,9	89,5	-0,4	↓	↓	88,7	88,3	-0,4	↓	↓
НДОК к долл. США	66,7	66,7	0,0	↑	↑	65,8	65,8	0,1	↑	↑

<sup>а</sup> предварительные данные  
 ↓ - обесценение сома, ухудшение конкурентоспособности  
 ↑ - укрепление сома, улучшение конкурентоспособности

К концу I квартала 2019 года наблюдалось снижение номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2018 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года снизился на 1,7 процента и на конец марта 2019 года составил 118,4. Снижение индекса было вызвано обесценением<sup>2</sup> сома в марте 2019 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2018 года по отношению к китайскому юаню – на 2,7 процента и к российскому рублю –

на 2,5 процента.

Снижение индекса НЭОК наряду с более низким уровнем инфляции в Кыргызстане<sup>3</sup> обусловило понижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2018 года сократился на 2,3 процента и на конец марта 2019 года сложился в размере 114,6.

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

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

<sup>3</sup> Инфляция в Кыргызской Республике в I квартале 2019 года сложилась на уровне 0,7 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 1,3 процента.



## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Сохранение низкой инфляции в стране на фоне стабильной ситуации на мировых продовольственных рынках, понижающая тенденция непродовольственной инфляции создали условия для поддержания стимулирующего направления денежно-кредитной политики в I квартале 2019 года.

Тактические решения денежно-кредитной политики принимались с учетом сохранения высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе, которая имела восходящую тенденцию на протяжении большей части отчетного периода, сменив направление к концу I квартала. Данная ситуация обусловила увеличение проведения Национальным банком стерилизационных операций в течение I квартала 2019 года.

На межбанковском кредитном рынке активность сохранилась на уровне предыдущего квартала.

В целом процентные ставки денежного рынка находились в рамках процентного коридора, установленного Национальным банком, продолжая сближение с ключевой ставкой.

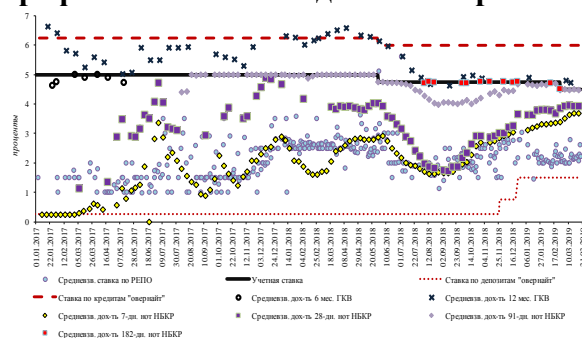
В I квартале 2019 года Национальный банк принял решение о снижении ежедневного порогового уровня обязательных резервных требований с 90 до 80 процентов и о повышении размера обязательных резервных требований для обязательств банков в иностранной валюте с 12,0 до 14,0 процента.

#### Процентная политика Национального банка

Национальный банк в I квартале 2019 года смягчил денежно-кредитные условия, принимая во внимание умеренную динамику ожидаемой инфляции и складывающиеся условия развития экономики в среднесрочном периоде. Ключевая ставка Национального банка в течение отчетного периода была снижена на 25 базисных пунктов до 4,50 процента. Границы процентного коридора вокруг учетной ставки – ставки по депозитам и кредитам «овернайт» были сохранены без изменений на уровне 1,50 и 6,00 процента соответственно.

Снижение размера учетной ставки в I квартале 2019 года вкупе с повышением нижней границы коридора процентных ставок (ставки по депозитам «овернайт») до 1,50 процента в IV квартале 2018 года способствовали структурированию краткосрочных ставок денежного рынка, а также их сближению с ключевой ставкой.

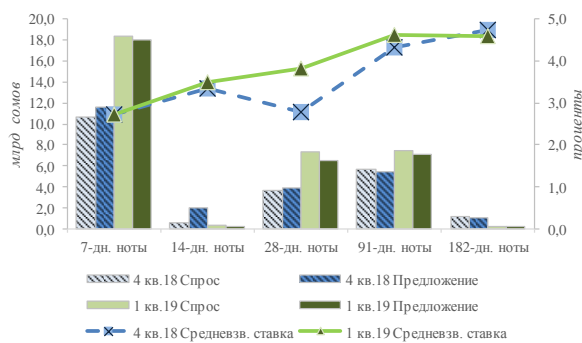
График 3.1.1. Ставки денежного рынка



В течение отчетного периода краткосрочные ставки денежного рынка постепенно смещались в сторону ключевой ставки Национального банка, за исключением краткосрочных ставок (до 7 дней) межбанковского кредитного рынка, которые в среднем сохранились на уровне IV квартала 2018 года. Доходность более длинных нот Национального банка находилась практически на уровне ключевой ставки. В отчетном периоде

Национальный банк продолжил эмиссию 182-дневных нот, однако спроса со стороны коммерческих банков практически не было в связи с сохранением высокой концентрации краткосрочной избыточной ликвидности в банковской системе.

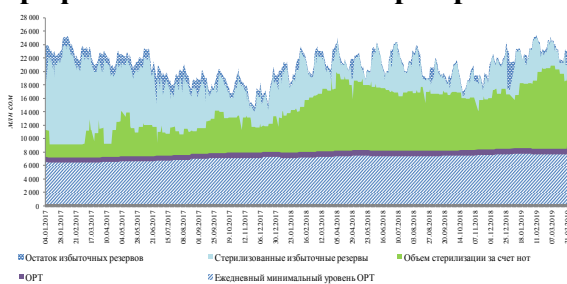
**График 3.1.2. Ноты Национального банка**



91-дневным нотам – 4,61 процента (в IV квартале 2018 года – 4,32 процента). Средневзвешенная доходность по 182-дневным нотам составила 4,60 процента (в IV квартале 2018 года – 4,73 процента) за счет низкого спроса и снижения ключевой ставки до 4,50 процента. В целом увеличение спроса на ноты Национального банка на фоне их достаточного предложения способствовало сглаживанию кривой доходности данного вида ценных бумаг.

### Ситуация с ликвидностью коммерческих банков

**График 3.1.3. Избыточные резервы КБ**



В целом в банковской системе сохранялся высокий уровень избыточной ликвидности. Тенденция повышения уровня избыточной ликвидности, наблюдавшаяся с конца IV квартала 2018 года, сохранилась в отчетном квартале. Среднедневной уровень избыточной ликвидности в I квартале 2019 года сложился существенно выше, чем кварталом ранее, в объеме 14,6 млрд сомов (на 2,7 млрд сомов больше по сравнению с аналогичным показателем IV квартала 2018 года). Основной причиной сложившейся ситуации явилось снижение валютных операций Национального банка по продаже иностранной валюты (изъятие сомовой ликвидности за счет валютных интервенций сократилось с 8,1 млрд сомов в IV квартале 2018 года до 1,3 млрд сомов в I квартале 2019 года) и снижение денег вне банков (на 2,4 млрд сомов), которые оказали повышательное влияние на избыточную ликвидность банков. В свою очередь, операции Правительства Кыргызской Республики внесли отрицательный вклад в избыточную ликвидность банковского сектора.

