

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**Отчет о денежно-кредитной политике.  
III квартал 2021 года**

**Бишкек  
Ноябрь 2021 года**

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

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

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за III квартал 2021 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 29 ноября 2021 года № 2021-П-07/65-1-(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 .....	10
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>13</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	13
2.2. Внешний сектор.....	16
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика .....</b>	<b>19</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	19
3.2. Инструменты финансового рынка .....	24
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	28
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>30</b>
4.1. Индекс потребительских цен.....	30
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	31
4.3. Инфляционные ожидания .....	31
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз.....</b>	<b>31</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	33
5.2. Среднесрочный прогноз.....	35
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>40</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий.....</b>	<b>41</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>43</b>

## Резюме

Восстановление мировой экономики замедлилось на фоне продолжающихся ограничительных мер против новых вспышек COVID-19. Проблемы в глобальных логистических цепочках на фоне стремительного роста спроса на продовольственные товары и сырье усугубляют мировые инфляционные процессы, наметившиеся в предыдущем квартале. Продолжающийся рост цен на международных товарно-сырьевых рынках и ускорение инфляции в странах-торговых партнерах оказывают существенное негативное влияние на динамику цен в Кыргызской Республике.

В Кыргызской Республике наметились положительные тенденции восстановления экономики. В январе-сентябре 2021 года темп прироста ВВП составил 0,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. Сокращение объемов производства на предприятии «Кумтор» продолжает выступать сдерживающим фактором по полной активизации экономики Кыргызской Республики. При этом темп прироста ВВП без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор на протяжении всего III квартала сохранялся на уровне 3,6 процента.

Торговый баланс в III квартале 2021 года формировался под влиянием роста как импортных, так и экспортных операций. Прирост импорта составил 46,1 процента, в то время как экспорт увеличился на 10,8 процента. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 729,9 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 32,8 процента и составил 2,0 млрд долларов США. В III квартале 2021 года объем денежных переводов вырос на 4,1 процента по сравнению с аналогичным показателем 2020 года.

По предварительным итогам января-сентября 2021 года профицит государственного бюджета составил 3,7 млрд сомов или 0,8 процента к ВВП (за аналогичный период 2020 года дефицит бюджета сложился в размере 15,6 млрд сомов или 3,7 процента к ВВП). Первичный профицит<sup>1</sup> государственного бюджета сложился в размере 10,4 млрд сомов или 2,2 процента к ВВП. Налоговые и неналоговые доходы продолжают вносить положительный вклад в прирост доходов бюджета (33,3 и 9,5 п.п. соответственно).

Рост потребительских цен по состоянию на конец сентября 2021 года составил 6,5 процента с начала текущего года (в годовом выражении инфляция составила 13,5 процента). Наибольший вклад в сложившийся рост цен внесли продовольственные товары, среди которых определяющим был рост цен четырех видов продовольственных товаров: мясо, подсолнечное масло, сахар и хлеб. Более 40 процентов накопленной с начала текущего года инфляции было обусловлено ростом цен указанных четырех товаров.

Проводимый курс монетарной политики был продолжен. Ситуация на денежном рынке сохраняется стабильной. Краткосрочные процентные ставки росли и формировались в рамках процентного коридора. В банковской системе в отчетном периоде после цикла снижения наметилась тенденция роста избыточной ликвидности. В этих условиях активность банков в краткосрочном сегменте межбанковского рынка кредитных ресурсов сократилась, и вырос интерес к краткосрочным размещениям на открытом рынке. Вместе с тем сохраняется положительная динамика кредитования экономики и расширение депозитной базы банков.

---

<sup>1</sup> Первичный дефицит/профицит – превышение доходов государственного бюджета над расходами государственного бюджета без учета суммы процентных платежей по обслуживанию государственного долга.

## Глава 1. Внешняя среда

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

В отчетном периоде в большинстве стран-основных торговых партнерах Кыргызской Республики наблюдалось замедление восстановления экономик и стремительный рост потребительских цен.

В III квартале 2021 года экономика России продемонстрировала замедление темпа роста на фоне ужесточения ограничительных мер против распространения COVID-19.

Экономика Казахстана продолжала показывать положительную динамику роста, однако инфляция в рассматриваемом периоде стремительно ускорилась.

Темпы роста валового внутреннего продукта Беларуси продолжают замедляться, цены демонстрируют дальнейший рост.

В Армении потребительская активность росла быстрее, чем ожидалось ранее. Инфляция в Армении продолжила ускоряться на фоне сохранения проинфляционных эффектов внутри страны и во внешнем секторе.

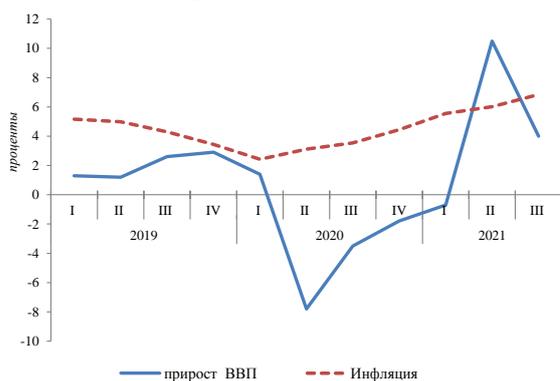
Рост китайской экономики в III квартале замедлился, что вызывает опасения торговых партнеров КНР и глобальных финансовых рынков. Наблюдался большой разрыв между ценами производителей и потребительскими ценами на фоне сдерживания потребительских цен со стороны государства и увеличения издержек производителей ввиду энергетического кризиса, перебоев в поставках промежуточных и сырьевых товаров и роста цен на энергоносители и строительные материалы.

В США восстановление экономики немного замедлилось на фоне ограниченного предложения и пикового спроса на фоне продолжающегося опасения по поводу COVID-19. При этом инфляция в США ускорилась на фоне роста цен на сырьевые и продовольственные товары на мировом рынке, а также ограниченного предложения ряда товаров ввиду сохранения логистических проблем.

#### Россия

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В отчетном квартале наблюдалось замедление темпа роста экономики России, характеризуя ее возвращение на траекторию сбалансированного роста. По данным Минэкономразвития РФ, в сентябре темп прироста ВВП составил 3,4 процента в годовом выражении после 3,7 и 5,0 процента в июле и августе соответственно. В III квартале 2021 года темп прироста ВВП составил 4,0 процента в годовом выражении. Согласно информации Банка России, на замедление темпов прироста в отчетном периоде повлияли снижение урожая и осложнение эпизоотической ситуации.

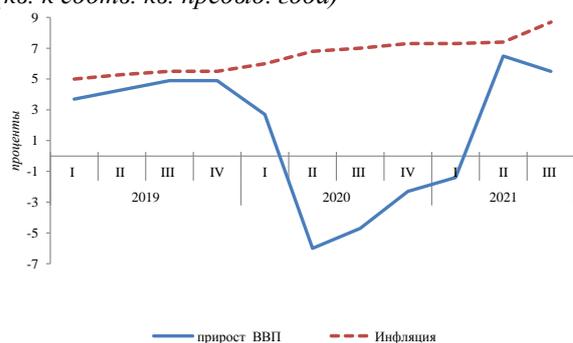
При этом потребительский спрос продолжил оказывать основное положительное влияние на экономический рост. В свою очередь, потребительская активность поддерживалась ускоренным ростом кредитования, единовременными бюджетными выплатами, ростом реальных заработных плат. Возрастающий внутренний и внешний спрос, а также высокие корпоративные прибыли способствовали сохранению инвестиционной активности. В то же время восстановление сферы услуг сдерживалось сложной эпидемической обстановкой.

По данным Росстата, инфляция в России в III квартале 2021 года составила 6,9 процента к соответствующему кварталу предыдущего года, в сентябре 2021 года ее годовое значение возросло на 0,7 п.п., до 7,4 процента. По данным Банка России, около двух третей прироста было сформировано разовыми факторами: ускорением роста цен на плодоовощную продукцию, эффектом базы в динамике цен на услуги образования и зарубежного туризма. Наиболее значительное ускорение годового роста цен отмечилось на группу «продовольственные товары» до 9,2 процента (на 1,5 п.п. по сравнению с августом). Годовой темп прироста цен на непродовольственные товары составил 8,1 процента (+0,1 п.п.), на услуги – 4,2 процента (+0,4 п.п.).

## 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

**Положительные темпы роста экономики Казахстана продолжились в рассматриваемом периоде.** В январе-сентябре текущего года прирост ВВП составил 3,4 процента (в аналогичном периоде предыдущего года отмечался спад в 2,8 процента). В отчетном периоде наблюдалось сохранение темпов роста в реальном секторе, в частности в сфере обрабатывающей промышленности объем производства вырос на 5,7 процента, объем строительства – на 9,7 процента и в сельском хозяйстве рост составил 1,4 процента. Основными драйверами восстановления динамики

экономического роста также стали оживление в секторе услуг, укрепление торгового баланса за счет более быстрого роста экспорта и высокая инвестиционная активность в недобывающих отраслях.

По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан, инфляция в рассматриваемом периоде продолжила ускоряться. По итогам сентября инфляция в Казахстане составила 8,9 процента в годовом выражении, в то время как в июне она была на уровне 7,9 процента. В сентябре основной вклад в рост цен отслеживался со стороны продовольственных товаров, темп роста которых увеличился с 10,6 процента в июне до 11,5 процента. На ускорение продовольственной инфляции оказали влияние существенное удорожание мяса птицы и говядины на фоне активного мирового спроса и ограниченного предложения, а также молочной продукции из-за роста цен внутренних производителей. Однако отмечалось замедление роста цен на сахар, масла и жиры, которые до этого демонстрировали активный рост. Непродовольственная годовая инфляция увеличилась в сентябре до 7,5 процента (в июне 2021 года – 6,9 процента). Основной рост цен пришелся на товары для домашнего пользования, строительные материалы и ГСМ ввиду сбоя в поставках, повышения цен импортных поставок и увеличения спроса на фоне восстановления реальных доходов населения. Цены на платные услуги в сентябре ускорились до 6,8 процента (в июне 2021 года – 5,6 процента) преимущественно в результате открытия учебных заведений и значительного удорожания услуг образования по всем видам. Темп роста тарифов на регулируемые услуги несколько замедлился из-за снижения цен на услуги водоснабжения.

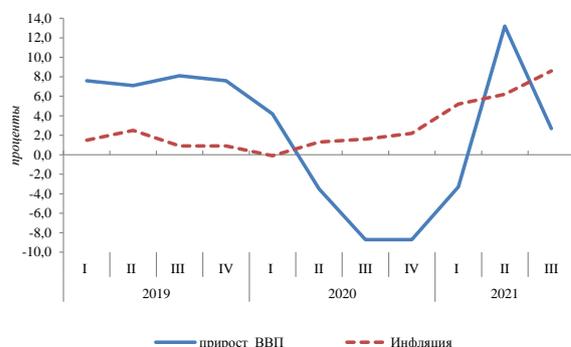
Национальный банк Республики Казахстан в течение III квартала два раза поднял ключевую ставку с 9,00 до 9,25, далее до 9,50 процента, и в последний раз в октябре – до 9,75 процента. Решение о повышении было принято на фоне сохраняющегося проинфляционного давления в экономике, роста цен на мировых рынках, ускорения

инфляции в странах-торговых партнерах и высоких инфляционных ожиданий внутри страны.

## 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

за рубежа и сокращение частных сбережений. По предварительным данным, в январе-сентябре 2021 года показатель экономической активности в Армении вырос на 4,4 процента. Рост был зарегистрирован во всех отраслях, за исключением сельского хозяйства и производства электроэнергии, при этом инвестиционная активность продолжала оставаться слабой.

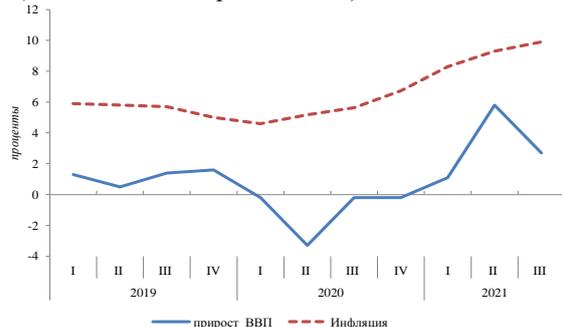
Инфляция в Армении ускорилась с 6,5 процента в июне 2021 года до 8,9 процента в сентябре 2021 года в годовом выражении (1,4 процента годом ранее) за счет подорожания продовольственных товаров на 14,7 процента и непродовольственных товаров на 9,9 процента при повышении тарифов на услуги на 1,6 процента. Проинфляционными факторами продолжали выступать мировые задержки поставок товаров и высокие инфляционные ожидания.

На фоне высокой инфляционной среды центральный банк Армении с начала года повысил ключевую ставку пять раз: с 5,25 до 7,25 процента. Регулятор отмечает, что предпринятое с конца прошлого года последовательное, ориентированное на будущее, ужесточение денежно-кредитных условий оказывает достаточное влияние на регулирование опережающего спроса и сдерживания инфляции. Ожидается, что инфляция продолжит оставаться высокой до конца 2021 года, а затем, в 2022 году, приблизится к целевому показателю в 4,0 процента и в среднесрочной перспективе стабилизируется вокруг него.

## Беларусь

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

В III квартале 2021 года в Армении потребительская активность росла, опережая наращивание производственного потенциала. Несмотря на быстрое распространение нового штамма коронавируса, на экономику страны положительное влияние оказывали восстановление экономической активности в основных странах-партнерах Армении и положительная динамика спроса, которой в значительной степени способствовало частное потребление вследствие большого объема денежных переводов из-

за рубежа и сокращение частных сбережений. По предварительным данным, в январе-сентябре 2021 года показатель экономической активности в Армении вырос на 4,4 процента. Рост был зарегистрирован во всех отраслях, за исключением сельского хозяйства и производства электроэнергии, при этом инвестиционная активность продолжала оставаться слабой.

Инфляция в Армении ускорилась с 6,5 процента в июне 2021 года до 8,9 процента в сентябре 2021 года в годовом выражении (1,4 процента годом ранее) за счет подорожания продовольственных товаров на 14,7 процента и непродовольственных товаров на 9,9 процента при повышении тарифов на услуги на 1,6 процента. Проинфляционными факторами продолжали выступать мировые задержки поставок товаров и высокие инфляционные ожидания.

На фоне высокой инфляционной среды центральный банк Армении с начала года повысил ключевую ставку пять раз: с 5,25 до 7,25 процента. Регулятор отмечает, что предпринятое с конца прошлого года последовательное, ориентированное на будущее, ужесточение денежно-кредитных условий оказывает достаточное влияние на регулирование опережающего спроса и сдерживания инфляции. Ожидается, что инфляция продолжит оставаться высокой до конца 2021 года, а затем, в 2022 году, приблизится к целевому показателю в 4,0 процента и в среднесрочной перспективе стабилизируется вокруг него.

