

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

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

**Бишкек
Сентябрь 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 II квартал 2021 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 1 сентября 2021 года № 2021-П-07/49-2-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров.....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	9
Глава 2. Макроэкономическое развитие	13
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	13
2.2. Внешний сектор.....	16
Глава 3. Денежно-кредитная политика	19
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	19
3.2. Инструменты финансового рынка	23
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	27
Глава 4. Динамика инфляции	29
4.1. Индекс потребительских цен.....	29
4.2. Сравнение прогноза с фактом	30
4.3. Инфляционные ожидания	31
Глава 5. Среднесрочный прогноз.....	32
5.1. Предположения о внешней среде.....	32
5.2. Среднесрочный прогноз.....	34
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	39
Приложение 2. Глоссарий.....	40
Приложение 3. Список сокращений	42

Резюме

Ограничительные меры в связи с распространением новых штаммов COVID-19 и неопределенность в вопросах вакцинации населения в мире продолжают оказывать сдерживающий эффект на рост мировой экономики. Вместе с тем активное оживление спроса на глобальных финансовых рынках оказывает существенное влияние на усиление инфляционных процессов в странах-торговых партнерах Кыргызской Республики и, как следствие, на ускорение внутренней инфляции.

В Кыргызской Республике наблюдается восстановление экономической активности (за II квартал 2021 года прирост реального ВВП без учета месторождений по разработке предприятия «Кумтор» составил 11,6 процента). При этом сокращение объемов производства на предприятии «Кумтор» ограничивает полномасштабную активизацию экономики страны. По итогам I полугодия 2021 года спад экономики зафиксирован на уровне (-)1,7 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года, без учета Кумтор прирост ВВП составил 3,7 процента.

Внутренний спрос демонстрирует позитивную динамику за счет положительного притока денежных переводов (+31,1 процента в I полугодии по сравнению с аналогичным периодом 2020 года), но при этом спрос все еще находится ниже допандемийного уровня.

Торговый баланс во II квартале 2021 года сформировался под влиянием роста импортных операций. Рост импорта в 2 раза был обусловлен увеличением поставок потребительских и промежуточных товаров. Экспорт сократился на 8,3 процента. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 830,2 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота повысился на 53,0 процента и составил 1,8 млрд долларов США.

На фоне роста налоговых доходов по предварительным итогам I полугодия 2021 года сложился профицит государственного бюджета в размере 1,4 млрд сомов или 0,5 процента к ВВП (за аналогичный период 2020 года дефицит бюджета составил 16,6 млрд сомов или 6,8 процента к ВВП). Первичный профицит¹ государственного бюджета сложился в размере 6,3 млрд сомов или 2,3 процента к ВВП.

Рост цен на потребительские товары и услуги сохранялся, главным образом, на продовольственные товары (подсолнечное масло, мясо и сахар) и горюче-смазочные материалы. Во II квартале 2021 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции составило 11,3 процента. Ввиду отсутствия сезонной дефляции в конце отчетного периода отмечался резкий рост цен на овощи, что внесло дополнительный вклад в сложившуюся динамику инфляции.

В условиях продолжающегося инфляционного давления Национальный банк сохранил курс на ужесточение денежно-кредитной политики. Монетарный сектор характеризовался сокращением избыточной ликвидности в банковской системе. На этом фоне выросла активность участников денежного рынка, преимущественно в коротком сегменте. Краткосрочные ставки денежного рынка колебались в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

В целом монетарные показатели демонстрировали позитивную динамику, продолжился рост кредитования экономики и увеличение депозитной базы.

¹ 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

Восстановление экономической активности в большинстве стран-основных торговых партнерах Кыргызской Республики продолжилось, при этом фиксировалось ускорение инфляционных процессов.

Во II квартале 2021 года экономика России демонстрировала ускорение роста и достижение в большинстве секторах объемов производства допандемийного уровня.

В Казахстане продолжилась положительная динамика развития экономики. По итогам I полугодия 2021 года темп роста ВВП РК составил 2,2 процента.