Принимая во внимание сложившийся уровень избыточной ликвидности в банковской системе, Национальный банк наращивал операции по ее абсорбированию посредством своих основных инструментов по изъятию ликвидности – нот Национального банка и депозитов «овернайт». В течение I квартала 2019 года ежедневно в среднем абсорбировалось 14,0 млрд сомов избыточной ликвидности, что на 2,7 млрд сомов больше, чем в IV квартале 2018 года. Как следствие, существенно выросли объемы размещения нот Национального банка в коммерческих банках: среднедневной объем нот в обращении вырос с 7,8 млрд сомов до 10,4 млрд сомов. При этом среди нот в обращении большая их часть, как и кварталом ранее, приходилась на 91-дневные ноты (57,1 процента в среднем за отчетный квартал). Доля 182-дневных нот выросла с 10,6 процента в IV квартале 2018 года до 12,9 процента в I квартале 2019 года. Кроме того, изменилась структура стерилизационных операций Национального банка: доля нот выросла с 69,2 до 74,5 процента, тогда как доля депозитов «овернайт» снизилась с 30,8 до 25,5 процента.

В среднем за I квартал 2019 года по сравнению с IV кварталом 2018 года средневзвешенная доходность по инструментам Национального банка по изъятию ликвидности выросла. Средневзвешенная доходность по 7-дневным нотам составила 3,40 процента (в IV квартале 2018 года – 2,72 процента), по 14-дневным нотам – 3,50 процента (в IV квартале 2018 года – 3,36 процента), по 28-дневным нотам – 3,81 процента (в IV квартале 2018 года – 2,80 процента), по

## Кредитная политика Национального банка

В I квартале текущего года в соответствии с текущим направлением денежно-кредитной политики ввиду низкой инфляционной среды в экономике Национальный банк расширил свою кредитную политику. В отчетном периоде Национальный банк провел 4 кредитных аукциона в целях содействия реализации государственной программы «Финансирование сельского хозяйства-7». По итогам проведенных аукционов объем предложения составил 6,0 млрд сомов, спрос на кредитные ресурсы со стороны коммерческих банков сложился в объеме 0,7 млрд сомов.

## Валютная политика Национального банка

В начале I квартала 2019 года на внутреннем валютном рынке наблюдалось некоторое превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этой связи Национальный банк в целях недопущения резких колебаний обменного курса провел интервенции по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке на общую сумму 18,8 млн долларов США. В целом ситуация оставалась стабильной, обменный курс сома колебался в диапазоне от 69,65 до 69,85 сом/доллар США, практически не изменившись за отчетный период.

## Меры денежно-кредитной политики в I квартале 2019 года

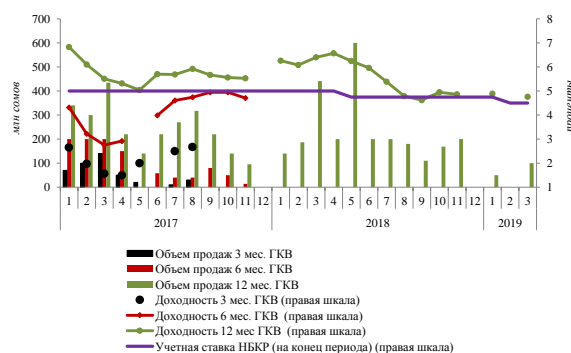
Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка	Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки Национального банка – 26 февраля и 26 марта 2019 года. По итогам февральского заседания было принято решение о снижении размера учетной ставки на 25 базисных пунктов до 4,50 процента, по итогам мартовского заседания – о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 4,50 процента. Границы процентного коридора были сохранены: ставка по депозитам «овернайт» – на уровне 1,50 процента, ставка по кредитам «овернайт» – на уровне 6,00 процента.
Приняты решения об изменении расчетов обязательных резервов и нормативах обязательных резервных требований	13 марта 2019 года Национальным банком приняты решения об изменении расчетов обязательных резервов и нормативов обязательных резервных требований с 1 апреля 2019 года. В расчеты обязательных резервов включены обязательства по обезличенным металлическим счетам, для которых норма резервирования установлена на нулевом уровне. В целях более гибкого управления краткосрочной ликвидностью коммерческими банками было принято решение о снижении ежедневного порогового уровня обязательных резервных требований с 90 до 80 процентов. В целях снижения долларизации экономики страны и стимулирования банков создания условий для повышения инвестиционной привлекательности национальной валюты было принято решение о повышении размера обязательных резервных требований для

	обязательств банков в иностранной валюте с 12,0 до 14,0 процента.
Приняты решения о проведении кредитных аукционов	Национальным банком четыре раза объявлялись кредитные аукционы для целей рефинансирования банков. Из четырех объявленных состоялся один аукцион с утверждением кредитов в 0,7 млрд сомов. Средневзвешенная процентная ставка по данным кредитам составила 4,50 процента (на уровне ключевой ставки).

### 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 сокращение объема предложения данных бумаг, а также снижение активности участников по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Тенденция снижения средневзвешенной доходности сохранялась.

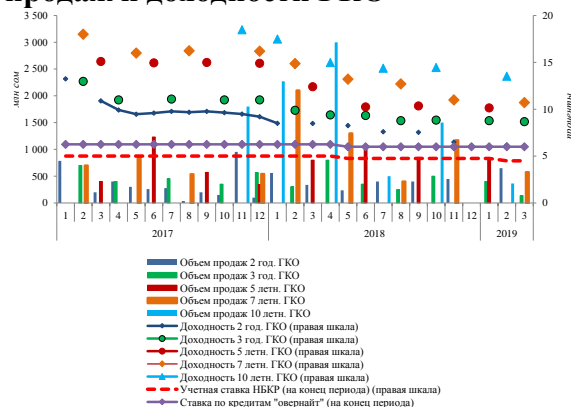
В целях финансирования текущего дефицита бюджета Министерством финансов Кыргызской Республики в отчетном периоде было предложено ГКВ на сумму 700,0 млн сомов, что меньше аналогичного показателя предыдущего года на 39,7 процента. В связи со снижением активности участников по итогам аукционов отчетного периода объем продаж ГКВ составил 150,0 млн сомов, снизившись на 80,5 процента. Средневзвешенная доходность снизилась на 1,4 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2018 года до 4,8 процента.

В целях финансирования текущего дефицита бюджета Министерством финансов Кыргызской Республики в

По итогам отчетного периода общий объем ГКВ, находящихся в обращении, снизился на 17,4 процента с начала года, до 2,2 млрд сомов ввиду сокращения объема портфеля ГКВ у коммерческих банков, институциональных инвесторов и юридических лиц-резидентов.

В целях финансирования текущего дефицита бюджета Министерством финансов Кыргызской Республики в

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



#### Государственные казначейские облигации

В отчетном периоде на рынке государственных казначейских облигаций, несмотря на рост объемов предложения ГКО, объемы спроса и продаж данных активов сократились. При этом тенденция снижения доходности ГКО по всем срочностям продолжилась.