Экономика Беларуси продолжает расти, хоть и более медленными темпами, по итогам III квартала 2021 года рост замедлился до 2,7 процента.

В сентябре рост ВВП оставался ниже 1,0 процента, что связано с сокращением почти на 14,0 процента аграрного производства. По мнению аналитиков ЕАБР, положительная динамика наблюдается в секторе информации и связи, валовая добавленная стоимость которого за девять месяцев увеличилась на 9,6 процента. Темпы роста

указывают на то, что ограничения ряда западных стран, по мнению специалистов ЕАБР, пока не оказывают значимого воздействия на производство. Рост промышленного производства в Беларуси сохраняется на уровне 2,3 процента после 3,7 процента в июле и 2,7 процента – в августе. Отрицательный темп роста показывают инвестиции – (-)9,1 процента в сентябре. По мнению аналитиков, это может быть следствием повышенной неопределенности в период коронавируса. Оборот розничной торговли также невысокий – 1,7 процента. В ЕАБР считают, что на потребление товаров влияет замедление роста доходов населения и, возможно, очередная волна пандемии.

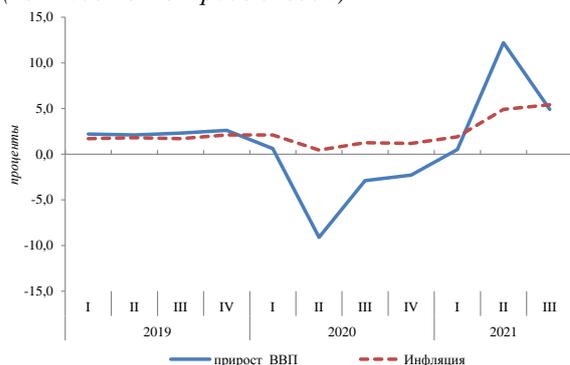
В сентябре индекс потребительских цен Беларуси увеличился на 10,2 процента по сравнению с тем же периодом 2020 года. В годовом выражении продовольствие подорожало на 11,2 процента, непродовольственные товары – на 10,3 процента, услуги – на 8,5 процента. Ускорение годовой инфляции в Беларуси обусловлено принятыми решениями в области постоянно регулируемых цен (тарифов), ростом цен на рынке непродовольственных товаров, а также сохраняющимся давлением со стороны мировых цен на продовольствие.

Изначально официальным прогнозом был установлен порог для инфляции на 2021 год в 5,0 процента, затем Национальный банк Беларуси скорректировал прогноз по инфляции на 2021 год до 7,0 процента, а в конце июля еще раз изменил ориентир, подняв порог инфляции к концу года до 9,0 процента.

## США

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

**Восстановление экономики США в рассматриваемом периоде замедлилось на фоне сохранения негативных последствий пандемии.** Так, темпы роста ВВП сдерживались в связи с проблемами в цепочках производственных поставок, нехваткой рабочей силы и неопределенностью относительно распространения нового штамма коронавируса. Согласно сообщению Бюро экономического анализа Министерства торговли США, реальный ВВП США в III квартале 2021 года вырос на 4,9 процента<sup>1</sup> по сравнению с аналогичным периодом 2020 года

(12,2 процента кварталом ранее).

В большинстве округов США наблюдалось повышение потребительских расходов. Развитие сферы туризма отличалось в каждом отдельном округе: наблюдалось как постепенное восстановление активности, так и ее снижение на фоне увеличения заболеваемости коронавирусом. Промышленность в каждом отдельном округе развивалась как умеренными, так и высокими темпами. Активность в сфере недвижимости не изменялась или немного замедлялась.

Уровень занятости в США рос умеренными темпами, сдерживаемый высоким спросом на рабочую силу и нехваткой работников. Особенно острый дефицит рабочей силы испытали транспортные и технологические компании, а многие предприятия в сферах продаж, промышленности и гостиничного бизнеса были вынуждены сократить часы работы или производство. Так, уровень безработицы в США в сентябре 2021 года снизился до 4,8 с 5,2 процента месяцем ранее.

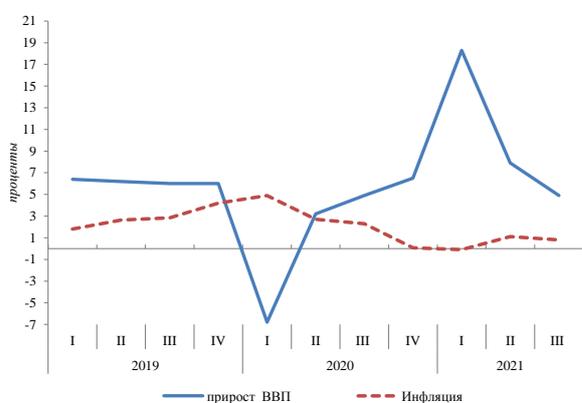
<sup>1</sup> Предварительная оценка

Потребительские цены в США в сентябре 2021 года поднялись на 5,4 процента в годовом выражении (5,3 процента месяцем ранее), достигнув максимального значения за 13 лет. Тем временем базовая инфляция в США, за исключением цен на продукты питания и энергоносители, составила 4,0 процента в годовом исчислении. Продукты питания подорожали на 4,6 процента, а энергоносители – на 41,7 процента. Основной причиной такого роста инфляции в сентябре 2021 года, в первую очередь, стало увеличение цен на энергоресурсы. Повышение цен на энергоносители вызван растущим спросом, который восстанавливается от последствий пандемии коронавируса. Заводам приходится наращивать производство, для которого требуется энергия, однако поставки энергоносителей ограничены.

## 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»

пандемией.

Тем не менее эксперты считают, что страна сможет достичь запланированных 6,0 процента роста по результатам 2021 года.

На уровне потребителей инфляция в Китае остается низкой, замедлившись до 0,7 процента в годовом выражении в сентябре, при этом темпы инфляции в КНР на уровне производителей товаров в этом же месяце достигли 10,7 процента и стали максимальными с ноября 1995 года. Цены производителей растут из-за увеличения издержек на фоне энергетического кризиса, перебоев с поставками и роста цен на сырье. Сдерживание потребительских цен со стороны государства пока не дает инфляции выплеснуться на внутренний рынок: правительство Китая обязало предприятия взять издержки на себя, сокращая собственную маржу и не перекладывая свои затраты на потребителей.

По мнению экспертов, разрыв между темпами роста цен производителей и стоимостью потребительских товаров свидетельствует, что инфляционное бремя постепенно будет давить на конечного потребителя. Уже существуют оценки ожиданий по росту потребительских цен уже в начале в IV квартала текущего года, поскольку сдерживать инфляционную волну продолжительное время невозможно.

Целевой показатель годовой инфляции, установленный правительством Китая, остается неизменным на уровне в 3,0 процента на 2021 год по сравнению с 3,5 процента в 2020 году.

**Экономика Китая в III квартале 2021 года продемонстрировала сдержанный рост, замедлившись до 4,9 с 7,9 процента во II квартале.**

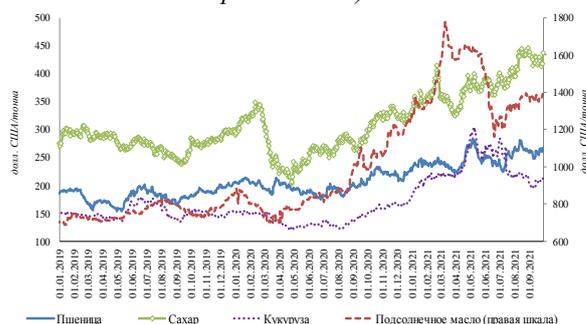
Экономика Китая находится под ударом со всех сторон – разрушительная вспышка дельта-штамма COVID-19, проблемы в секторе недвижимости, энергетический кризис, падение потребительского доверия и растущие цены на сырье. Острый дефицит электроэнергии, с которым столкнулся крупнейший мировой экспортер, не только подорвет рост экономики внутри страны, но и может негативно сказаться на цепочках поставок, нанося удар по глобальной экономике, которая борется с

## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

С начала пандемии во всем мире, в том числе в Кыргызстане сохраняется высокий рост цен на продукты питания и сырье. Это было обусловлено темпами роста цен на мировых товарно-сырьевых рынках, а также тенденцией во внутренней и мировой экономиках. В обзорном периоде на рынке нефти наблюдался повышенный спрос на фоне восстановления мировой экономики. На мировом рынке золота отмечалось сокращение инвестиционного интереса на данный актив ввиду повышения ключевых ставок в ряде стран.

### Продовольственный рынок

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



В III квартале 2021 года цены на мировых продовольственных рынках выросли, за исключением котировок на кукурузу.

Мировые цены на пшеницу в III квартале 2021 года по сравнению с предыдущим кварталом повысились на 2,7 процента, при этом по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цена увеличилась на 33,5 процента. Данная ситуация связана с ухудшением

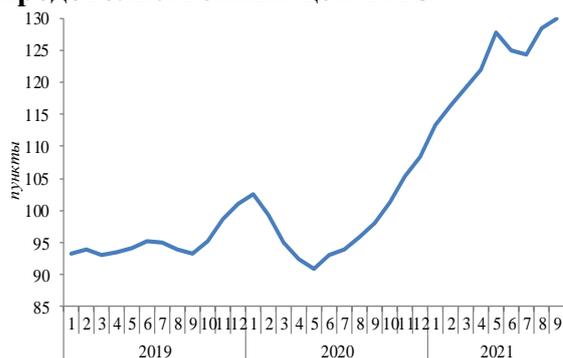
видов на урожай в нескольких крупных странах-экспортерах. В рассматриваемом периоде Минсельхоз США снизил оценку урожая российского зерна на 12,5 млн т (с 85,0 млн до 72,5 млн т, без учета Крыма). В связи с чем цены на мировом рынке на пшеницу начали резко расти. В результате пшеничный рынок повысился в разной пропорции в США и Европе. Американское зерно разных видов поднялось в меньшей степени, чем в портах Франции и России.

Котировки на кукурузу имели разнонаправленную динамику, но в целом наблюдался тренд на снижение из-за улучшения видов на урожай в целом и началом уборочной кампании в США и на Украине.

В обзорном квартале ускорилось глобальное подорожание подсолнечного масла, после двух месяцев снижения подряд из-за сокращения экспортного предложения в Черноморском регионе в ожидании поступления на рынок урожая сезона 2021–2022 годов. Так, мировые цены на подсолнечное масло в годовом выражении (квартал к соответствующему кварталу 2020 года) выросли на 55,3 процента.

Мировые цены на сахар в III квартале 2021 года по сравнению с предыдущим кварталом повысились на 11,7 процента, при этом по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цены увеличились на 61,7 процента. Это было связано с заморозками в Бразилии, которая является крупнейшим в мире экспортером сахара, а также значительным ростом цен на сырую нефть. При этом сдерживанию роста мировых цен способствовали хорошие виды на урожай в Индии и Европейском союзе. Таким образом, после пяти месяцев непрерывного роста цены на сахар достигли самого высокого уровня с февраля 2017 года.

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



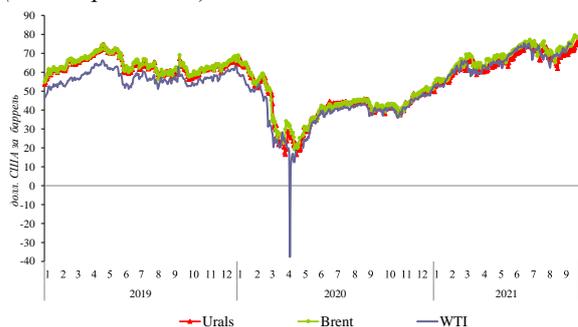
Индекс продовольственных цен ФАО<sup>1</sup> растет на протяжении последних 15 месяцев. В июне и июле 2021 года было зафиксировано первое снижение за 12 месяцев, однако в конце обзорного квартала тенденция роста вернулась. Так, в III квартале 2021 года среднее значение индекса ФАО повысилось на 33,1 процента по сравнению с аналогичным кварталом 2020 года и составило 127,6 пункта. В рассматриваемом периоде рост индекса ФАО, главным образом, был обусловлен

уменьшением предложения и высоким спросом, в первую очередь, на такие продукты, как пшеница и растительные масла (пальмовое масло).

Цены на мировых продовольственных рынках оказывают существенное влияние на инфляцию в Кыргызстане и зачастую играют решающую роль в формировании контура динамики ИПЦ. Это связано со значительной степенью зависимости цен в стране от внешних рынков, а также тем, что продовольственные товары, занимающие около половины потребительской корзины, вносят существенный вклад в общую инфляцию.

### Рынок энергоносителей

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



В III квартале 2021 года мировые цены на нефть взяли тренд на устойчивый рост из-за восстановления мирового спроса после локдаунов и действий ОПЕК+, которые позволили нефтяным котировкам держаться на довольно высоких уровнях.

Средняя цена на нефть марки Brent в III квартале 2021 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 6,0 процента и составила 73,3 доллара США за баррель (по сравнению с

аналогичным периодом прошлого года цена увеличилась на 69,0 процента).

В обзорном периоде на мировом рынке нефти наблюдалась большая неопределенность, которая усугублялась опасениями по поводу борьбы участников ОПЕК+ (Саудовской Аравии и ОАЭ) за долю на рынке без достижения соглашения.

Кроме этого, значительное влияние на котировки и волатильность рынка нефти оказывало дальнейшее ухудшение ситуации, связанной с дельта-штаммом COVID-19. В конце III квартала 2021 года мировые цены на нефть повышались на перспективах восстановления спроса и дефицита предложения на фоне перебоев с добычей в США после урагана «Ида»<sup>2</sup>.

В настоящее время на мировом рынке нефти сохраняются риски снижения вложения инвестиций в разведку и разработку новых месторождений, а также риски,

<sup>1</sup> Индекс продовольственных цен ФАО – это средневзвешенный показатель, отслеживающий динамику международных цен на пять основных продовольственных товарных групп (мясо, молочная продукция, зерновые, растительные масла и сахар).

<sup>2</sup> Ураган «Ида» — атлантический циклон 4 категории, поразивший юго-восточную часть США в августе-сентябре 2021 года. Последствия урагана распространились также на северо-восток США.

связанные с погодными факторами: ураганами в зоне Мексиканского залива, на которую приходится значительная часть добываемой и перерабатываемой в США нефти.

Согласно данным Goldman Sachs, прогноз цены на нефть марки Brent на конец 2021 года был повышен с 80,0 до 90,0 доллара США за баррель ввиду того, что дефицит нефти на рынке не удастся устранить в ближайшие месяцы. По прогнозу Bank of America, до конца 2021 года мировые цены на нефть могут достичь уровня 100,0 доллара США за баррель впервые с 2014 года при условии, что зима в Северном полушарии окажется холоднее, чем обычно.