В Беларуси в обзорном периоде наблюдалось последовательное снижение темпов роста экономики.

Экономическая активность в Армении росла более быстрыми темпами, чем ожидалось ранее. Инфляция продолжила ускоряться на фоне ослабления армянского драма и наращивания инфляционных рисков в экономике.

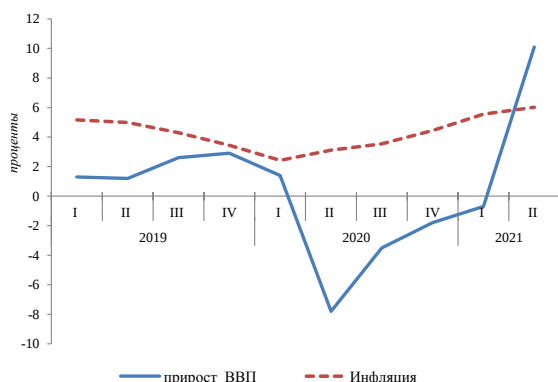
Во II квартале 2021 года восстановление китайской экономики постепенно замедлялось.

В США продолжилось возобновление экономики, при этом инфляционные процессы усилились на фоне быстрого роста внешнего спроса и ограниченного предложения по некоторым товарным группам.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

По данным Минэкономразвития РФ, в июне 2021 года ВВП достиг допандемийного уровня (8,5 процента к июню 2020 года). Прирост ВВП по итогам II квартала 2021 года составил 10,1 процента в годовом выражении. Во II квартале текущего года отмечалось ускорение роста экономики России. Выпуск ключевых несырьевых отраслей (обрабатывающая промышленность, сельское хозяйство, строительство) уверенно превышало докризисные уровни. По данным Банка России, наблюдался устойчивый рост потребительского и инвестиционного спроса. Потребительской активности, по

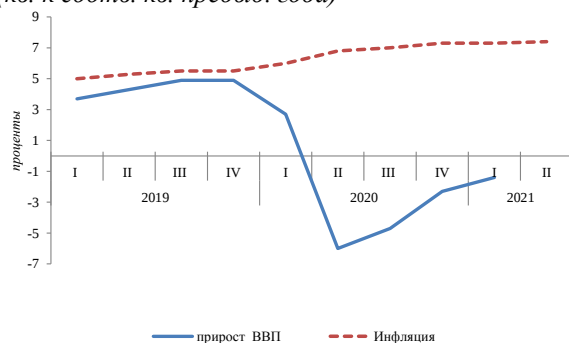
оценкам Банка России, уже удалось превысить уровни до начала пандемии. Несмотря на частичное ужесточение ограничительных мер продолжалось активное ускорение сектора услуг. Восстановление мировой экономики и рост цен на сырье поспособствовали развитию экспорта России. Поддержку экономике страны также оказывал внешний спрос, который продолжает уверенно расти.

По данным Росстата, инфляция в России во II квартале 2021 года составила 6,0 процента к соответствующему кварталу предыдущего года, в июне 2021 года ее годовое значение возросло на 0,5 п.п., до 6,5 процента. Наиболее значительное ускорение годового роста цен отмечается на услуги до 3,9 процента (на 0,7 п.п. по сравнению с маем). Годовой темп прироста цен на продукты питания увеличился до 7,9 процента (+0,5 п.п.), на непродовольственные товары – до 7,0 процента (+0,4 п.п.). Повышенный уровень роста цен во многом связан с активным расширением спроса, превосходящим возможности по наращиванию выпуска.

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

превысила долю горнодобывающей промышленности (12,5 процента). Кроме того, основными драйверами роста экономики в январе-июне стали строительный сектор (прирост в 11,9 процента) и сельское хозяйство (3,2 процента).