Общий объем предложения ГКО, выпускаемых для финансирования текущего дефицита республиканского бюджета, в отчетном периоде составил 4,1 млрд сомов, увеличившись на 12,3 процента за счет роста предложения по 3- и 5-летним бумагам по сравнению с соответствующим

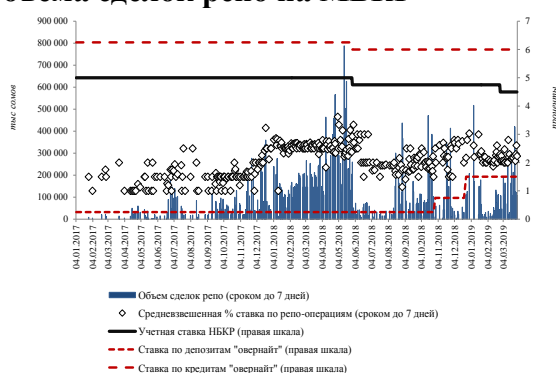
периодом 2018 года. Несмотря на это, в отчетном периоде было размещено на 54,1 процента меньше (до 2,9 млрд сомов), чем в аналогичном периоде предыдущего года за счет снижения спроса на 2-, 5-, 7- и 10-летние бумаги. На данном рынке рост спроса наблюдался только на 3-летние ГКО (+в 2,2 раза).

На рынке ГКО по итогам проведенных аукционов в отчетном периоде количество участников не изменилось по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. При этом на фоне превышения спроса на ГКО над их предложением общая средневзвешенная доходность снизилась на 2,9 п.п., до 10,0 процента.

По итогам отчетного периода общий объем ГКО<sup>1</sup> в обращении увеличился на 5,1 процента с начала года, до 39,6 млрд сомов. Причиной, в основном, послужил рост объема портфеля институциональных инвесторов на 5,8 процента.

### Межбанковский рынок кредитных ресурсов

**График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР**



**В I квартале текущего года отмечалось снижение активности на межбанковском рынке кредитных ресурсов.**

Объем торгов составил 4,8 млрд сомов, уменьшившись по сравнению с предыдущим кварталом на 6,1 процента и на 51,5 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Это обусловлено понижением объема сделок на условиях репо, составляющих 97,8 процента межбанковского рынка кредитных ресурсов. Средневзвешенная

ставка снизилась до 2,3 процента с 2,7 процента в I квартале 2018 года, при этом средневзвешенный срок снизился с 5 до 3 дней.

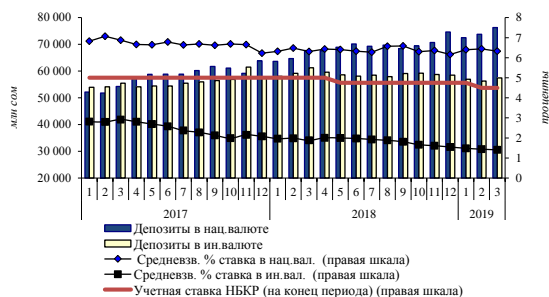
Общий объем сделок на условиях репо в отчетном периоде составил 4,7 млрд сомов, снизившись по сравнению с аналогичным показателем 2018 года на 52,6 процента.

В I квартале 2019 года на межбанковском кредитном рынке состоялись две стандартные сделки в национальной валюте на сумму 60,0 млн сомов со средневзвешенной ставкой 2,3 процента, а также 2 стандартные сделки в иностранной валюте на сумму 48,8 млн сомов и ставкой в размере 3,5 процента.

<sup>1</sup> Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте

## Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



2,2 процента, до 76,3 млрд сомов, при этом объем депозитов в иностранной валюте снизился на 1,7 процента, до 57,5 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация депозитов с начала года снизилась на 1,0 п.п. и составила 43,0 процента, продолжая достигать новые исторически низкие значения. По итогам обзорного квартала с начала года долларизация депозитов физических и юридических лиц<sup>1</sup> снизилась на 0,9 и 1,7 п.п. соответственно (составив 35,1 и 48,9 процента соответственно).

В январе-марте текущего года динамика вновь принятых депозитов продемонстрировала присущее первым кварталам циклическое снижение по сравнению с концом предыдущего года. При этом по сравнению с I кварталом 2018 года их объем повысился на 18,5 процента, составив 152,3 млрд сомов. Увеличился объем вновь принятых депозитов как в национальной валюте (на 11,8 процента до 78,8 млрд сомов), так и в иностранной валюте (26,6 процента до 73,5 млрд сомов). В структурном разрезе основной причиной повышения объема вновь принятых депозитов явился рост на 21,2 процента депозитов до востребования, которые составили около 90,8 процента всех вновь принятых депозитов в отчетном периоде. При этом в национальной валюте доля депозитов до востребования составила 87,8 процента, а в иностранной – 94,1 процента.

Отмечаем, что объем вновь принятых депозитов сроком на 1 год и выше снизился по сравнению с I кварталом 2018 года, доля долгосрочных депозитов уменьшилась. Это объясняется снижением объемов долгосрочных вновь принятых депозитов в иностранной валюте, а также их доли на 2,6 п.п. до 41,3 процента, доля соответствующих депозитов в национальной валюте снизилась на 0,3 п.п. до 43,1 процента.

Вместе с этим на конец отчетного периода в структуре депозитной базы в разрезе срочностей доля краткосрочных депозитов (до 1 года) повысилась с начала года на 0,5 п.п. до 69,4 процента при соответствующем снижении доли долгосрочных ресурсов до 30,6 процента ввиду уменьшения доли долгосрочных депозитов в иностранной валюте.

Общая дюрация депозитной базы на конец рассматриваемого периода оставалась относительно стабильной на уровне 5,0 месяца (+0,1 месяца с начала года), дюрация срочных депозитов снизилась до 12,7 месяца (-0,6 месяца).

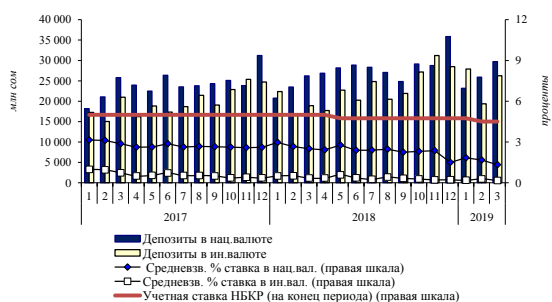
В I квартале 2019 года, несмотря на некоторое снижение в январе, в целом продолжался рост депозитной базы, движимый в основном увеличением депозитов в национальной валюте.