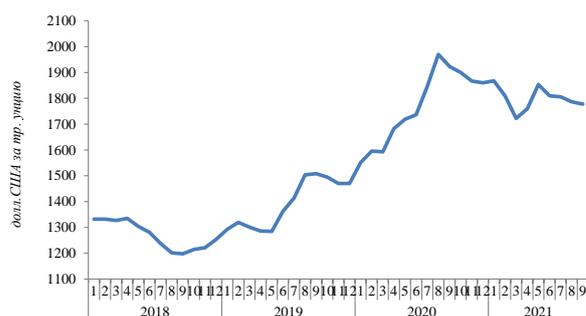
На сегодняшний день медианный прогноз мировых аналитиков на IV квартал 2021 года составляет 77,0 доллара США за баррель, а на 2022 год – 72,0 доллара США за баррель.

Мировые цены на нефть оказывают существенное влияние на формирование экспортных цен в странах-производителях ГСМ и зачастую играют решающую роль в формировании цен на нефтеперерабатывающих заводах России, у которых Кыргызстан импортирует почти 95 процентов от общего объема импорта ГСМ.

Помимо инфляционной составляющей, цены на мировых рынках энергоносителей в значительной степени определяют уровень экономической активности в России и в Казахстане, что является одним из наиболее важных факторов спроса в отечественной экономике.

## Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

В рассматриваемом периоде на рынке золота наблюдалось некоторое снижение цены на фоне сокращения мирового спроса. Согласно данным Всемирного совета по золоту (WGC), мировой спрос на золото сократился на 13,0 процента по сравнению предыдущим кварталом и на 7,0 процента – по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 831,0 т золота. Основной причиной снижения интереса к золоту стало уменьшение спроса на него

со стороны профессиональных инвесторов, тогда как частные инвесторы, прежде всего из Индии и Китая, а также ювелирная промышленность увеличивали покупки. Сохранялся спрос на золото и со стороны центральных банков на фоне ускорения инфляции. Так, крупнейшими покупателями желтого металла стали Резервный банк Индии (41,0 т), центральный банк Узбекистана (23,0 т), Бразилии (9,0 т) и Банк России (около 6,0 т).

В среднем цена на золото в отчетном периоде сложилась на уровне 1 790,1 доллара США за тройскую унцию, снизившись на 1,3 процента по сравнению с предыдущим кварталом. При этом цена на золото варьировалась в диапазоне 1 726,0-1 829,0 долларов США за тройскую унцию. На предпочтения инвесторов негативно влияли рост доходностей казначейских обязательств США, укрепление доллара США и повышение уровней процентных ставок в ряде центральных банков.

Мировое предложение золота по итогам отчетного периода сократилось на 3,0 процента за год, до 1,2 тыс. т. Из общего объема первичная добыча золота выросла на 4,0 процента, до 1,0 тыс. т, вторичная переработка сократилась на 22,0 процента, до 0,3 тыс. т.

Основным фактором, который влияет на стоимость золота, остается политика мировых регуляторов. Если в ответ на рост инфляции она начнет ужесточаться, то цены могут пойти вниз.

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

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

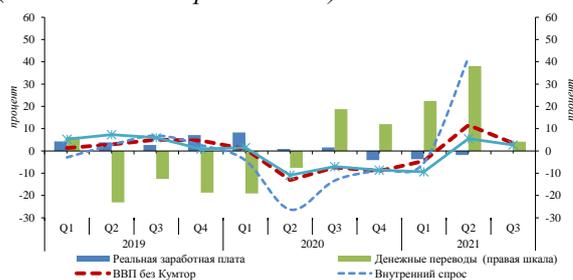
Впервые с весны 2020 года темп прироста ВВП перешел в положительную область по итогам девяти месяцев текущего года, что отражает тенденцию постепенного восстановления экономики Кыргызской Республики. Динамика внутреннего спроса во II квартале продемонстрировала резкое повышение за счет увеличения объема денежных переводов. Приток денежных переводов в страну продолжает иметь положительную тенденцию. Сокращение объемов выпуска продукции на крупнейшем золотодобывающем предприятии страны «Кумтор» по-прежнему вносит отрицательный вклад в прирост ВВП по итогам девяти месяцев.

При этом в экономике страны сохраняется неопределенность на фоне продолжения негативного влияния последствий пандемии с учетом рисков появления новых штаммов COVID-19, а также риск социально-политической нестабильности по итогам парламентских выборов. Последствия таких природно-климатических факторов, как засуха, вероятная малоснежная зима и маловодье несут дополнительные риски для дальнейшего экономического роста страны.

#### Спрос

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Впервые после спада в марте 2020 года экономика Кыргызской Республики по итогам января-сентября текущего года достигла положительного значения в 0,1 процента. При этом темп прироста ВВП без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор по итогам девяти месяцев с января-июля текущего года сохранился на отметке 3,6 процента.

В то же время внутренний спрос продемонстрировал существенное восстановление во II квартале<sup>1</sup>, повысившись по предварительным данным на 42,0 процента с (-)5,3 процента в I квартале 2020 года (во II квартале 2020 года было снижение на 26,3 процента). Возобновление внутреннего спроса преимущественно было обусловлено ростом денежных переводов. В январе-сентябре 2021 года чистый приток денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов, в долларовом эквиваленте вырос на 19,0 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года.

По итогам января-сентября текущего года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника<sup>2</sup> составила 19,6 тыс. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2020 года на 9,5 процента. Положительные темпы прироста связаны в том числе с повышением спроса на рабочую силу в первом полугодии текущего года<sup>3</sup>. По итогам шести месяцев практически во всех отраслях экономики наблюдалось повышение чистого количества созданных рабочих мест, на фоне чего повышение номинальной заработной платы составило 7,8 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. Тенденция к росту номинальной заработной платы в некоторых отраслях экономики может быть связана с

<sup>1</sup> По данным НСК КР. Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

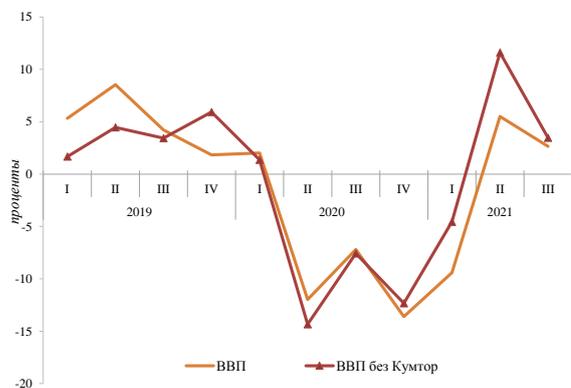
<sup>2</sup> В целом по республике без учета малых предприятий.

<sup>3</sup> Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

наметившимися восстановительными процессами в экономике. Рост темпов роста среднемесячной номинальной заработной платы преимущественно продемонстрировали такие сферы, как транспортная деятельность и хранение грузов (31,1 процента), информация и связь (15,6 процента), а также операции с недвижимым имуществом (15,5 процента). Тем временем снижение общего показателя реальной заработной платы в январе-августе 2021 года по сравнению с аналогичным периодом 2020 года составило (-)2,1 процента.

### График 2.1.2. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

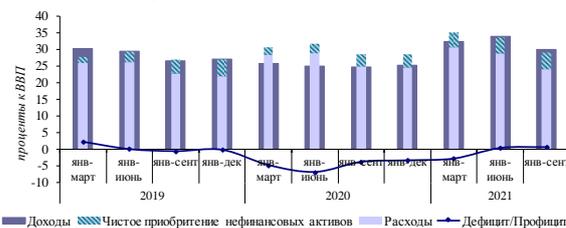
(-3,9 процента). Сельское хозяйство в течение III квартала оставалось в отрицательной области (-8,6 процента) по причине дефицита поливной воды и засухи, что, в свою очередь, привело к снижению объемов производства в растениеводстве.

### Сектор государственных финансов

По предварительным итогам января-сентября 2021 года профицит государственного бюджета составил 3,7 млрд сомов или 0,8 процента к ВВП (за аналогичный период 2020 года дефицит бюджета сложился в размере 15,6 млрд сомов или 3,7 процента к ВВП). Первичный профицит<sup>1</sup> государственного бюджета сложился в размере 10,4 млрд сомов или 2,2 процента к ВВП.

### График 2.1.3. Исполнение государственного бюджета

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



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

соответственно, в то время как официальные трансферты внесли отрицательный вклад в размере 1,3 п.п. из-за сокращения грантов международных организаций.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 117,2 млрд сомов или 24,1 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 13,0 процента или 13,5 млрд сомов. В структуре расходов по экономической классификации наблюдается рост расходов по всем статьям, который в том числе связан

Прирост экономики в III квартале (+2,7 процента после 5,5 процента во II квартале текущего года) преимущественно обусловлен положительными показателями темпов прироста большинства отраслей, за исключением сельского хозяйства. В отчетном квартале промышленность и строительство достигли положительных темпов прироста (6,4 и 0,1 процента соответственно). Однако в секторе промышленности производство предприятия «Кумтор» по-прежнему сохранилось в отрицательном значении

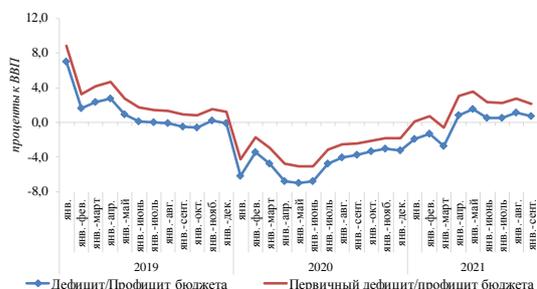
Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 41,5 процента или на 42,6 млрд сомов по сравнению с январем-сентябрем 2020 года и составили 145,3 млрд сомов или 29,9 процента к ВВП. Налоговые поступления занимают наибольший удельный вес в структуре текущих доходов (73,9 процента). Положительный вклад налоговых, неналоговых доходов в прирост доходов бюджета составил 33,3 и 9,5 п.п.

<sup>1</sup> Первичный дефицит/профицит – превышение доходов государственного бюджета над расходами государственного бюджета без учета суммы процентных платежей по обслуживанию государственного долга.

с тем, что с января 2021 года расходы из «специального счета<sup>1</sup>» классифицируются по соответствующим статьям расходов (оплата труда, субсидии, социальные пособия и т.д.). В структуре расходов по функциональной классификации наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы на государственную службу, образование, здравоохранение и экономические вопросы.

### График 2.1.4. Дефицит бюджета

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



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

## Инвестиции

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

	январь-сентябрь			
	2020 г.	2021 г.	2020 г.	2021 г.
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	<b>77 632,3</b>	<b>74 685,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>57 111,6</b>	<b>58 191,8</b>	<b>73,6</b>	<b>77,9</b>
Республиканский бюджет	2 028,8	2 530,7	2,6	3,4
Местный бюджет	644,0	834,2	0,9	1,1
Средства предприятий и организаций	28 106,5	27 082,8	36,2	36,3
Кредиты банков	639,6	997,6	0,8	1,3
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	25 692,7	26 746,5	33,1	35,8
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>20 520,7</b>	<b>16 493,2</b>	<b>26,4</b>	<b>22,1</b>
Иностранный кредит	13 464,9	11 791,0	17,3	15,8
Прямые иностранные инвестиции	4 476,1	1 400,1	5,8	1,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	2 579,7	3 302,1	3,3	4,4

Источник: НСК КР

торговли и другие.

По итогам девяти месяцев 2021 года отмечалось сокращение объемов инвестиций в основной капитал из внешних источников финансирования (-21,4 процента), при этом объем внутренних источников увеличился на 0,1 процента. Наряду с этим, инвестиции, финансируемые за счет местного бюджета, увеличились на 26,8 процента, республиканского бюджета – на 22,4 процента, кредитов банков – в 1,5 раза.

## Предложение

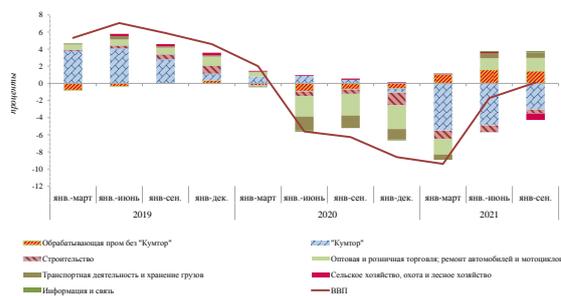
По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП в январе-сентябре 2021 года составил 485,7 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 0,1 процента по сравнению с соответствующим периодом 2020 года (по уточненным данным, за январь-сентябрь 2020 года снижение составило 6,3 процента).

<sup>1</sup> Специальные счета – счета, на которых учитываются поступления в виде:

- оказания платных государственных и муниципальных услуг;
- спонсорской помощи и добровольных взносов;
- попечительских взносов;
- благотворительной или грантовой помощи;
- отчислений от международных институтов для проведения совместной научно-исследовательской работы;
- средств от реализации товаров собственного производства.

## График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Падение объемов промышленного производства на 5,3 процента в январе-сентябре текущего года по сравнению с соответствующим периодом 2020 года связано с сокращением объемов выпуска фармацевтической продукции (на 42,0 процента), химической продукции (на 35,0 процента), основных металлов и готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования (на 21,2 процента), а также в текстильном производстве, одежды и обуви, кожи и кожанных изделий (на 2,7 процента). В то же время добыча полезных ископаемых продолжила демонстрировать уверенный рост с января-июня текущего года (+10,3 процента). Объем производства промышленного производства без предприятий по разработке месторождения Кумтор продемонстрировал рост на 18,9 процента (в январе-августе 2020 года снижение на 9,5 процента).

Сокращение объемов производства в сельском хозяйстве на 5,0 процента по итогам девяти месяцев было обусловлено уменьшением производства продукции растениеводства (на 11,2 процента).

Спад в секторе строительства на 7,2 процента в январе-сентябре текущего года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года обусловлен, в частности, снижением объемов инвестиций в основной капитал за счет сокращения внешних источников финансирования на 21,4 процента, при этом объем внутренних источников увеличился незначительно, на 0,1 процента.

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 16,9 процента, что на 11,7 п.п. выше, чем в январе-сентябре 2020 года (в аналогичном периоде 2020 года дефлятор был также положительным в размере 5,2 процента).

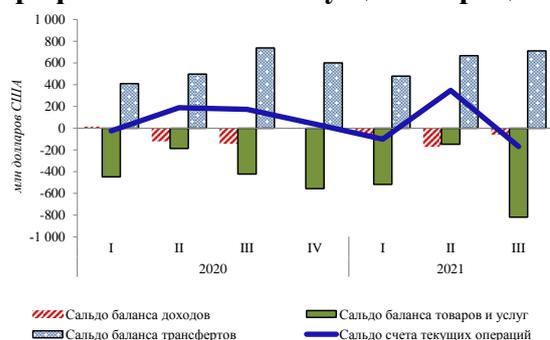
Положительный вклад преимущественно был отмечен со стороны сектора услуг (+2,5 процента). Вместе с тем усугубившаяся ситуация в отдельных отраслях оказывала сдерживающее влияние на темпы прироста ВВП. Негативный вклад в снижение экономики наблюдался в таких секторах экономики, как промышленность (-1,2 п.п.), сельское хозяйство (-0,7 п.п.) и строительство (-0,5 п.п.).