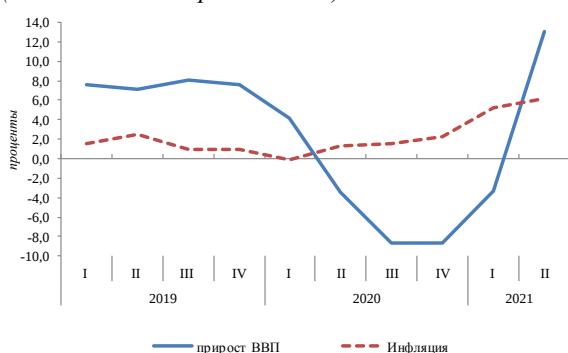
Более того, в первой половине 2021 года восстановлению деловой активности в стране способствовали оживление мировой экономики, антикризисные меры государства со снижением карантинных ограничений, рост инвестиций в недобывающие сектора экономики, увеличение заработной платы населения и положительные показатели кредитоспособности страны.

По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан, рост цен в январе-июне 2021 года составил 7,3 процента за счет роста цен на продовольственные товары на 10,5 процента, на непродовольственные – на 6,0 процента, на платные услуги для населения – на 4,4 процента. Повышенные инфляционные ожидания, рост цен на мировых рынках продовольствия, а также внутренние и внешние проинфляционные риски могут сдерживать снижение годовой инфляции в дальнейшем.

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

сектора продолжала оставаться слабой.

На потребительском рынке Армении инфляция в июне 2021 года ускорилась до 6,5 процента в годовом выражении при целевом ориентире в 4,0 процента.

По итогам I полугодия 2021 года показатель роста экономики Казахстана вышел на допандемийный уровень. Темп прироста ВВП в январе-июне текущего года сложился на уровне 2,2 процента против снижения на 1,8 процента в аналогичном периоде 2020 года. Наибольший вклад в развитие экономики в отчетном периоде был отмечен за счет увеличения производства в реальном секторе, в частности в перерабатывающих отраслях экономики. Тем самым доля в обрабатывающей промышленности (13,1 процента) в структуре ВВП впервые с 2004 года

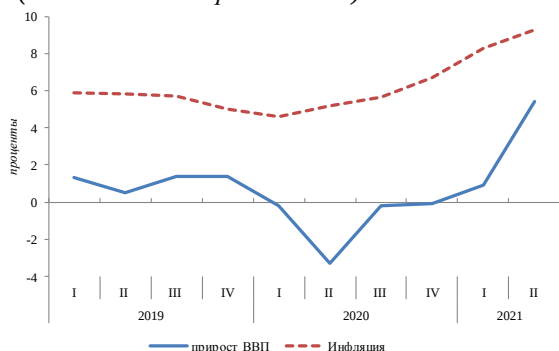
Во II квартале 2021 года в Армении наблюдалось более быстрое восстановление экономической активности, чем ожидалось. Этому способствовали положительные эффекты кампании по вакцинации населения от коронавируса и рост валового спроса, а также более быстрое возобновление экономической деятельности в странах-партнерах Армении. По предварительным данным, в январе-июне 2021 года показатель экономической активности в Армении вырос на 5,0 процента. Рост был зарегистрирован во всех отраслях. При этом инвестиционная активность частного

Продовольственные товары подорожали на 9,0 процента, непродовольственные товары – на 9,5 процента, а услуги – на 2,1 процента. На фоне высокой инфляционной среды Центральный банк Армении с начала года поднял процентную ставку политики 4 раза: с 5,25 до 7,0 процента¹. Регулятор рассматривает необходимость возможного ужесточения денежно-кредитных условий в будущем. В подобных условиях прогнозируется, что в краткосрочном отрезке инфляция останется на повышенном уровне, а затем постепенно снизится и укрепитесь вблизи целевого ориентира 4,0 процента.

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 течение II квартала 2021 года наблюдалось последовательное замедление экономического роста в Беларуси.

В целом ВВП Беларуси в I полугодии 2021 года вырос на 3,3 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года, но происходило замедление месячной динамики в апреле-мае: ВВП за апрель увеличился на 7,0 процента, за май – на 5,3 процента, за июнь – на 3,8 процента.