В конце марта 2019 года объем депозитной базы коммерческих банков составил 133,8 млрд сомов, повысившись с начала года на 0,5 процента за счет роста депозитов в национальной валюте на

<sup>1</sup> Без учета ФКО и гос. органов власти



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

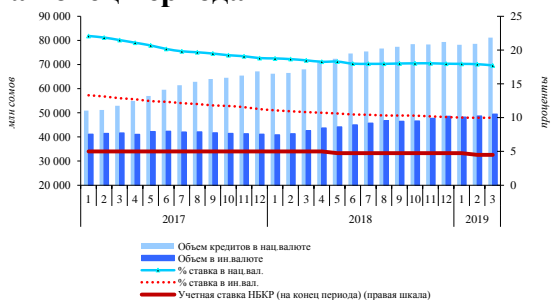


0,76 п.п. до 9,68 процента, в иностранной валюте – понизилась на 0,36 п.п. до 3,13 процента. Обращает на себя внимание повышение средневзвешенных ставок по вновь принятым депозитам в иностранной валюте сроком на 3 и более лет на 2,15 п.п. до 8,28 процента. Для сравнения: средние ставки в иностранной валюте на срок от 1 до 3 лет сложились на уровне 3,64 процента, а ставки в национальной валюте сроком на 3 и более лет – на уровне 12,11 процента.

Индекс концентрации<sup>1</sup> на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода сохранялся на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и соответствует присутствию на рынке одиннадцати участников с равными долями.

### Кредитный рынок

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



Продолжилось снижение ставок по депозитам: в отчетном периоде средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте составила 1,61 процента (-1,10 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2018 года), по вкладам в иностранной валюте – 0,21 процента (-0,24 п.п.). Средневзвешенная ставка по срочным вновь принятым депозитам в национальной валюте снизилась на

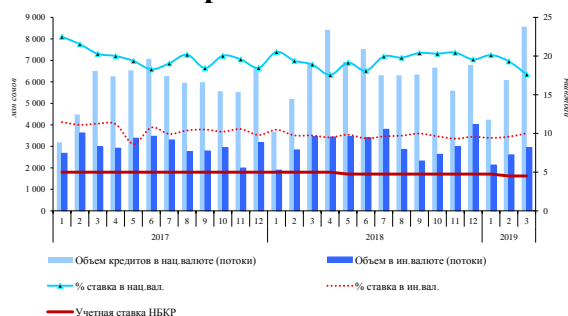
**В I квартале текущего года после снижения в январе продолжилось повышение кредитного портфеля.**

Кредитный портфель коммерческих банков составил 130,6 млрд сомов на конец I квартала текущего года, увеличившись с начала года на 2,1 процента. Объем кредитов в национальной валюте увеличился на 2,3 процента, до 81,2 млрд сомов, кредиты в иностранной валюте – на 1,9 процента, до 49,5 млрд в сомовом эквиваленте.

Долларизация кредитного портфеля с начала года снизилась незначительно – на 0,1 п.п., до 37,9 процента. В разрезе срочностей изменение уровня долларизации было разнонаправленным, при этом долларизация кредитов свыше 3 лет снизилась на 1,6 п.п., до 53,4 процента.

<sup>1</sup> Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков. Индекс концентрации рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндаля-Хиршмана и представляет 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 2 участников с одинаковыми долями, а 0,3 – 3 участников и т.д.

**График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период**



В отчетном квартале наблюдалось свойственное началу года снижение объема вновь выданных кредитов по сравнению с IV кварталом предыдущего года. Относительно соответствующего квартала предыдущего года объем выданных кредитов повысился в национальной валюте (на 20,0 процента, до 18,9 млн сомов) и снизился в иностранной валюте (на 6,1 процента, до 7,7 млн сомов).

Вновь выданные кредиты в национальной валюте увеличились

относительно января-марта 2018 года по всем срочностям, кроме кредитов на 1-3 месяца. Высокие темпы прироста и большой вклад в рост общего объема выданных кредитов отмечался в секторах сельского хозяйства, заготовок и переработок, а также потребительских кредитов.

Основной причиной снижения объема выданных кредитов в иностранной валюте явилось сокращение объема долгосрочных кредитов. В отраслевом разрезе в иностранной валюте было выдано меньше кредитов в секторах торговли и коммерческих операций, промышленности и социальных услуг.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте по итогам квартала сохранилась на уровне 25 месяцев, в иностранной валюте – снизилась на 1 месяц, до 33 месяцев.

Средневзвешенные ставки по вновь выданным кредитам в национальной валюте снизились по сравнению с аналогичным показателем за 2018 год на 0,6 п.п., до 19,0 процента, наиболее значимое снижение было зафиксировано в секторах сельского хозяйства, заготовок и переработок, а также потребительских кредитов. Ставки в иностранной валюте снизились на 0,3 п.п., до 9,7 процента, главным образом за счет понижения ставок на кредиты в секторах строительства, торговли и коммерческих операций, а также социальных услуг.

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 0,33, таким образом сигнализируя об основных трех секторах кредитования.

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

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



#### Денежная база

**Сокращение расходных операций Правительства Кыргызской Республики в отчетном квартале на фоне сбалансированных операций Национального банка способствовало уменьшению денежной базы относительно предыдущего квартала на 5,5 процента, однако в годовом выражении рост резервных денег сохраняется. Операции Правительства Кыргызской Республики (-3,3 млрд сомов)**

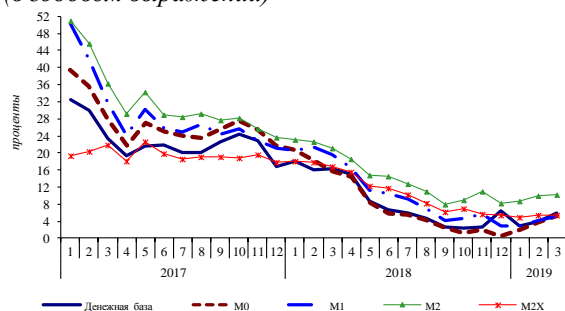


и операции Национального банка (-2,6 млрд сомов) в отчетном квартале внесли отрицательный вклад в рост денежной базы.

В структуре денежной базы значительных изменений не произошло: на конец отчетного периода удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 10,4 процента, в то время как доля денег в обращении составила 89,6 процента.

### График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов

(в годовом выражении)



В отчетном квартале наметилась тенденция замедления снижения темпов прироста денежных агрегатов, в целом динамика денежных агрегатов сохраняется в положительной зоне. Основным фактором разворачивающейся динамики денежных агрегатов послужило восстановление прироста денег вне банков в годовом выражении. Годовой прирост денег вне банков в конце отчетного квартала составил 5,2 процента

(в конце IV квартала 2018 года прирост составлял 0,4 процента).

Денежный агрегат M2X в I квартале 2019 года продемонстрировал годовой прирост в 5,5 процента, как и кварталом ранее, и на конец квартала составил 203,4 млрд сомов. При этом за отчетный период денежный агрегат M2X практически не изменился, сократившись на 0,3 процента.

Депозиты<sup>1</sup>, включаемые в M2X, за год выросли на 5,7 процента за счет роста депозитов в национальной валюте на 16,8 процента, при этом депозиты в иностранной валюте сократились на 7,5 процента.

Годовые темпы прироста кредита в экономику<sup>2</sup> сохраняются на высоком уровне. Общий объем кредита в экономику на конец периода составил 133,7 млрд сомов, увеличившись за год на 18,3 процента. При этом кредиты в национальной валюте увеличились на 19,9 процента, а кредиты в иностранной валюте – на 15,9 процента. С начала отчетного квартала кредит в экономику вырос на 2,4 процента.