Падение объемов промышленного производства на 5,3 процента в январе-

## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

На формирование счета текущих операций в III квартале 2021 года с отрицательным знаком оказало влияние увеличение отрицательного баланса торговли товарами и услуг.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в III квартале 2021 года составил 169,0 млн долларов США или 1,4 процента к ВВП<sup>2</sup>.

Торговый баланс Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился с отрицательным сальдо в размере 729,9 млн долларов США, что в 2,0 раза выше уровня аналогичного периода прошлого года. Данная тенденция связана с ростом импортных поставок по сравнению с экспортными.

В III квартале 2021 года импорт товаров (в ценах FOB) составил 1 340,9 млн долларов США, увеличившись на 46,1 процента. Рост стоимостного объема импорта в большей степени был обусловлен фактором роста цен. Наблюдалось увеличение импортных поступлений таких товаров, как одежда, нефтепродукты, автомобили легковые и транспортные средства, предназначенные для перевозки людей, обувь. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 1 147,9 млн долларов США, что на 41,4 процента выше уровня аналогичного периода прошлого года.

Экспорт товаров (в ценах FOB) в отчетном периоде увеличился до 611,0 млн долларов США. Наблюдалось увеличение объема вывоза прокатного стекла и стекла со шлифованной поверхностью, чугуна и стали, деталей и принадлежностей автомобилей. При этом было отмечено уменьшение поставок овощей, фруктов, руд и концентратов благородных металлов и прочих товаров.

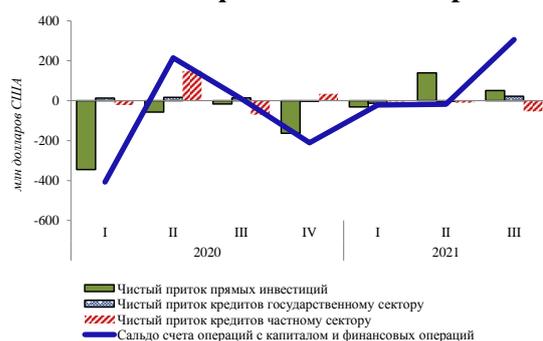
**В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов снизился вследствие снижения притока официальных трансфертов.** Чистый приток частных трансфертов сложился на уровне III квартала 2020 года и составил 711,9 млн долларов США. Дефицит баланса услуг в отчетном квартале оценивается в размере 89,2 млн долларов США, тогда как отрицательное сальдо по статье «доходы» ожидается на уровне 60,4 млн долларов США.

**По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в III квартале 2021 года приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций составит 305,8 млн долларов США.** Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 39,5 млн долларов США, положительный баланс по финансовому счету ожидается в размере 266,4 млн долларов США.

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

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

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



в аналогичном периоде прошлого года наблюдался чистый отток.

Таким образом, по итогам III квартала 2021 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 357,4 млн долларов США.

### Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

**Таблица 2.2.1. Основные показатели по обменному курсу**

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)		
	2019 (ср.) (январь-декабрь)	2020 (ср.) <sup>*</sup> (январь-декабрь)	%	Декабрь 2020	Сентябрь 2021	%
РЭОК	115,7	115,7	0,0	112,8	115,3	2,2
НЭОК	122,5	122,7	0,1	116,8	120,2	2,8
РДОК к кит. юаню	84,5	79,2	-6,3	73,0	74,5	2,1
НДОК к кит. юаню	67,1	60,8	-9,3	53,3	51,7	-3,0
РДОК к евро	108,2	101,7	-6,0	93,5	96,7	3,4
НДОК к евро	78,0	69,5	-10,9	60,2	60,9	1,2
РДОК к каз. тенге	141,7	137,4	-3,0	132,7	132,1	-0,4
НДОК к каз. тенге	171,0	166,7	-2,5	157,3	156,4	-0,6
РДОК к росс. рублю	122,0	125,8	3,1	123,8	121,4	-1,9
НДОК к росс. рублю	140,4	141,0	0,4	134,4	130,3	-3,0
РДОК к тур. лире	165,8	174,3	5,1	176,8	179,1	1,3
НДОК к тур. лире	247,6	275,3	11,2	284,0	305,4	7,5
РДОК к долл. США	87,6	83,1	-5,2	80,7	80,4	-0,4
НДОК к долл. США	65,8	59,6	-9,5	55,1	54,2	-1,6

<sup>\*</sup> предварительные данные  
 ↓ – обесценение сома, улучшение конкурентоспособности  
 ↑ – укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

отношению к турецкой лире на 7,5 процента и к евро на 1,2 процента – на фоне обесценения к российскому рублю на 3,0 процента, к доллару США – на 1,6 процента и к китайскому юаню – на 3,0 процента.

Более низкий уровень инфляции в Кыргызстане<sup>2</sup> обусловил меньший рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2020 года увеличился на 2,2 процента и на конец сентября 2021 года сложился в размере 115,3.

Основной приток капитала будет обеспечен по статье «другие инвестиции», сальдо которого сложится положительным в размере 215,6 млн долларов США под влиянием распределения Международным валютным фондом специальных прав заимствования в рамках поддержки национальных экономик в условиях пандемии. Чистый приток прямых инвестиций прогнозируется на уровне 50,8 млн долларов США, в то время как

К концу III квартала 2021 года наблюдалось увеличение индекса номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2020 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года вырос на 2,8 процента и на конец сентября 2021 года составил 120,2.

Увеличение индекса было сформировано под влиянием укрепления<sup>1</sup> сома в сентябре 2021 года по сравнению с курсом за декабрь 2020 года по

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

<sup>2</sup> Инфляция в Кыргызской Республике за III квартал 2021 года сложилась на уровне 6,6 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 7,2 процента.

## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

На внешних товарно-сырьевых рынках в течение III квартала 2021 года сохранялась неоднозначная ситуация (ввиду неблагоприятных погодных условий в странах-производителях продовольственных товаров) и, как следствие, на отдельные виды продовольствия отмечался рост мировых цен. Эти факторы на протяжении всего отчетного квартала создавали проинфляционные риски в экономике нашей страны.

В условиях сохранения инфляционного давления в Кыргызской Республике курс ужесточения денежно-кредитных условий был продолжен. Основываясь на прогнозах по инфляции и ее факторах на среднесрочный период, Национальный банк в очередной раз повысил ключевую ставку на 100 базисных пунктов, до 7,50 процента.

Отражая текущее направление процентной политики и передавая ответные сигналы, краткосрочные ставки во всех сегментах денежного рынка демонстрировали повышательную динамику и находились вблизи ключевой ставки.

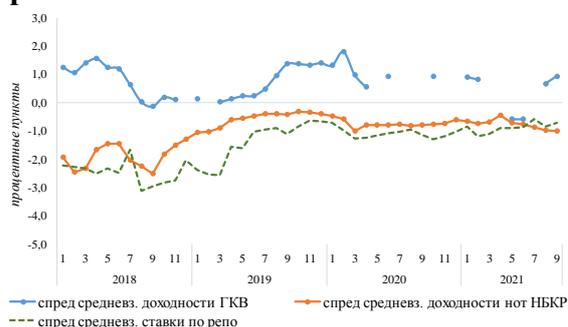
На протяжении III квартала 2021 года тактические решения в области монетарной политики принимались в условиях существенного роста избыточной ликвидности в банковской системе и преобладания в ней более коротких денег.

Ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась стабильной. На протяжении отчетного квартала спрос и предложение иностранной валюты были сбалансированы, за исключением последней декады сентября 2021 года. В этот период в целях недопущения резких колебаний обменного курса Национальный провел одну валютную интервенцию по продаже иностранной валюты.

#### Процентная политика Национального банка

Учитывая ускорение инфляционных процессов в экономике Кыргызской Республики и высокие ожидания по будущей динамике инфляции, в июле 2021 года Национальный банк в очередной раз повысил ключевую ставку с 6,50 до 7,50 процента. Наряду с изменением учетной ставки, были пересмотрены границы процентного коридора: ставка по депозитам «овернайт» была повышена с 4,25 до 5,25 процента, ставка по кредитам «овернайт» – с 7,00 до 8,00 процента.

**График 3.1.1. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой**



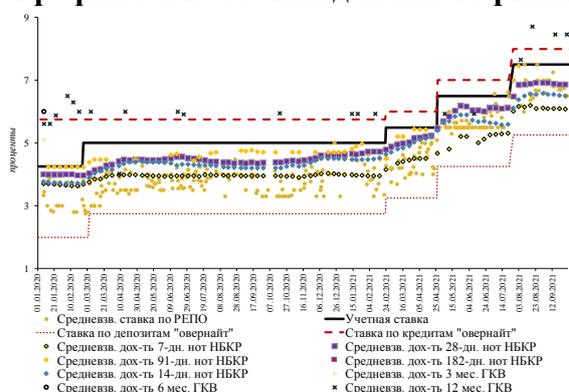
Усилия, предпринимаемые Национальным банком по повышению эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, обусловили сокращение волатильности краткосрочных процентных ставок на денежном рынке и формирование их вблизи ключевой ставки.

Разрыв краткосрочных ставок денежного рынка с учетной ставкой Национального банка в течение III квартала 2021 года демонстрировал некоторое расширение, за исключением ставок по репо-операциям. Так, спред между ключевой ставкой и ставками межбанковского рынка кредитных ресурсов сократился с (-)0,9 п.п. во II квартале до (-)0,7 п.п. в III квартале 2021 года.

Между тем смещение срочной структуры нот Национального банка в сторону более краткосрочных бумаг расширило спред между доходностью нот Национального банка и ключевой ставкой. В отчетном квартале среднее значение спреда составило (-)0,9 п.п. против (-)0,6 п.п. кварталом ранее.

В целом в отчетном квартале ситуация на денежном рынке оставалась стабильной. Конъюнктура денежного рынка находилась под влиянием факторов роста общего уровня избыточной ликвидности в банковской системе и, как следствие, повышения спроса банков на стерилизационные инструменты Национального банка. Объемы операций на денежном рынке на протяжении III квартала 2021 года выросли по сравнению с кварталом ранее.

**График 3.1.2. Ставки денежного рынка**



Вслед за повышением основных ставок политики во всех сегментах денежного рынка ставки на основные финансовые инструменты демонстрировали повышательную динамику.

Кроме того, краткосрочные ставки денежного рынка, за исключением доходностей по 12-месячным ГКВ, находились в пределах процентного коридора, установленного Национальным банком.

В отчетном квартале короткий сегмент (в данном случае до 28 дней) денежного рынка характеризовался наиболее высоким спросом его участников. Данный сегмент денежного рынка был представлен рынком нот Национального банка и межбанковским рынком кредитных ресурсов (МБКР).

В условиях наращивания в банковской системе избыточной ликвидности рынок нот Национального банка характеризовался существенной активизацией. На протяжении всего отчетного квартала среднеаукционные объемы спроса превышали объемы предложения. Общий объем продаж нот по всем срочностям вырос в два раза, в частности высоким спросом у банков пользовались ноты со сроком обращения 7 дней (объем продаж увеличился в 4,7 раза). При этом объемы продаж 14- и 28-дневных нот также значительно выросли в 1,7 и 1,5 раза соответственно.

В III квартале 2021 года доходности нот росли в ответ на дальнейшее ужесточение монетарной политики. Общая средневзвешенная доходность нот выросла с 5,75 процента в июне 2021 года до 6,51 процента в сентябре 2021 года (общая доходность в рассматриваемом периоде варьировала в пределах 5,65-6,59 процента). В разрезе срочностей<sup>1</sup> ситуация сложилась следующим образом: ставки по 7-дневным нотам выросли с 5,16 до 6,10 процента, по 14-дневным с 5,72 до 6,54 процента, по 28-дневным с 6,08 до 6,89 процента и по 91-дневным с 5,43 (в апреле 2021 года) до 7,45 процента (в августе 2021 года).

Ввиду наличия в банковской системе достаточного уровня избыточной ликвидности в III квартале 2021 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов наблюдалось снижение активности участников. Как и в предыдущие периоды, в структуре операций преобладали сделки на условиях репо, объем которых в III квартале сократился на 60,2 процента по сравнению со II кварталом. Немаловажным является то, что в течение отчетного квартала отмечалось изменение срочной структуры займов, в частности удлинение средних сроков заключения сделок и сокращение доли займов от 1 до 3 дней (данная короткая срочность во II квартале 2021 года резко возросла на фоне снижения ликвидности коммерческих банков).

Более длинный сегмент денежного рынка (в данном случае свыше 28 дней до 1 года) – рынок краткосрочных государственных ценных бумаг был представлен только государственными казначейскими векселями (ГКВ) со сроком обращения 12 месяцев.

<sup>1</sup> Данные по ставкам приведены по состоянию на конец июня и сентября 2021 года, если не указано иное.

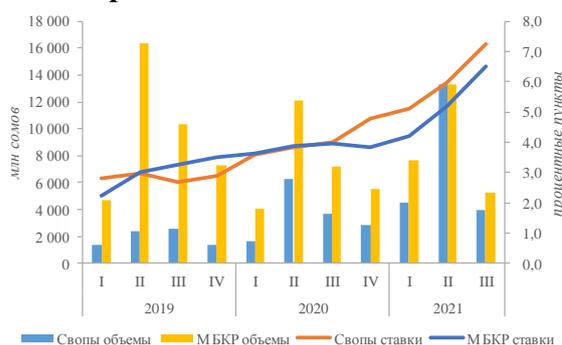
Как и в предыдущие периоды, 12-месячные ГКВ не пользовались привлекательностью и сегмент данного рынка демонстрировал слабую активность. На фоне ужесточения денежно-кредитных условий, по сравнению с кварталом ранее, отмечался значительный рост доходности по 12-месячным ГКВ. Так, в III квартале 2021 года доходность выросла до 8,32 процента с 5,92 процента во II квартале текущего года.

В III квартале 2021 года на долгосрочном отрезке финансового рынка (свыше 1 года) участникам были предложены государственные казначейские облигации (ГКО) со сроками обращения 2, 3, 7 и 10 лет. По сравнению с кварталом ранее МФ КР в отчетном квартале ввиду профицита бюджета снизило объемы предложения ГКО порядка на 30 процентов, однако данные бумаги не вызвали интерес у участников рынка. По итогам аукционов объем спроса на ГКО в отчетном квартале сократился на более 75 процентов. По итогам проведенных аукционов наибольшим спросом пользовались 2- и 3-летние ГКО. Вслед за ставками денежного рынка доходность ГКО по всем предложенным срочностям по сравнению с кварталом ранее демонстрировала рост. В частности наибольший прирост доходности по ГКО был зафиксирован по 3-летним бумагам (+1,25 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом).