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

<sup>2</sup> Кредиты физических и юридических лиц и других финансово-кредитных учреждений, за исключением кредита Правительству Кыргызской Республики и нерезидентам.

## Глава 4. Динамика инфляции

В I квартале 2019 года в Кыргызстане наблюдалась дефляция ввиду невысоких цен на продовольствие и услуги. В этой связи инфляционный фон не вызывал опасений.

### 4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

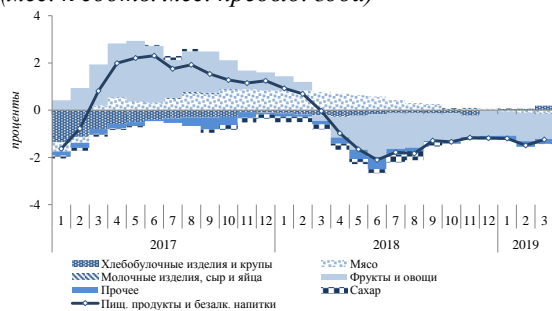
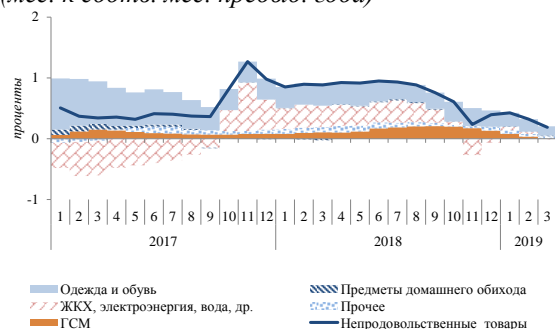


График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В I квартале 2019 года продолжилось снижение индекса потребительских цен, движимое низкими ценами на продовольствие. В январе-марте текущего года индекс потребительских цен находился ниже нуля и составил -0,3 процента, в марте 2019 года в годовом выражении – -0,7 процента. Низкие цены на фрукты и овощи, мясо, молочную продукцию, ГСМ, а также околонулевой прирост услуг обусловили дефляцию в рассматриваемом периоде. Новое повышение акцизных ставок на табачные изделия в январе 2019 года обусловило прирост цен товарной группы «алкогольные напитки и табачные изделия» в I квартале.

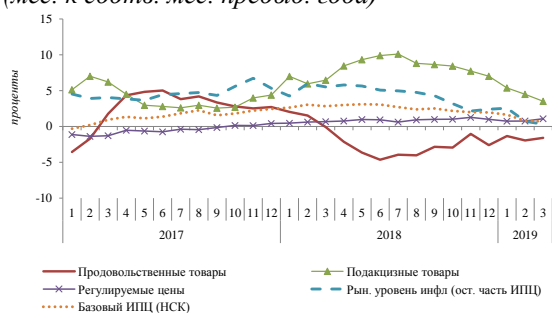
Индекс цен на продовольственные товары в марте снизился на 2,7 процента относительно соответствующего месяца 2018 года. Благоприятная ситуация как на внутреннем, так и на внешних рынках основных продовольственных товаров продолжала оказывать понижающее влияние на продовольственную инфляцию. Цены на большинство пищевых товаров сохранились без изменения или были ниже, чем в марте 2018 года. Повышающее влияние на продовольственную инфляцию наблюдалось только со стороны хлебобулочных изделий.

В непродовольственной товарной группе отмечалось небольшое снижение цен по основным товарным позициям, при этом повышающее давление на цены оказало увеличение цен на одежду и обувь, газ и предметы домашнего обихода, бытовая техника.

Рыночная инфляция все еще остается низкой и в марте 2019 года составила 0,3 процента, отражая достаточное насыщение внутреннего рынка, умеренный по сравнению с предыдущими периодами потребительский

#### График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



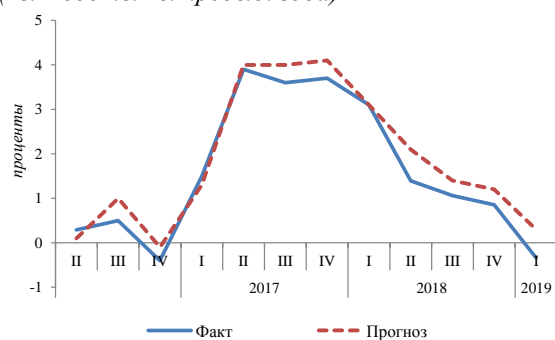
спрос и стабильную динамику национальной валюты.

По оценкам Национального банка, базовая инфляция (с исключением продовольственных и энергетических товаров) находилась около нуля.

## 4.2. Сравнение прогноза с фактом

### График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Фактическая инфляция в I квартале 2019 года сложилась на 0,6 п.п. ниже ожиданий Национального банка. Более низкие цены на продовольствие и околонулевое изменение цен на непродовольственные товары обусловили разницу фактически сложившегося ИПЦ с прогнозируемым.

## Глава 5. Среднесрочный прогноз

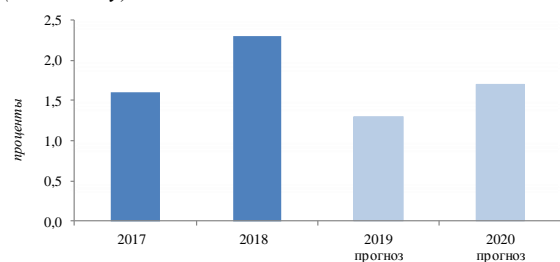
### 5.1. Предположения о внешней среде

#### 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

Под воздействием временных факторов в 2019 году в России ожидается замедление роста экономики до 1,3 процента, но по мере их исчерпания и активизации бюджетных расходов прогнозируется ускорение темпов роста экономики в случае отсутствия значимых внешних шоков.

При этом наибольшее замедление темпов роста ВВП ожидается в первом полугодии 2019 года, причиной которого служат такие факторы, как

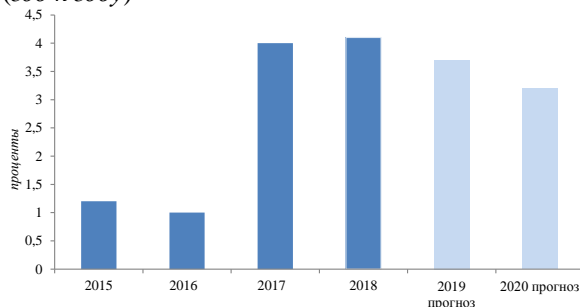
геополитическая неопределенность, замедление мировой экономики, ситуация в развивающихся странах, замедление потребительского спроса на фоне замедления темпов роста реальных заработных плат (с 6,8 процента в 2018 году до 1,1 процента<sup>1</sup> в 2019 году) и влияния НДС на потребительские цены. Со второго полугодия 2019 года ожидаются более высокие темпы роста экономики по мере исчерпания временных факторов и накопления положительных эффектов от реализации национальных проектов страны. При этом опасения, связанные с ужесточением антироссийских санкций, могут привести к менее значительному экономическому росту, чем ожидается.

В течение 2019 года ожидается, что инфляция будет находиться выше своего целевого уровня из-за действия временных факторов. Несмотря на то, что краткосрочные риски снизились, в целом баланс среднесрочных рисков все еще смещен в сторону проинфляционных. По мере исчерпания эффекта временных факторов в 2020 году ожидается закрепление инфляции вблизи 4 процентов.

##### Казахстан

**График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Предпосылки по росту экономики Казахстана в среднесрочном периоде при отсутствии значительных шоков сохраняются. Прогноз по экономическому росту Казахстана в 2019 году незначительно скорректирован в сторону повышения до 3,7 процента (вместо 3,6 процента) ввиду более высоких, чем ожидалось, фактических данных по росту экономики в I квартале 2019 года. На 2020 год прогноз по росту экономики сохраняется на уровне 3,2 процента.

Экономический рост Казахстана будет поддержан расширением внутреннего спроса на фоне роста доходов населения, реализации крупных инвестиционных проектов и государственных программ по поддержке экономики, а также ожидаемой высокой

<sup>1</sup> Прогноз Минэкономразвития РФ

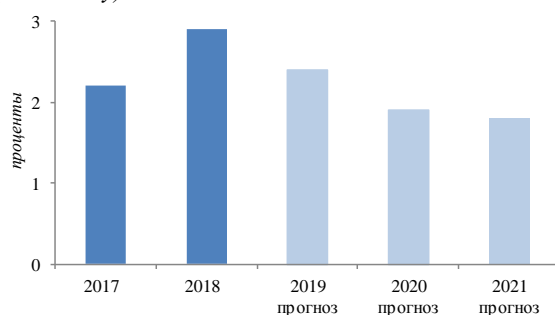
конъюнктурой цен на нефть, при этом сдерживающим фактором будет плановое снижение добычи нефти в 2019 году до 89,5 млн тонн с 90,3 млн тонн в 2018 году.

При отсутствии внешних шоков в среднесрочном периоде ожидается замедление роста цен, и в 2019 году инфляция окажется в коридоре 4,0-6,0 процентов. В части рисков ускорения инфляции в Казахстане, как отмечает Национальный банк Казахстана, снизились риски падения цен на нефть на фоне их стабилизации и риск оттока капитала из развивающихся рынков в условиях более мягкой риторики ФРС США. В то же время наблюдается сохранение на высоком уровне проинфляционных рисков со стороны потребительского спроса и фискального импульса.

## США

**График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

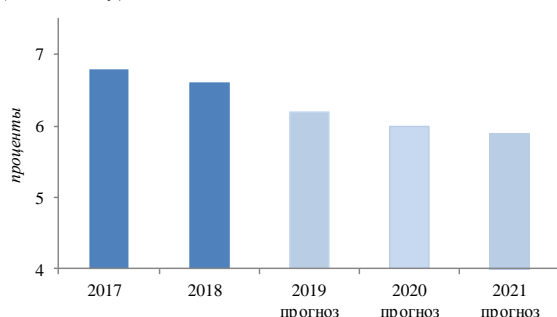
улучшением геополитической напряженности и подписанием торгового соглашения с КНР. По прогнозу информационных и финансовых агентств, в 2019 году ожидается замедление роста экономики на фоне ослабления стимулирующего эффекта от ранее принятых мер в налоговой сфере, снижения потребительской активности и замедления объема мировой торговли.

Согласно прогнозам, в 2019-2020 годах динамика инфляции в США ожидается на уровне 1,9 процента и 2,0 процента соответственно. В ближайшие годы в определенной мере это будет зависеть от мировых цен на энергоносители.

## Китай

**График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

инфраструктуру с помощью специальных облигаций для местных органов, что окажет положительное влияние на темпы роста экономики. Несмотря на это, существуют определенные риски в экономике Китая на фоне торгового конфликта с США, высокого уровня общего долга и сокращения работоспособного населения страны. Благодаря

После увеличения темпов роста экономики в I квартале 2019 года в последующих периодах ожидается замедление. Высокий рост в I квартале сложился за счет роста запасов товара, сокращения дефицита торгового баланса и увеличения государственных расходов, при этом жилищное строительство снизилось на 2,8 процента: данное снижение наблюдается пятый квартал подряд. Экономическая ситуация в краткосрочной и среднесрочной перспективе будет определяться

В Китае замедление роста экономики вероятно продолжится, но будет более медленным, чем предполагалось ранее. Устойчивый экономический рост экономики в последние кварталы в значительной степени явился результатом стимулирующей политики правительства страны. Для поддержки экономики, правительство Китая решило снизить налоги и сборы для среднего и малого бизнеса почти на 2 трлн юаней (298,5 млрд долларов США), при этом правительство стремится стимулировать инвестиции в

существенным мерам властей по поддержке экономики, прогнозы по росту ВВП Китая на 2019 и 2020 годы были пересмотрены на 0,1 п.п. выше, до 6,2 и 6,0 процента соответственно.

Согласно прогнозам, среднегодовая инфляция в Китае будет находиться на уровне немного выше двух процентов, при ориентире правительства «около трех процентов». В 2019-2020 годах прирост общего уровня цен составит около 2,2 процента.

## **5.2. Среднесрочный прогноз**

Предположения о развитии внешних условий и внутренней конъюнктуры в I квартале 2019 года в наибольшей степени соответствовали базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в феврале 2019 года.

Основные тенденции развития внутренних факторов производства остаются в пределах своего потенциала. Перспективы экономического роста Кыргызской Республики в 2019-2020 годах продолжают характеризоваться внешнеэкономическими условиями. Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах (Россия и Казахстан) в начале 2019 года демонстрирует рост несколько ниже ожидаемого, однако, учитывая рост цен на мировых рынках энергоносителей, перспективы развития стран-торговых партнеров до конца 2019 года остаются в рамках ожидаемых ранее показателей. Текущие прогнозы экономического роста в странах-торговых партнерах сохраняют предположения относительно возможного расширения санкций в отношении России – крупнейшей экономики нашего региона.

Другим 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 и следующем 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 на мировом рынке энергоносителей в первой половине 2019 года продолжила тенденцию роста, достигнув значения в 72,9 доллара США за баррель в середине мая 2019 года, увеличившись более чем на 45 процентов с начала текущего года. Высокий уровень цен на нефть продолжает поддерживаться решением ОПЕК+ о сокращении добычи нефти, принятым в декабре 2018 года. Растущий тренд цен на нефть поддерживает экономическую активность в России и Казахстане, способствует укреплению российского рубля и казахского тенге относительно доллара США и стимулирует рост потребительской и инвестиционной активности в экономике Кыргызской Республики.

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 складывающиеся на сегодня перспективы на мировых товарно-сырьевых рынках, а также условия развития экономик стран-торговых партнеров, наиболее значимым фактором развития экономики нашей страны в среднесрочном периоде является экономический фон в странах-торговых партнерах Кыргызской Республики.