### Рынок репо-делок и своп-операций

В качестве альтернативного источника финансирования в национальной валюте коммерческие банки активно использовали валютные сделки на условиях своп (доллар США/сом). Совокупный объем данных операций в отчетном квартале составил 3,9 млрд сомов, в то время как на МБКР<sup>1</sup> участники рынка привлекли порядка 5,2 млрд сомов.

**График 3.1.3. Рынок репо-делок и своп-операций**



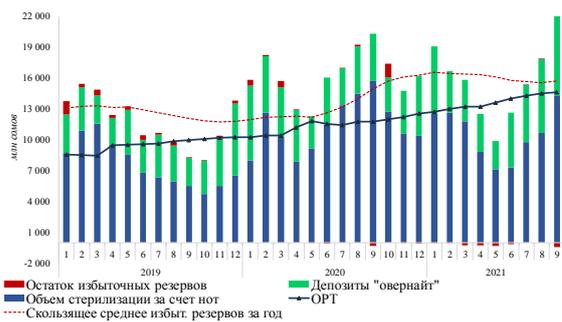
В последние годы внутренний рынок валютных свопов остается достаточно краткосрочным (до 1 месяца), хотя в допандемийный период сделки носили более долгосрочный характер (до 6 месяцев). При этом в отличие от репо-операций срок заключения сделок на условиях своп значительно выше. Так, в отчетном квартале средневзвешенный срок сделок на рынке своп-операций составил 23 дня, тогда как этот же показатель на МБКР составил 5 дней.

Примечательно, что в сегменте до 7 дней разрыв между ставками на своп- и репо-рынках незначительный (ставки варьировали в пределах от 5,00 до 7,00 процента).

<sup>1</sup> Межбанковский рынок кредитных ресурсов.

## Регулирование ликвидности в банковском секторе

График 3.1.4. Избыточные резервы КБ



После короткого цикла сокращения на протяжении всего III квартала 2021 года избыточная ликвидность в банковской системе демонстрировала постепенное наращивание, достигнув максимальных пиковых значений. В среднем за квартал избыточная ликвидность банковской системы увеличилась на 7,1 млрд сомов. При этом, как отмечалось ранее, впервые за всю историю ведения данного показателя в

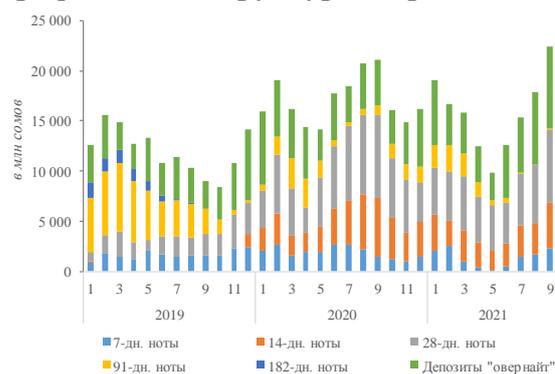
сентябре уровень избыточной ликвидности достиг максимальных значений.

В целом в течение III квартала 2021 года формирование избыточной ликвидности в банковской системе происходило за счет поступления ресурсов как через монетарный, так и бюджетные каналы. При этом чистый вклад операций Национального банка в рост избыточной ликвидности составил 15,6 млрд сомов. В свою очередь, операции органов государственной власти и рост денег вне банков по итогам квартала оказали понижающее влияние на ликвидность коммерческих банков на 3,5 и 6,2 млрд сомов соответственно.

Как и прежде, в отчетном квартале избыточная ликвидность в банковской системе оставалась на достаточно высоком уровне. Среднедневной объем избыточной ликвидности до проведения Национальным банком стерилизационных операций сложился на уровне 18,4 млрд сомов, в предыдущем квартале данный показатель составлял 11,3 млрд сомов.

В целях ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк активно наращивал операции по абсорбированию излишней ликвидности. Так, в III квартале 2021 года по сравнению с предыдущим кварталом среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка увеличился с 11,7 до 18,5 млрд сомов.

График 3.1.5. Структура стерилизации



Национальный банк осуществлял регулирование уровня избыточной ликвидности в банковской системе главным образом посредством проведения операций по продаже нот. Среднедневной объем нот в обращении после снижения во II квартале 2021 года до 7,8 млрд сомов постепенно увеличивался, достигнув в III квартале 11,6 млрд сомов.

При этом доля нот Национального банка в структуре стерилизационных операций продолжила снижаться и составила 62,6 процента, тогда как во II квартале она сложилась на уровне 66,4 процента, а в I квартале – 71,7 процента. Это было обусловлено переориентированием инвестиционного поведения банков с операций на открытом рынке на размещение излишних ресурсов на депозиты «овернайт» в Национальном банке.

На фоне изменения срочной структуры избыточной ликвидности и преобладания в ней более коротких свободных ресурсов совокупный спрос на 7-дневные ноты увеличился в пять раз, тогда как на 14- и 28-дневные ноты коммерческие банки демонстрировали умеренный интерес (отмечается увеличение спроса в 1,5 раза). Как следствие, доля 7-дневных нот в общем объеме абсорбирования за счет нот выросла в

значительной степени: с 4,8 процента (в среднем за II квартал) до 15,7 процента (в среднем за III квартал). При этом доля 14-дневных нот достигла 30,7 процента (+2,2 п.п.), тогда как по 28- и 91-дневным нотам доля стерилизации сократилась до 52,8 ((-)4,2 п.п.) и 0,8 процента ((-)8,9 п.п.) соответственно.

Наряду с операциями на открытом рынке, коммерческие банки динамично размещали свои свободные ресурсы на депозиты «овернайт» в Национальном банке. Доля депозитов «овернайт» в общей структуре абсорбирования в среднем увеличилась с 33,6 процента во II квартале до 37,4 процента в III квартале. При этом среднедневной объем стерилизации за счет депозитов «овернайт» в отчетном квартале вырос в 1,8 раза и составил 6,9 млрд сомов (во II квартале – 3,9 млрд сомов).

### **Кредитная политика Национального банка**

Следуя текущему направлению монетарной политики, Национальный банк в 2021 году ограничил проведение операций по предоставлению долгосрочной сомовой ликвидности посредством инструментов рефинансирования. Это обусловлено сохранением высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе, который выступает одним из факторов инфляционного давления.

В течение III квартала 2021 года коммерческие банки испытывали временные разрывы краткосрочной сомовой ликвидности. В целях поддержания краткосрочной ликвидности в рамках действующего окна постоянного доступа коммерческим банкам были выданы кредиты «овернайт», валовый объем которых составил 826,1 млн сомов.

### **Валютная политика Национального банка**

В целом на протяжении отчетного квартала ситуация на валютном рынке характеризовалась стабильностью. Между тем в конце III квартала на внутреннем валютном рынке наблюдалось некоторое превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением.

Национальный банк, следуя режиму плавающего обменного курса, принимал участие в валютных торгах для предотвращения резких колебаний обменного курса. Общий объем интервенций Национального банка по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале составил 33,1 млн долларов США (во II квартале 2021 года – 112,5 млн долларов США). В рассматриваемом периоде операции по покупке иностранной валюты Национальным банком, как и кварталом ранее, не проводились.

Обменный курс доллара США по отношению к сому за III квартал 2021 года колебался в диапазоне от 84,2283 до 84,8000 сом/доллар США и по итогам отчетного квартала вырос на 0,15 процента. Средний курс за отчетный квартал составил 84,7254 сом/доллар США и практически не изменился в сравнении с предыдущим кварталом (84,5404 сом/доллар США).

### **Меры денежно-кредитной политики в III квартале 2021 года**

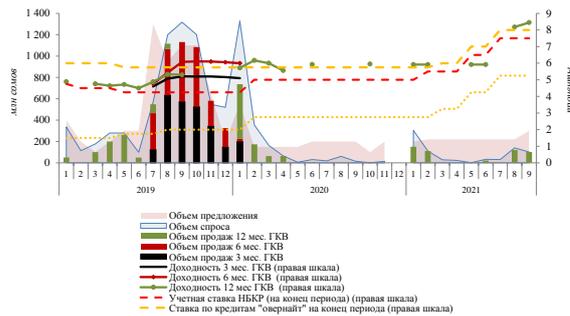
<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 26 июля и 1 сентября 2021 года. По итогам июльского заседания принято решение о повышении размера учетной ставки на 100 базисных пунктов до 7,50 процента, по итогам сентябрьского заседания – о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 7,50 процента.</p> <p>Вместе с изменением учетной ставки были скорректированы границы процентного коридора:</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

ставка по депозитам «овернайт», являющаяся нижним уровнем, была повышена до 5,25 процента, ставка по кредитам «овернайт», определяющая верхний предел, – до 8,00 процента.

## 3.2. Инструменты финансового рынка

### Рынок государственных ценных бумаг

**График 3.2.1. Динамика объемов предложения, спроса, продаж и доходности ГКВ**



#### Государственные казначейские векселя

В III квартале 2021 года, как и ранее, краткосрочный сегмент государственных ценных бумаг был представлен только ГКВ со сроком обращения 12 месяцев<sup>1</sup>. Активность участников немного выросла по сравнению со II кварталом.

Оживление участников характеризовалось увеличением объемов спроса и предложения на аукционах ГКВ. Количество участников в среднем за

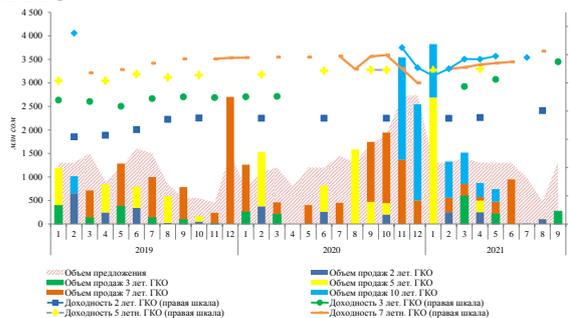
аукцион оставалось неизменным на уровне двух. Из 10 аукционов 6 не состоялись: 4 – в связи с недостаточным количеством участников, 2 – из-за отсутствия спроса.

Предложение 12-месячных бумаг впервые выросло в сентябре до 300,0 млн сомов с неизменных с февраля 2021 года 220,0 млн сомов. В то же время показатели спроса и продаж в августе являются самыми высокими показателями с января 2021 года (среднемесячный спрос в июле-сентябре сложился в 4,8 раза выше показателя апреля-июня, предложение – на 12,1 процента).

Общая средневзвешенная доходность ГКВ выросла на 2,40 п.п.: с 5,92 во II квартале до 8,32 в августе-сентябре (в июле аукционы по продаже ГКВ признаны несостоявшимися из-за недостаточного количества участников). Рост доходности произошел ввиду наблюдавшегося низкого спроса на ГКВ с мая по июль, а также ускорения инфляции.

Структура держателей ГКВ на конец сентября значительно изменилась: наибольшую долю занимают коммерческие банки (47,6 против 23,3 процента на конец июня), институциональные инвесторы на втором месте (42,0 против 65,7 процента), доля юридических лиц-резидентов практически не изменилась, составив 10,4 процента.

**График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО**



#### Государственные казначейские облигации

В III квартале 2021 года рынок ГКО был представлен бумагами всех видов срочностей. На фоне повышенной неопределенности и сохраняющихся рисков в экономике активность участников снизилась по сравнению с предыдущим кварталом. Доходность ГКО выросла по всем видам срочностей размещенных ценных бумаг.

<sup>1</sup> С февраля 2020 года Министерство финансов КР предлагало только 12-месячные ГКВ.

В июле-сентябре среднемесячный объем предложения ГКО уменьшился на 28,7 процента по сравнению с показателем апреля-июня, объем спроса на данные ценные бумаги снизился на 75,7 процента.

Доходность ГКО выросла по всем видам срочностей. Средневзвешенная доходность в III квартале по 2-летним бумагам составила 8,04 процента (7,55 процента во II квартале), 3-летним бумагам – 11,50 процента (10,25 процента во II квартале), 7-летним бумагам – 12,25 процента (в среднем 11,40 процента во II квартале), 10-летним бумагам – 11,80 процента (в среднем 11,79 процента во II квартале). Предлагаемые бумаги со сроком обращения 5 лет в III квартале спросом не пользовались.

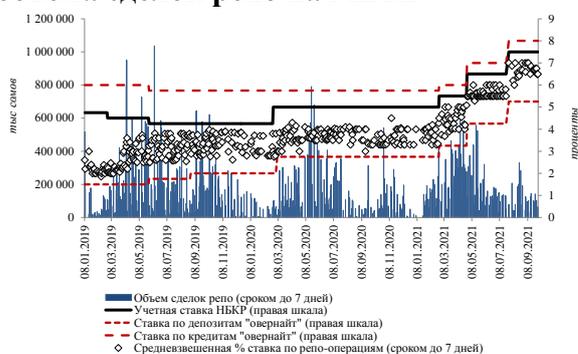
В III квартале ввиду сохраняющейся неопределенности в экономике спрос участников сместился в сторону бумаг с более коротким сроком обращения: спрос на 2-летние ГКО составил 37,4 процента от общего спроса, на 3-летние ГКО – 60,6 процента, тогда как во II квартале спросом преимущественно пользовались 7-летние (47,0 процента от общего спроса на ГКО) и 10-летние ценные бумаги (19,8 процента от общего спроса).

Что касается объемов продаж в разрезе срочностей, основной объем продаж составили 2- и 3-летние ГКО (до 14,6 и 83,4 процента от общего объема продаж соответственно), по остальным видам срочностей наблюдалось снижение продаж до минимальных объемов.

По итогам рассматриваемого периода объем ГКО<sup>1</sup> в обращении увеличился на 12,2 процента с начала года, до 59,3 млрд сомов. Структура держателей ГКО не претерпела значительных изменений: основной объем ценных бумаг у институциональных инвесторов (53,7 процента), коммерческих банков (21,8 процента), юридических лиц-нерезидентов (14,0 процента) и остальных держателей (10,5 процента).

### Межбанковский рынок кредитных ресурсов

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



В III квартале 2021 года активность участников на межбанковском рынке кредитных ресурсов сложилась на относительно низком уровне.

В обзорном периоде на межбанковском рынке были совершены сделки на сумму 5 305,6 млн сомов, что более чем в два с половиной раза ниже, чем во II квартале 2021 года. В обзорном периоде были проведены 107 репо-операций и одна стандартная сделка в

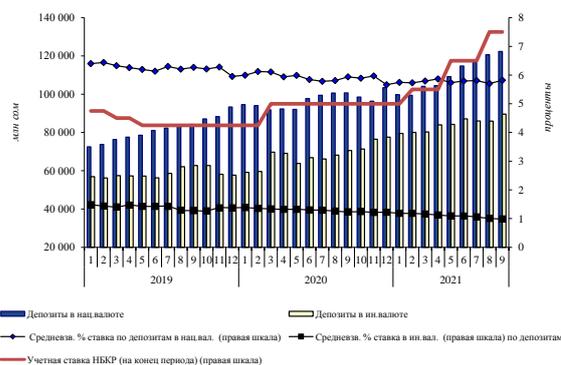
иностранной валюте. Стандартные операции в национальной валюте не проводились с апреля 2019 года.