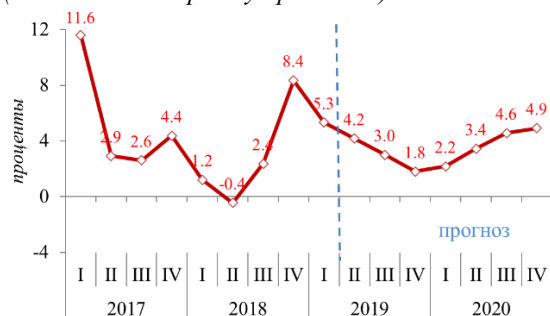
### 5.2.1. Базовый сценарий

Учитывая предположение о сохранении наметившейся тенденции роста экономик-стран торговых партнеров в 2019-2020 годах, а также с учетом сохранения стабильности цен на мировых товарно-сырьевых рынках был разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2019-2020 годы.

**Реальный сектор экономики Кыргызской Республики в 2019 году закроет отрицательный разрыв ВВП, экономический рост во второй половине 2019 года и в 2020 году ожидается около своего равновесного значения.**

**График 5.2.1.1. 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 2019 года.

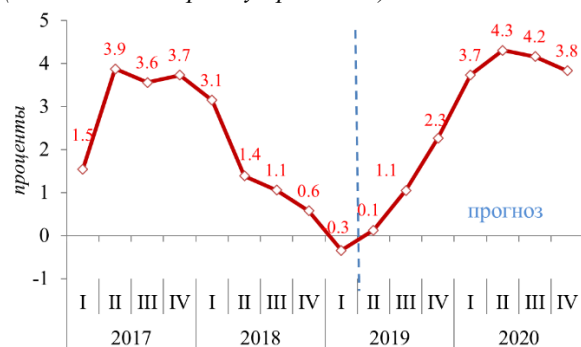
В 2019 году реальный прирост ВВП ожидается на уровне около 3,7 процента, без учета «Кумтор» прирост составит около 3,8 процента. Прирост производства на предприятии по разработке месторождения «Кумтор» в 2019 году ожидается на уровне выработки прошлого года.

В 2020 году темпы прироста реального ВВП ожидаются около 3,9 процента, без учета «Кумтор» прирост ВВП ожидается около 4,7 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 вкупе со стабильным внешним инфляционным фоном обуславливают низкий уровень инфляции в текущем году. При условии отсутствия внешних и внутренних шоков постепенный рост экономической активности в стране и регионе определит вхождение инфляции в целевой ориентир к концу 2019 года.**

**График 5.2.1.2. Прогноз инфляции**

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



В 2019 году средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 1,0 процента, на конец 2019 года инфляция (декабрь 2019 года к декабрю 2018 года) может приблизиться к уровню около ниже 4,0 процента. В 2020 году среднее значение инфляции ожидается около 5,0 процента

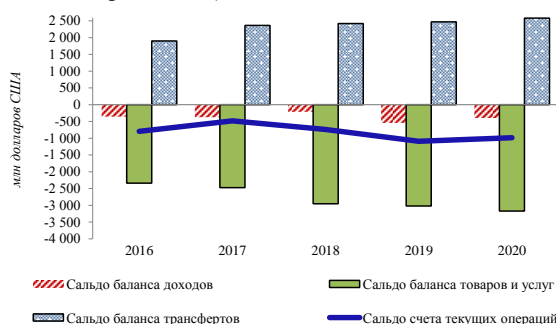


### Прогноз платежного баланса на 2019-2020 годы (базовый сценарий)<sup>1</sup>.

Прогноз показателей платежного баланса на 2019-2020 гг. не претерпел существенных изменений. В 2019 году определяющим фактором развития внешнего сектора станет сохранение перспектив роста экономик как стран-торговых партнеров, так и Кыргызской Республики. Оценка дефицита текущего счета на 2019 год составила 12,9 процента к ВВП, что в стоимостном выражении составляет 1 093,2 млн долларов США (увеличение на 47,8 процента). В прогнозируемом периоде ожидается увеличение дефицита торгового баланса на фоне сохранения положительной динамики поступлений денежных переводов трудовых мигрантов.

#### График 5.2.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



В 2019 году прогнозируется увеличение объемов экспорта на 5,1 процента. Данной тенденции будет способствовать увеличение экспорта золота в связи с ожидаемым ростом добычи золота на руднике «Кумтор» относительно 2018 года. Вместе с тем под влиянием роста внешнего спроса на отечественную продукцию прирост экспорта без учета золота по итогам года ожидается на уровне 1,1 процента за счет традиционных экспортных позиций промышленного сектора и сельского

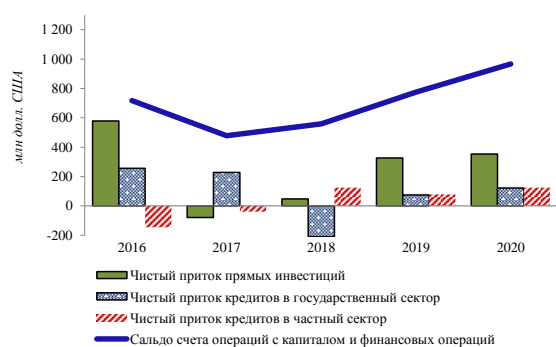
хозяйства.

На фоне предполагаемого роста экономики страны ожидается сохранение положительных темпов прироста импорта в 2019 году. Прогноз прироста импорта был скорректирован на динамику первого квартала текущего года и составил 3,3 процента за счет всех функциональных категорий импорта. Ожидается положительная динамика прироста нефтепродуктов, главным образом, за счет роста физического объема. Рост импорта прочих товаров прогнозируется на уровне 2,0 процента.

Умеренные темпы роста экономик России и Казахстана окажут положительное воздействие на объем поступлений частных трансфертов. В результате чистый приток трансфертов в частный сектор по оценкам сложится на уровне 2018 года, незначительно превысив его (на 1,5 процента).

#### График 5.2.1.4. Прогнозные данные по счету операций с капиталом и финансовому счету

(млн долларов США)



Увеличение дефицита текущего счета в 2019 году будет профинансировано за счет притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций. 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, при этом объемы обслуживания ранее полученных кредитов сохранятся на

значительном уровне.

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



Таким образом, сальдо платежного баланса по итогам 2019 года ожидается отрицательным в размере 95,9 млн долларов США, при этом критерий покрытия международных резервных активов<sup>1</sup> будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,1 месяца импорта.

**В целом, тенденции развития экономической ситуации в 2019 году заложат благоприятные предпосылки к стабильному развитию экономики в 2020 году.** Положительная динамика текущих трансфертов наряду с ростом дефицита торгового баланса обусловит формирование счета текущих операций в размере 10,5 процента к ВВП. Ожидаемый рост внешнего спроса на фоне дальнейшего развития внутреннего производства будет способствовать увеличению экспорта на 5,1 процента. Сохранение тенденции роста экономики страны обусловит увеличение импорта на 5,0 процента. Таким образом, ожидается увеличение отрицательного сальдо торгового баланса на уровне 5,0 процента.

Рост экономик основных стран-реципиентов трудовых мигрантов окажет положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, темп роста которых сложится на уровне 5,4 процента.

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 в 2020 г. прогнозируется с отрицательным знаком в размере 20,0 млн долларов США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг валовыми международными резервами составит 3,9 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2019-2020 годы 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.

---

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

# Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2016				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.	IV кв.	I кв.
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b>														
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>														
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	79 821,8	107 696,7	139 395,8	149 416,9	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
ВВП	%	-6,2	2,1	9,2	7,9	11,6	2,9	2,6	4,4	1,2	-0,4	2,4	8,4	5,3
ВВП без учета предприятия "Кумтор"	%	1,3	4,2	5,8	4,4	8,1	0,0	4,3	8,1	3,1	2,1	3,1	4,9	1,4
Внутреннее потребление	%	-2,4	4,6	-0,2	-2,7	4,0	4,6	8,8	3,7	1,9	4,3	3,3	2,6	
Валовое накопление	%	-11,4	16,3	5,4	15,3	-0,9	-8,0	11,5	18,3	88,4	-5,9	-7,9	8,4	
Чистый экспорт	%	16,0	21,8	-11,2	-15,2	-2,5	-6,3	35,7	11,8	69,6	12,5	-2,8	3,1	
<i>Производство ВВП:</i>														
Сельское хозяйство	%	0,7	1,6	3,6	3,2	1,3	1,0	2,6	3,0	1,2	2,0	2,6	4,2	1,8
Промышленность	%	-29,8	-7,7	33,1	31,6	32,9	24,5	3,0	-8,3	0,6	-8,2	1,4	22,6	15,7
Строительство	%	13,3	26,5	11,7	-0,3	-5,9	-3,7	5,0	20,7	1,4	4,2	5,0	12,6	3,1
Услуги	%	2,4	2,3	4,6	3,7	8,4	-3,0	2,2	6,3	1,5	1,5	2,0	2,8	1,1
в том числе торговля	%	5,0	5,3	12,6	7,5	3,9	4,0	5,9	11,1	3,7	4,8	4,7	6,2	3,9
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>														
ИПЦ	%	101,2	100,3	100,5	99,6	101,5	103,9	103,6	103,7	103,1	101,4	101,1	100,9	99,7
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	100,5	101,3	99,7	99,5	102,8	104,1	103,3	103,7	102,7	100,8	101,2	100,5	99,3
Базовый ИПЦ	%	103,0	101,8	101,0	99,9	100,3	101,3	101,9	102,1	102,8	103,1	102,5	100,4	101,0
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>														
Продовольственные товары	%	93,6	92,3	93,8	94,4	98,8	104,7	103,8	102,7	101,2	96,5	96,4	101,1	97,1
Непродовольственные товары	%	108,5	107,6	105,3	102,4	101,3	101,2	101,3	103,4	103,0	103,2	103,0	101,6	101,1
Алкогольные и табачные изделия	%	111,7	110,8	110,0	106,5	105,7	102,8	102,3	103,3	106,5	109,1	108,4	100,3	104,7
Услуги	%	106,5	105,2	104,6	104,4	106,9	107,1	108,3	107,7	106,9	107,3	106,1	99,4	101,3
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>														
Подакционные товары	%	110,0	109,6	108,3	105,4	106,1	103,4	102,7	103,7	106,5	109,2	109,2	107,7	104,5
Регулируемые цены	%	109,6	109,3	105,2	99,8	98,7	99,4	99,7	100,2	100,6	100,9	100,8	101,1	100,9
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	107,8	106,4	105,5	104,2	104,2	104,0	104,6	105,9	105,3	105,5	104,7	102,6	101,2
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b>														
<i>(в процентах к ВВП)</i>														
Торговый баланс	%	-35,3	-36,2	-33,8	-31,1	-29,9	-28,3	-30,4	-30,9	-34,7	-35,3	-35,0	-34,4	-32,5
Счет текущих операций	%	-14,1	-14,7	-11,8	-11,5	-9,6	-7,1	-6,3	-6,2	-10,8	-11,2	-11,5	-9,2	-6,5
Экспорт товаров и услуг	%	38,2	37,2	37,3	35,7	35,1	35,9	34,8	34,3	33,2	34,0	32,6	32,3	32,9
Импорт товаров и услуг	%	75,7	75,6	73,6	69,8	67,7	66,7	67,2	66,4	69,8	71,4	69,5	68,8	67,6
<b>4. Обменный курс: доллара США, на конец периода</b>														
	сом	70,0158	67,4860	67,9346	69,2301	68,6069	69,1367	68,6585	68,8395	68,4325	68,1800	69,2773	69,8500	69,8496
<b>5. Монетарный сектор</b>														
<i>(темпы прироста, если не указано иное)</i>														
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	8,00	6,00	6,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75	4,50
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	1,00	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,50	1,50
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	10,00	7,50	7,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	6,00	6,00	6,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	10,50	2,70	3,76	2,32	2,08	1,65	2,33	2,19	2,73	2,40	2,17	2,22	2,26
<i>в том числе:</i>														
по сделкам РЕПО	%	9,44	1,59	1,76	1,61	1,56	1,50	2,19	2,14	2,73	2,48	2,17	2,22	2,25
по кредитам в национальной валюте	%	13,25	7,84	4,11	2,67	2,11	3,10	5,06	6,50	-	0,00	-	-	2,3
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	-	2,0	-	4,00	-	1,25	-	-	-	-	3,5
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	2,18	1,44	0,27	0,24	0,61	2,81	1,44	2,79	2,40	2,31	1,90	3,03	3,67
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
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	5,00	5,00	4,99	4,73	4,00	4,66	4,48
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,73	4,75	4,50
Денежная база	%	17,2	16,7	20,5	27,6	23,3	21,8	22,6	16,9	16,2	6,7	2,6	6,3	6,0
Деньги вне банков (M0)	%	17,5	18,6	20,6	30,5	28,0	25,1	25,4	21,8	15,7	5,8	2,5	0,4	5,2
Денежный агрегат (M1)	%	21,0	25,5	29,4	38,6	31,7	25,9	24,4	21,0	19,6	10,5	4,2	3,0	5,2
Узкая денежная масса (M2)	%	17,2	25,8	31,5	40,3	36,2	28,8	27,8	23,7	21,1	14,6	8,0	8,2	10,3
Денежная масса (M2X)	%	13,1	16,7	15,2	14,6	21,7	19,8	19,1	17,9	16,9	11,6	6,2	5,5	5,5

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

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

<sup>3</sup> Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за I 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 проводимые Национальным банком аукционы. 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** – изменение стоимости набора товаров и услуг, приобретаемых типичным потребителем для непроизводственного пользования. Данный показатель является одним из измерителей инфляции, основанный на сравнении цены корзины основных товаров, потребляемых населением, взвешенных в соответствии с удельным весом этих товаров в совокупном потреблении.

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

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

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

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

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

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

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

### Приложение 3. Список сокращений

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