Средневзвешенная ставка на межбанковском рынке в III квартале 2021 года сложилась на уровне 6,5 процента, увеличившись на 1,2 п.п по сравнению с показателем предыдущего квартала. Средневзвешенный срок межбанковских кредитов повысился до 5 дней (во II квартале 2021 года – 3 дня).

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

## Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



вклад в общий прирост депозитов в национальной валюте в размере 80,3 процента. В иностранной валюте расчетные счета юридических лиц увеличились на 5,7 процента, что составило 73,9 процента общего прироста депозитов в иностранной валюте за III квартал 2021 года.

Вместе с этим положительными тенденциями, свидетельствующими о дальнейшем развитии рынка депозитов, явились рост депозитов физических лиц в национальной валюте и увеличение срочных депозитов в национальной валюте. Так, по сравнению со II кварталом текущего года депозиты физических лиц в национальной валюте выросли на 2,0 процента, а срочные депозиты в национальной валюте – на 3,1 процента, повышение данных показателей с начала 2021 года составило 8,9 и 14,0 процента соответственно.

Несмотря на небольшое укрепление доллара США с начала года, долларизация депозитов в сентябре 2021 года уменьшилась на 0,6 п.п. по сравнению с декабрем 2020 года и составила 42,3 процента.

Сохраняется ситуация, когда расчетные счета и счета до востребования составляют около двух третей всех депозитов, при этом с начала 2021 года доля срочных депозитов снизилась. Это указывает на то, что немного ослабло предпочтение населения к хранению денежных средств на срочных депозитах. Общая дюрация депозитной базы на конец сентября 2021 года составила 4,9 месяца (-0,2 месяца с начала года).

График 3.2.5. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



«боковым» трендом, что объясняется увеличившейся долей депозитов с низкой процентной ставкой.

В III квартале 2021 года продолжился устойчивый рост депозитной базы, что свидетельствует о сохраняющемся доверии населения к банковской системе.

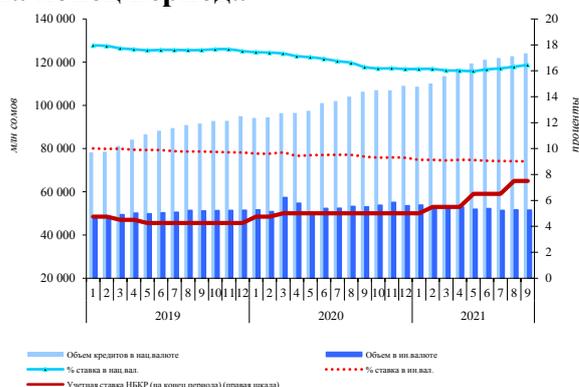
Стоит отметить, что в июле-сентябре текущего года наблюдался значительный рост депозитов на расчетных счетах юридических лиц. В структуре депозитов в национальной валюте рост на расчетных счетах юридических лиц на 24,1 процента по сравнению со II кварталом 2021 года внес

Ставки по срочным депозитам в национальной валюте росли с начала года, отражая возросшую конкуренцию среди банков за получение вкладов населения на фоне ужесточения денежно-кредитной политики и высокой инфляции. Процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) на конец сентября 2021 года выросла 0,7 п.п. по сравнению с декабрем 2020 года и составила 10,9 процента. Вместе с этим процентная ставка по депозитной базе в целом характеризовалась скорее

Индекс концентрации<sup>1</sup> на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода оставался стабильным, повысившись на 0,01 п.п. с начала года, до 0,10, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке десяти участников с равными долями.

### Кредитный рынок

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



**Продолжился устойчивый рост кредитного портфеля коммерческих банков.**

В июле-сентябре 2021 года рост кредитного портфеля был обеспечен повышением объема кредитов, выданных в национальной валюте. Существенное увеличение кредитов наблюдалось в секторах потребительских кредитов, торговли и ипотеки. При этом рост кредитного портфеля в национальной валюте в таких производственных секторах, как промышленность и сельское хозяйство, замедлился.

Кредитный портфель в иностранной валюте продолжил снижение, которое началось в марте 2020 года после резкого роста курса доллара США.

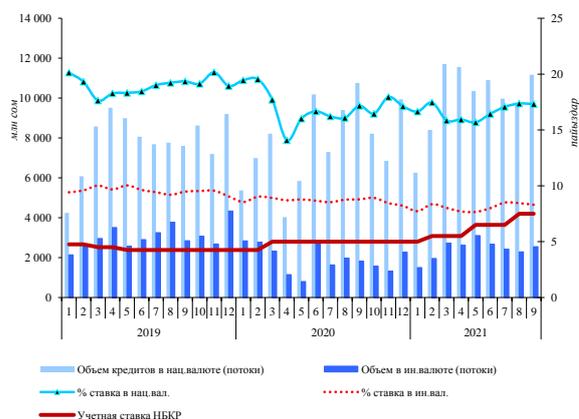
Динамика вновь выданных кредитов демонстрировала схожие тенденции. Объем вновь выданных кредитов в национальной валюте увеличился по сравнению с соответствующим периодом 2020 года за счет кредитов на потребительские кредиты и торговлю. Объем вновь выданных кредитов в иностранной валюте снизился относительно января-сентября 2020 года.

Благодаря этому долларизация кредитного портфеля продолжила обновлять исторические минимумы и в сентябре достигла 29,3 процента, снизившись по сравнению с декабрем 2020 года на 3,6 п.п.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте за III квартал 2021 года по сравнению с соответствующим кварталом 2020 года сократилась на 3 месяца и составила 22 месяца, в иностранной валюте она практически не изменилась и сложилась на уровне 33 месяцев.

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

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



Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте росли с мая текущего года вслед за ростом ставок на срочные депозиты. При этом повышение ставок на кредиты происходило за счет многих значимых отраслей, включая сельское хозяйство, торговлю, строительство, ипотеку и потребительские кредиты. Также, как и повышение ставок на депозиты, рост ставок на кредиты складывался на фоне ужесточения денежно-кредитной политики, направленной на сдерживание инфляционных процессов.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,08, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,33, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам сентября 2021 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,3 п.п., составив 2,6 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю остается все еще на высоком уровне, тем не менее отмечается тенденция снижения с околорекордных 15,9 процента в январе до 13,3 процента на конец сентября (снизившись на 0,4 п.п. с декабря 2020 года), что свидетельствует об уменьшении рисков устойчивости банковской системы.

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

#### Денежная база

Темпы прироста денежной базы в годовом выражении постепенно замедляются после ускоренного роста в 2020 году. В текущем году наращивание доходной части бюджета вносит сдерживающий эффект в рост резервных денег, тогда как в 2020 году основным фактором их роста был бюджетный канал. По итогам III квартала 2021 года годовой прирост денежной базы снизился с 10,7 процента в конце предыдущего квартала до 6,6 процента в отчетном квартале.

**График 3.3.1. Вклад операций органов государственного управления и Национального банка в изменение денежной базы**



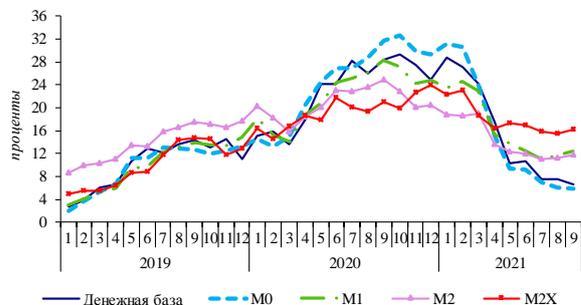
За отчетный квартал денежная база выросла на 3,1 процента. Основным факторами, оказавшими влияние на рост резервных денег в течение III квартала, были операции Национального банка в сумме 8,3 млрд сом.

В свою очередь, правительственные операции снижали денежную базу на 3,5 млрд сом.

## Денежные агрегаты

Годовые темпы прироста денежных агрегатов в III квартале 2021 года продолжили замедляться, при этом они находились в положительной зоне.

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



Относительно большее замедление отмечается по денежному агрегату M0. По агрегатам, в состав которых входят депозиты, замедление наблюдается почти несущественное в связи с ускоренным ростом депозитов как в национальной, так и иностранной валюте.

Деньги вне банков (M0) по итогам рассматриваемого квартала выросли на 5,8 процента, тогда как в предыдущем квартале годовой прирост M0 составлял 9,2 процента.

Депозиты, включаемые в широкую денежную массу, выросли на

24,8 процента в годовом выражении как за счет депозитов в национальной валюте (+19,6 процента), так и за счет депозитов в иностранной валюте (+33,0 процента).

Объем денежной массы (денежный агрегат M2X) на конец квартала составил 319,1 млрд сомов и в годовом выражении вырос на 16,2 процента (в конце II квартала годовой прирост составлял 16,9 процента). За отчетный квартал денежная масса выросла на 15,4 млрд сомов.

## Глава 4. Динамика инфляции

Основными факторами сложившегося роста потребительских цен в Кыргызской Республике в 2021 году являются устойчивый рост цен на мировых продовольственных рынках, повышение тарифов и регулируемых цен (увеличение стоимости проезда в общественном транспорте в городе Бишкек и повышение тарифов на электроэнергию для некоторых групп пользователей), а также существенный рост цен на горюче-смазочные материалы, связанный с мировой тенденцией роста цен на энергоресурсы.

Дополнительное инфляционное давление обуславливается снижением производства сельскохозяйственной продукции в текущем году.

Указанные факторы формируют рост инфляционных ожиданий домашних хозяйств и предприятий страны, что сказывается на росте цен на непродовольственные товары и услуги.

### 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)

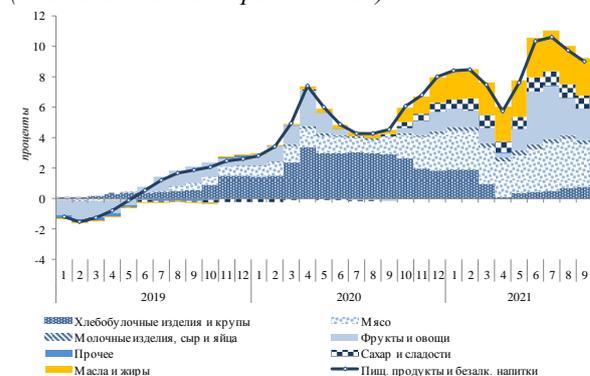
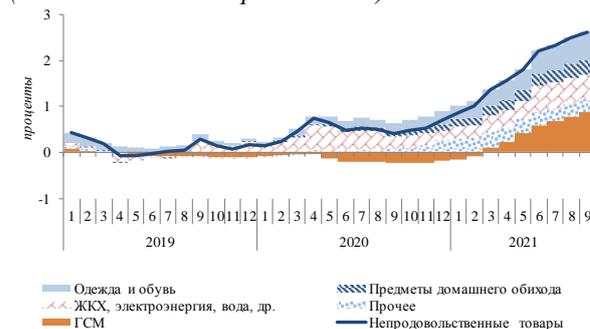


График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В III квартале 2021 года годовое значение инфляции (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) составило 14,1 процента. В рассматриваемом периоде основной вклад в рост ИПЦ обусловлен внешними факторами.

Продовольственные товары в III квартале текущего года возросли в цене на 21,5 процента относительно соответствующего квартала прошлого года. Учитывая долю продовольственных товаров в структуре корзины ИПЦ – 45,6 процента, вклад роста цен на продовольствие оказался определяющим.

В III квартале 2021 года основным драйвером, внесшим вклад в рост продовольственной инфляции, являлись «мясо», «масла и жиры», а также «фрукты и овощи» (8,3 п.п.). Данной тенденции способствовали такие факторы, как малоснежная зима, поздний сев, рост экспорта скота и мяса в начале года, засушливое лето в регионе и, как следствие, повышение цен на сено.

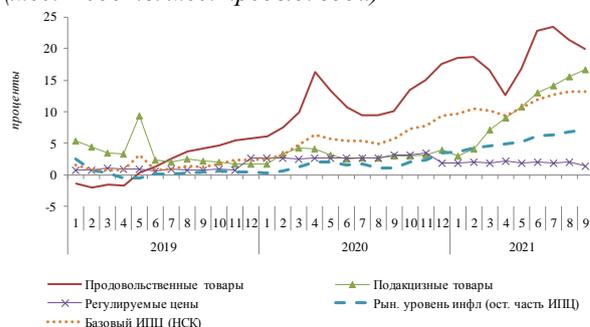
Непродовольственная инфляция в рассматриваемом квартале 2021 года повысилась на 8,6 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. Наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесло удорожание категории «бензин» на 64,8 процента, группы товаров «одежда и обувь», которая выросла в цене на 5,5 процента, и «газ (природный и сжиженный)» – на 9,6 процента.

Предметы домашнего обихода и бытовая техника подорожали на 7,7 процента.

Цены на горюче-смазочные материалы с начала 2021 года на фоне тенденции роста мировых цен на нефть, а также повышения оптово-отпускных цен на российских НПЗ, продолжили вектор роста внутри страны.

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Индекс цен на алкогольные напитки и табачные изделия в обзорном квартале повысился на 10,4 процента на фоне планового увеличения акцизных ставок на табачные изделия в начале 2021 года.

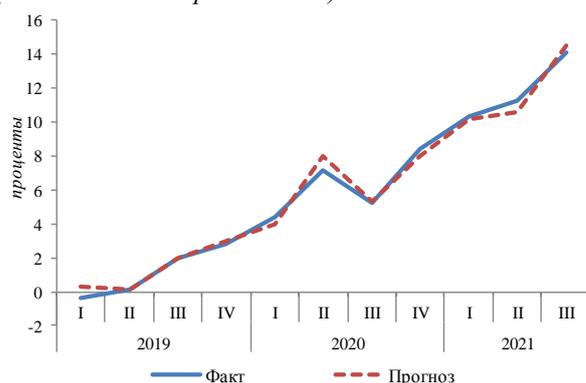
Рыночная инфляция с начала текущего года стала ускоряться, составив 7,2 процента в сентябре 2021 года. Показатель базовой инфляции (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанный Национальным статистическим

комитетом КР, в III квартале 2021 года в годовом выражении составил 13,1 процента.

## 4.2. Сравнение прогноза с фактом

#### График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



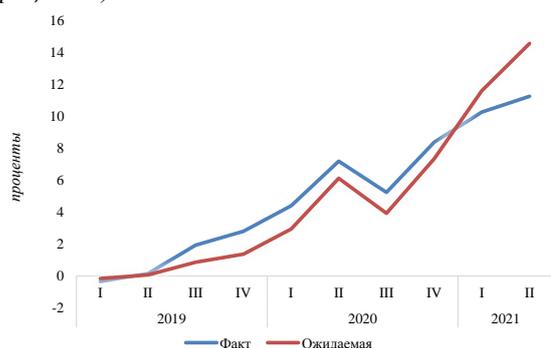
В III квартале 2021 года фактическая инфляция сложилась на 0,4 п.п. ниже ожиданий Национального банка.

Отклонение ожидаемого значения инфляции от фактического обусловлено чуть более завышенными ожиданиями на фоне ускорения роста цен на продовольствие.

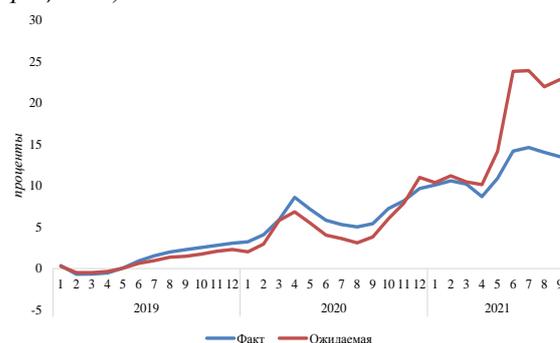
## 4.3. Инфляционные ожидания

Инфляционные ожидания представляют собой количественное измерение предполагаемой динамики цен в будущем, основанной на анализе мнений домашних хозяйств и предприятий Кыргызской Республики. Анкетирование сектора домашних хозяйств стартовало в начале 2015 года и проводилось ОсОО «SIAR research & consulting». Начиная с 2018 года в целях увеличения охвата респондентов к анкетированию подключился Национальный статистический комитет Кыргызской Республики с расширением выборки по сектору домашних хозяйств и включением предприятий. На текущий момент оценка уровня инфляционных ожиданий осуществляется посредством проведения ежеквартального опроса домашних хозяйств (5000 респондентов) и 250 предприятий – на ежемесячной основе.

**График 4.3.1. Фактическое значение инфляции и ожидаемая инфляция домашних хозяйств (проценты)**

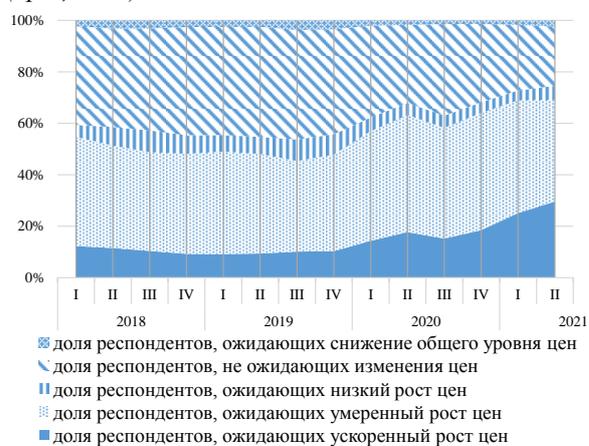


**График 4.3.2. Фактическое значение инфляции и ожидаемая инфляция предприятий (проценты)**

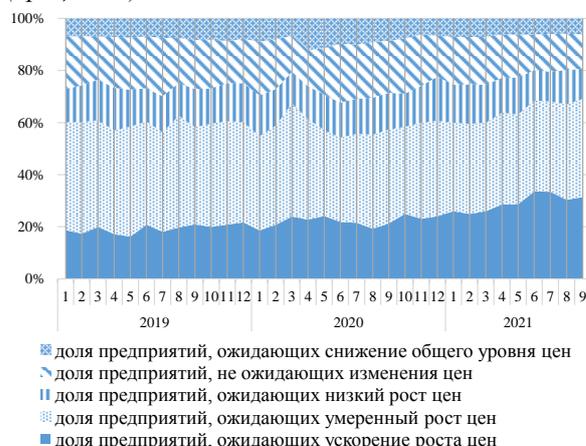


В рассматриваемом периоде инфляционные ожидания возросли. Согласно опросу НСК КР, ценовые ожидания предприятий и домашних хозяйств находятся на максимальном уровне. Ожидания предприятий сложились на уровне 22,8 процента в сентябре. Разрыв между фактической инфляцией и ожиданиями предприятий сильно увеличился с июня текущего года. Ожидаемая инфляция домашних хозяйств во втором квартале 2021 года также стала выше фактической инфляции, сложившись на уровне 14,6 процента. Значение фактической инфляции в этом квартале составило 11,3 процента.

**График 4.3.3. Распределение ответов по сектору домашних хозяйств (проценты)**



**График 4.3.4. Распределение ответов предприятий (проценты)**



Доля респондентов сектора домашних хозяйств в той или иной степени ожидающих повышения цен на конец II квартала 2021 года составила 75 процентов. Ускоренный рост цен ожидали 30 процентов респондентов, что в три раза выше аналогичного показателя на начало 2019 года. В реальном секторе ожидания в начале 2019 года складывались выше относительно сектора домашних хозяйств. Однако по итогам сентября 2021 года доля предприятий, ожидающих рост цен, сложилась на уровне 81 процента, в том числе доля ожидающих ускоренный рост цен составила 31 процент.

## Глава 5. Среднесрочный прогноз

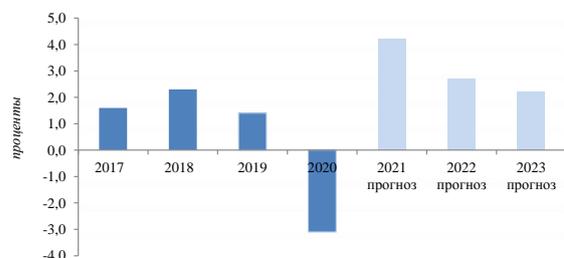
### 5.1. Предположения о внешней среде

#### 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, Банк России

прироста ВВП будет формироваться под влиянием разнонаправленных факторов: с одной стороны, экономическому росту будет способствовать увеличение добычи нефти в рамках сделки ОПЕК+, с другой стороны, сдерживающее воздействие окажет ужесточение денежно-кредитной политики.

С учетом складывающейся ситуации в российской и мировой экономиках, включая характер ограничений со стороны предложения, Банк России в октябре сохранил прогноз роста ВВП на прежнем уровне: в 2021 году – 4,0-4,5 процента, в 2022-2024 годах – 2,0-3,0 процента.

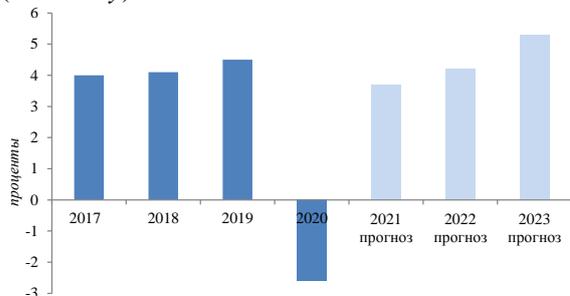
Учитывая повышенные инфляционные ожидания и процессы в целом, Банк России по сравнению с июльским прогнозом (5,7-6,2 процента) существенно увеличил прогноз по инфляции на 2021 год до 7,4-7,9 процента. Ожидается, что в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0-4,5 процента в 2022 году и в дальнейшем будет находиться вблизи 4,0 процента.

Вместе с тем в октябре Минэкономразвития РФ пересмотрело и свою оценку инфляции на текущий год. По оценке ведомства, по итогам 2021 года инфляция ожидается на уровне 7,4 процента (вместо 5,8 процента, как ожидалось ранее).

##### Казахстан

##### График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

США за баррель (в июне 2021 года прогноз по росту ВВП был на уровне 3,6-3,9 процента).

По данным Банка России, замедление темпов роста экономики России указывает на завершение восстановительного этапа.

Минэкономразвития РФ улучшило прогноз по темпам экономического роста на 2021 год с 3,8 до 4,2 процента. Прогноз по темпам прироста ВВП в 2022-2024 годах ожидается в размере 3,0 процента, при этом ведомство незначительно понизило прогноз на 2022 год с 3,2 до 3,0 процента. В следующем году темп

Текущие прогнозы по экономике Казахстана на 2021 год пересмотрены в основном в сторону повышения, однако ожидания по инфляции ухудшились ввиду увеличения цен на мировых продовольственных рынках и восстановления внутреннего спроса.

На фоне продолжающегося роста экономики Казахстана в январе-сентябре текущего года и соответствия оптимистичному сценарию развития Национальный банк РК ожидает рост ВВП в 2021 году на уровне 3,7-4,0 процента при среднегодовой цене на нефть 70,0 доллара

По прогнозу Европейского банка реконструкции и развития, рост экономики Казахстана на конец текущего года сложится на уровне 3,6 процента, на 2022 год – 3,8 процента благодаря более сильному внешнему спросу и продолжению мер бюджетного стимулирования, поддерживающих внутреннее потребление, а также более высоких цен на сырье. Однако есть риски снижения роста, связанные с пандемией COVID-19, которые могут препятствовать торгово-экономической деятельности.

Ряд международных организаций улучшил прогноз по росту экономики Казахстана на текущий и следующий годы. Так, Всемирный банк прогнозирует рост ВВП страны в 2021 году на уровне 3,5 процента (в июне прогнозировалось на уровне 3,2 процента) и оставил без изменений на 2022 год на уровне 3,7 процента.

Согласно октябрьскому прогнозу МВФ в докладе «Перспективы развития мировой экономики», ожидания по росту ВВП Казахстана на 2021 и 2022 годы были улучшены на 0,1 п.п. с апрельского прогноза до 3,3 и 3,9 процента соответственно.

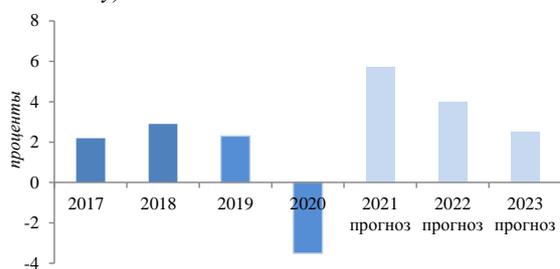
На конец текущего года фонд прогнозирует, что среднегодовая инфляция сложится на уровне 7,5 процента, в следующем году – 6,5 процента и в последующие годы до 2026 будет находиться в целевом диапазоне на уровне 4,0 процента.

Национальный банк Казахстана ожидает, что инфляция в текущем году сложится на уровне 7,5-8,5 процента (ранее предполагалось на уровне 6,0-7,0 процента), учитывая постоянный рост цен в последние месяцы и степень эффективности реализации Комплекса мер антиинфляционного реагирования<sup>1</sup>. Недавно принятое решение о повышении учетной ставки, а также меры правительства будут способствовать вхождению инфляции в 2022 году в целевой коридор в 4,0-6,0 процента.

## США

### График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

2022 и 2023 годы был улучшен на 0,5 и 0,1 п.п. до 3,8 и 2,5 процента соответственно, на долгосрочную перспективу сохранен на уровне 1,8 процента. Безработица в США, согласно новым оценкам ФРС США, составит 4,8 процента в 2021 году, 3,8 процента – в 2022 году и 3,5 процента – в 2023 году.

МВФ ухудшил прогноз по росту ВВП США на 2021 год с 7,0 до 6,0 процента, однако улучшил ожидаемые показатели на 2022 год с 4,9 до 5,2 процента.

МВФ ожидает, что уровень безработицы в 2021 году в США составит 5,4 процента, а в 2022 году сократится до 3,5 процента.

Инвестиционный банк Goldman Sachs снизил прогнозы экономического роста США на фоне сокращения бюджетной поддержки до конца 2022 года и медленного восстановления потребительских расходов ввиду более длительного сохранения влияния

**Прогнозы экономической активности на ближайшую перспективу в целом остаются положительными, но сохраняется рост неопределенности относительно распространения нового штамма коронавируса, что сдерживает рост экономики.** Так, большинство международных аналитиков снизило показатели по приросту ВВП США на текущий год.

ФРС США в сентябре 2021 года понизила прогноз роста ВВП страны на текущий год с 7,0 до 5,9 процента. При этом прогноз роста экономики США на

<sup>1</sup> Комплекс мер антиинфляционного реагирования одобрен правительством по поручению Президента РК для стабилизации немонетарных факторов инфляции. Принятие оперативных мер позволит, по оценке правительства, снизить продовольственную инфляцию до 8,0 процента к концу текущего года.

коронавирусной инфекции (на 2021 год – с 5,7 до 5,6 процента и на 2022 год – с 4,4 до 4,0 процента). Банк заявил, что влияние коронавируса будет более длительным и расходы на некоторые услуги и товары краткосрочного пользования останутся ниже допандемического уровня.

ФРС США сохранила базовую процентную ставку на уровне 0,00-0,25 процента и считает целесообразным поддерживать данный диапазон ставки на данном уровне до тех пор, пока условия на рынке труда не достигнут уровней, соответствующих оценкам максимальной занятости, а рост инфляции целевых 2,0 процента.

ФРС повысила прогноз по инфляции на 2021 год до 4,2 с 3,4 процента, в 2022 году – до 2,2 с 2,1 процента. В 2023 и 2024 годах инфляция ожидается на уровне 2,2 и 2,1 процента соответственно.

Кроме того, ФРС США объявила о начале сокращения программы по покупке активов с ноября 2021 года на 15,0 млрд долларов США ежемесячно.

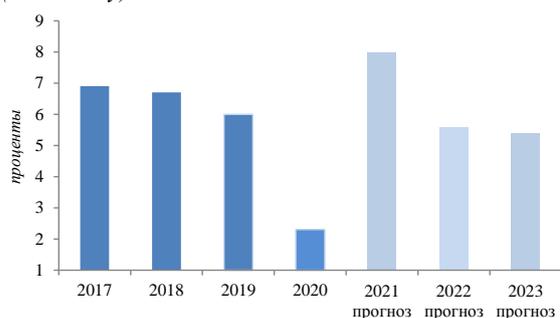
Прогноз ОЭСР также ухудшен относительно темпа прироста ВВП США на 2021 год с 6,9 до 6,0 процента, на 2022 год – повышен с 3,6 до 3,9 процента.

Международное рейтинговое агентство Fitch пересмотрело прогноз темпа прироста ВВП США на 2021 год в сторону уменьшения до 6,2 с 6,8 процента.

## Китай

### График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

росту экономики сложились на уровне 7,2 процента. Сентябрьский прогноз международного рейтингового агентства Standard and Poors' составил 8,0 процента. При этом риски по дальнейшему сокращению экономики сохраняются на фоне энергетических проблем КНР, которые затронули почти половину китайской индустрии.

Согласно плану развития экономики страны на 2021 год, одобренному Всекитайским собранием народных представителей Китая, правительство страны определило целевой показатель инфляции в 2021 году на уровне 3,0 процента.

По прогнозам МВФ, инфляция в Китае замедлится в 2021 году до 1,1 с 2,4 процента в 2020 году, в 2022 году ускорится до 1,8 процента, в 2023 году – до 1,9 процента.

Аналитики Bloomberg ожидают роста цен в 2021 году на 1,0 процента, в 2022 году – на 2,2 процента, в 2023 году – на 2,3 процента.

Экономисты снизили прогнозы по развитию экономики Китая до 8,0 процента в 2021 году на фоне дефицита электроэнергии и ухудшения ситуации на рынке недвижимости.

Официальный прогноз правительства Китая по росту ВВП страны на 2021 год составляет более 6,0 процента, ежемесячный опрос экспертов, проведенный агентством Bloomberg, показал ожидания по росту экономики страны на уровне 8,1 процента, МВФ в октябре снизил свои прогнозы до 8,0 процента, ожидания Goldman Sachs по

## 5.2. Среднесрочный прогноз

*Открытость экономики Кыргызской Республики определяет важность мировых геополитических и социально-экономических тенденций для наращивания внутреннего потенциала и ускорения общего экономического развития страны. В этой связи построение среднесрочного прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок текущего периода, основываясь в том числе на экспертных оценках и прогнозах мировых исследовательских агентств и институтов. Неопределенность внешних и внутренних условий принимается во внимание Национальным банком Кыргызской Республики при разработке денежно-кредитной политики посредством моделирования и анализа различных сценариев.*

В III квартале 2021 года экономический рост Кыргызской Республики сложился слабоположительным впервые после значительного падения во II квартале 2020 года, свидетельствуя о постепенном восстановлении экономической активности. В секторе сельского хозяйства остаются риски существенного снижения роста по причине нехватки поливной воды, роста цен на ГСМ и меньших запасов кормов на предстоящий период. В текущем году ожидается плановое снижение производства золота на руднике Кумтор. Перечисленные факторы окажут сдерживающее влияние на темпы восстановления экономики до докризисного уровня.

В ближайшей перспективе ожидается стабилизация цен на энергоресурсы в диапазоне 70-75 долларов США за баррель. Одними из основных факторов тренда на устойчивый рост цен на нефть выступают восстановление мирового спроса и решения ОПЕК+. На международных продовольственных рынках наблюдается рост цен по основным сельскохозяйственным культурам, который продолжится в начале следующего года на фоне неблагоприятных погодных условий и снижения урожайности. Дополнительное инфляционное давление на мировых товарно-сырьевых рынках ожидается со стороны масштабной фискальной поддержки и наращивания денежной массы в развитых экономиках (США, ЕС).

В среднесрочном периоде прогнозируется продолжение устойчивого восстановления экономической активности в России и Казахстане, что положительно отразится на чистом притоке денежных переводов трудовых мигрантов и активацией внешнего и внутреннего спроса на отечественные товары и услуги.

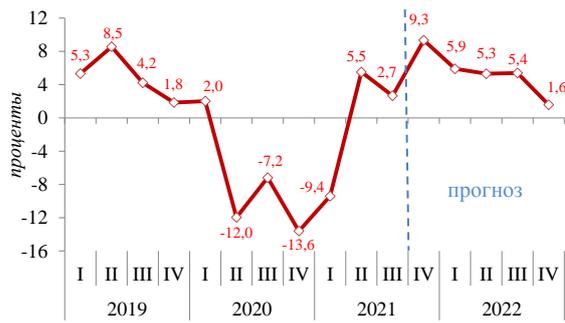
В тоже время предполагается, что в текущем году экспорт без учета золота и импорт увеличатся на фоне оживления внешнего спроса, а также в связи с ростом цен.

В целом, по оценкам экспертов, в прогнозируемом периоде отрицательный разрыв выпуска будет сокращаться, выход на потенциальный темп роста ВВП произойдет только к концу 2022 года. Восстановление потребует определенного времени и реформ со стороны правительства страны. С учетом всех условий и рисков прогноз по росту ВВП снижен по сравнению с предыдущим отчетом о денежно-кредитной политике.

Накопленные сбережения в период пандемии стимулируют потребительский спрос, что вкупе с постепенным восстановлением экономической активности создает дополнительные инфляционные риски. На этом фоне фактически сложившаяся инфляция значительно превышает равновесный уровень. Дополнительное давление отмечается от возросших инфляционных ожиданий экономических агентов, которые, в свою очередь, удлиняют период достижения ценами уровня среднесрочного ориентира 5-7 процентов.

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран-торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках, в среднесрочной перспективе был разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2021-2022 годы.

**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**  
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



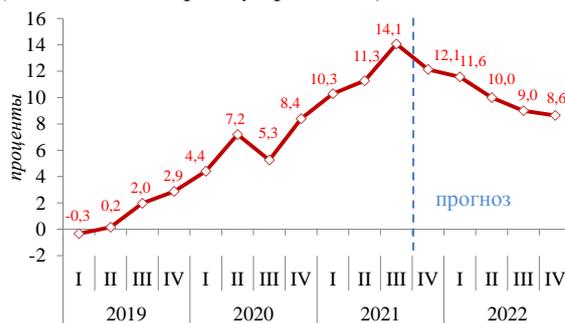
В III квартале 2021 года более медленное восстановление экономической активности в стране преимущественно определялось снижением производства золота на руднике Кумтор и падением производства в сельскохозяйственном секторе.

Неблагоприятные климатические условия весенне-летнего периода текущего года, в том числе нехватка поливной воды в вегетационный период обусловили снижение темпов роста

сельскохозяйственной отрасли.

Согласно базовому сценарию, прирост ВВП Кыргызской Республики по итогам 2021 года ожидается на уровне около 2,9 процента (-0,1 п.п. относительно предыдущего прогноза). При этом в 2022 году ожидаются относительно умеренные темпы роста (прогноз снижен с 5,7 до 4,2 процента) на фоне более медленного восстановления экономической активности в 2021 году. Без учета предприятий «Кумтор» рост экономики Кыргызстана в 2021 году ожидается на уровне около 4,7 процента, что на 0,2 п.п. ниже предыдущего прогноза.

**График 5.2.2. Прогноз инфляции**  
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



В течение рассматриваемого периода динамика потребительских цен находилась под влиянием различных шоков. Основными немонетарными проинфляционными факторами в конце 2021 года являются повышение администрируемых цен и тарифов (электроэнергия и тарифы общественного транспорта) и существенное снижение производства сельскохозяйственной продукции.

В 2021 году инфляция на конец года (декабрь 2021 года к декабрю 2020 года) ожидается на уровне 11,5 процента. Следовательно, среднее значение инфляции по итогам года приблизится к 12,0 процента. В 2022 году среднегодовая инфляция прогнозируется на уровне 9,0-10,0 процента и к концу года ожидается в пределах однозначных показателей. Прогноз на 2022 год основан на предположениях о повышении акцизов на табачные изделия, алкогольную продукцию и тарифов на коммунальные услуги.

### Прогноз платежного баланса на 2021-2022 годы<sup>1</sup>

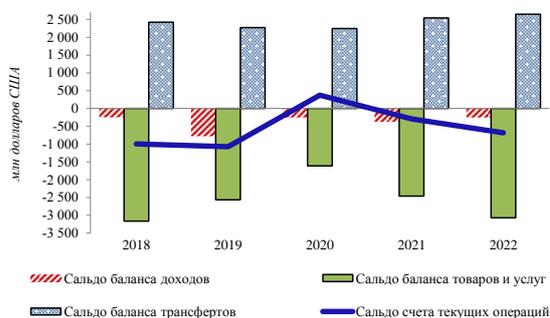
**Прогноз показателей платежного баланса в отчетном периоде пересмотрен с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран-торговых партнеров и Кыргызстана. В целом сохранены предположения о неравномерном восстановлении экономик на фоне неопределенности относительно последствий пандемии и устойчивости роста мировой экономики. Предположения, что экономика Кыргызстана будет расти меньшими темпами, чем в странах-основных партнерах, сохраняется.**

Дефицит статьи текущего счета сложится меньше, чем ожидалось ранее, и составит 3,7 процента ВВП. В текущем прогнозе учтены тенденции фактического

<sup>1</sup> Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде

периода, согласно которым были уточнены оценки по прогнозу торгового баланса товаров и доходов иностранных инвесторов.

**График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций**  
(млн долларов США)



**Медленное возобновление цепочек поставок, сопровождающееся ростом мировых цен, продолжает влиять на показатели внешней торговли.**

Объемы прогнозируемого экспорта на 2021 год с учетом данных фактического периода сложатся выше уровня 2020 года. Заметную поддержку экспорту страны окажут поставки товаров текстильного и швейного производства, а также реэкспортных позиций на фоне увеличивающегося внешнего спроса в

регионе.

**Прогноз импорта на 2021 год не претерпел существенных изменений и был скорректирован на данные фактического периода.** На фоне низкой базы 2020 года и ускорения темпов роста цен на мировых товарных рынках прирост стоимостного объема импорта составит 39,6 процента. Увеличение импорта ожидается главным образом за счет товаров потребительского назначения и промежуточных товаров. Прирост поставок энергопродуктов в страну прогнозируется на уровне 49,1 процента, тогда как импорт прочих товаров, по оценкам, увеличится на 38,0 процента.

**Положительная динамика поступлений частных трансфертов сохранится до конца года.** Прирост чистого притока трансфертов в частный сектор прогнозируется на уровне 15,5 процента, в то время как объем поступлений официальных трансфертов сложится ниже уровня 2020 года.

Медленные темпы вакцинации и все еще сохраняющиеся ограничения при пересечении границ создают препятствия для полноценного восстановления туристического сектора страны. В свою очередь, транспортные услуги будут формироваться под влиянием оживления пассажиро- и грузоперевозок и возросших цен на данный вид услуг.

**График 5.2.4. Прогнозные данные по операциям с капиталом и финансовому счету**  
(млн долларов США)



**Финансовый счет и счет операций с капиталом продолжают оставаться под влиянием негативных последствий пандемии, в связи с чем предположения о меньшем притоке финансового капитала сохраняются.**

Прогнозируются медленные темпы прироста чистого притока прямых инвестиций. Как и ранее, основной объем поступлений капитала по финансовому счету будет обеспечен за счет прочих инвестиций. Сальдо статьи «прочие инвестиции» будет сформировано в большей степени под влиянием распределенных средств МВФ,

направленных на поддержку национальных экономик. Объемы обслуживания кредитов, ранее полученных частным сектором, сохранятся на значительном уровне при умеренном притоке частных иностранных инвестиций.

**Динамика показателей платежного баланса, ожидаемых в 2022 году, сложилась под влиянием пересмотренных прогнозов показателей платежного баланса в 2021 году.**

**Кроме того, были уточнены предположения о развитии экономик в регионе, согласно наметившимся тенденциям развития экономик в мире и ускорившейся инфляции на фоне медленной активизации цепочек сбыта.** Ожидается, что дефицит счета текущих операций в 2022 году продолжит расширяться и составит 7,7 процента к ВВП. На показатель будут оказывать влияние увеличивающийся дефицит торгового баланса, положительная динамика по притоку частных трансфертов и постепенное оживление некоторых видов международных услуг.

Перспектива роста экономической активности будет способствовать подъему товарооборота страны. На фоне ожидаемого роста внешнего спроса прирост экспорта без учета золота прогнозируется на уровне 7,4 процента благодаря традиционным экспортным позициям.

Рост экономики страны и мировых цен окажет влияние на увеличение импортных поставок, прирост которого прогнозируется в размере 4,4 процента. Таким образом, увеличение дефицита торгового баланса составит 29,4 процента. Положительная динамика текущих трансфертов за счет денежных переводов трудовых мигрантов прогнозируется на 5,5 процента выше уровня 2021 года.

В 2022 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций. Значительную часть поступлений капитала, как ожидается, обеспечат прямые иностранные инвестиции и другие инвестиции в частный сектор. Обязательства государственного сектора вырастут. Тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2021-2022 годы сохраняются следующие риски:

- неопределенности, связанные с пандемией COVID-19 в мире и ситуацией в стране;
- риски, связанные с разработкой месторождения Кумтор и других месторождений драгоценных металлов;
- волатильность мировых цен на нефть и золото;
- ухудшение экономической ситуации в странах-торговых партнерах;
- волатильность обменного курса стран-основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки государственного и частного секторов.

# Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021		
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b> (темпы реального прироста, если не указано иное)								
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	117 073,2	124 716,3	173 357,9	183 197,1	118 362,0	152 382,0	214 929,2
ВВП	%	2,0	-12,0	-7,2	-13,6	-9,4	5,5	2,7
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,4	-14,3	-7,6	-12,3	-4,5	11,6	3,5
Внутреннее потребление	%	3,7	-24,0	-12,1	-2,3	-1,6	24,0	
Валовое накопление	%	-23,7	-33,1	-16,9	-22,5	-17,6	103,1	
Чистый экспорт	%	-16,3	-74,0	-26,8	1,2	19,6	377,8	
<i>Производство ВВП:</i>								
Сельское хозяйство	%	1,3	0,8	1,0	1,4	0,9	1,5	-8,6
Промышленность	%	3,8	-3,2	-8,8	-18,9	-17,9	-5,6	6,4
Строительство	%	-2,5	-12,7	-5,7	-25,6	-19,8	-10,3	0,1
Услуги	%	1,7	-17,9	-10,8	-10,6	-5,5	14,5	7,8
в том числе торговля	%	3,4	-31,2	-16,0	-15,4	-12,1	35,9	12,0
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>								
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>								
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>								
Подакцизные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b> (в процентах к ВВП)								
Торговый баланс	% к ВВП	-27,6	-22,2	-18,3	-18,7	-19,9	-19,0	-22,9
Счет текущих операций	% к ВВП	-9,0	-4,0	0,4	4,9	4,0	6,0	1,4
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	34,2	33,4	31,8	31,2	40,6	39,9
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	61,5	56,2	53,0	52,8	53,9	62,2	65,6
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>								
	сом	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	
<b>5. Монетарный сектор</b>								
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50	7,50
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,30	6,50
<i>в том числе:</i>								
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,30	6,50
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2

<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 III кв. предварительные

## Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

**M0** – наличные деньги вне банков.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Приложение 3. Список сокращений

АБР	Азиатский банк развития
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ЕС	Европейский союз
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
МНЭ РК	Министерство национальной экономики Республики Казахстан
МЭА	Международное энергетическое агентство
НБКР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
НСК	Национальный статистический комитет
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран-экспортеров нефти
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ОАЭ	Объединенные Арабские Эмираты
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РК	Республика Казахстан
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФОБ	цена на границе страны экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
ЧС	чрезвычайная ситуация
ЧП	чрезвычайное положение
COVID-19	коронавирусная инфекция 2019-nCoV ( <b>CO</b> rona <b>VI</b> rus <b>D</b> isease 2019)
FAO (ФАО)	Food and Agricultural Organization of the United Nations
WGC	Всемирный совет по золоту