Аналитики ЕАБР считают, что динамика ВВП Беларуси и экономических настроений указывают на завершение

периода восстановления экономики страны после спада в прошлом году. Это в том числе проявляется в ослаблении роста промышленности, которая была драйвером роста экономики в начале года благодаря усилению внешнего спроса. На динамике промышленного производства сказывается исчерпание эффекта низкой базы, скорее всего, в секторах нефтепереработки и выпуска калийных удобрений. При этом заметную поддержку ВВП оказывает сектор информации и связи: его вклад в прирост ВВП за полугодие достиг 0,6 п.п. Во второй половине года ЕАБР прогнозирует замедление роста белорусской экономики. Импульс для экспорта ослабнет в условиях стабилизации внешнего спроса и усиления внешнеэкономического давления на экономику Беларуси из-за введенных западными странами ограничений. На внутренний спрос продолжают влиять высокая неопределенность, замедление роста доходов населения и увеличение стоимости кредитования.

Годовая инфляция в июне продолжила расти более высокими темпами и составила 9,9 процента против 9,4 процента в мае, 8,6 процента – в апреле и 8,5 процента – в марте. Цены на продовольственные товары за январь-июнь выросли на 6,0 процента (в том числе в июне на 0,5 процента), на непродовольственные – на 6,3 процента (на 0,7 процента), стоимость платных услуг увеличилась на 5,1 процента (в июне рост на 0,9 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.

В складывающихся условиях аналитики ожидают нахождения годовой инфляции выше 9,0 процента вплоть до ноября включительно и ее замедления до 8,7 процента в декабре 2021 года. Риски формирования инфляции на более высоком уровне оцениваются существенными, в том числе из-за неопределенности последствий

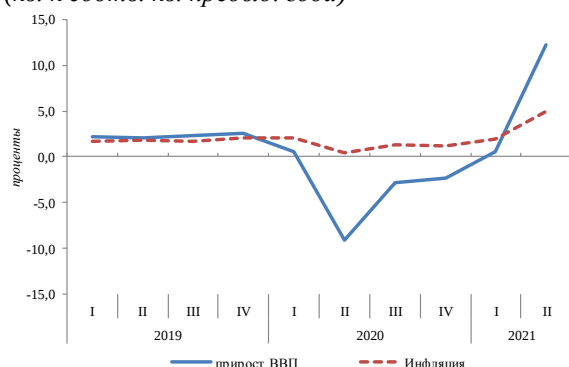
¹ 3 августа 2021 года

ограничительных мер США, ЕС и Великобритании для курса белорусского рубля и устоявшихся производственных цепочек. Значимым проинфляционным фактором остается повышение цен на топливо на внутреннем рынке в условиях возросшей стоимости нефти. Поддерживают высокую инфляцию в РБ и инфляционные ожидания: по расчетам Национального банка Беларуси, в июне 2021 года ожидаемая населением инфляция на 12 месяцев составила 14,7 процента – максимум с начала наблюдений в ноябре 2017 года.

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»

Экономика США в рассматриваемом периоде продолжила дальнейшее восстановление от последствий пандемии.

Согласно сообщению бюро экономического анализа Министерства торговли США, реальный ВВП США во II квартале 2021 года вырос на 12,2 процента¹ по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. Рост наблюдался в различных отраслях, в том числе в транспортной, туристической, в сфере производства и нефинансовых услуг. Увеличение ВВП США отразило повторное открытие предприятий и

продолжающиеся меры правительства в связи с пандемией COVID-19. В обзорном периоде выплаты государственной помощи в виде ссуд предприятиям и грантов государственным и местным органам власти увеличились, в то время как такие социальные выплаты домашним хозяйствам, как выплаты прямого экономического воздействия, сократились.

Уровень безработицы в США падает (в июне 2021 года показатель составил 5,9 процента), но в стране по-прежнему на 7,5 млн рабочих мест меньше, чем до начала пандемии, причем с самыми большими трудностями сталкиваются сотрудники с низким уровнем доходов и представители этнических и иных меньшинств.

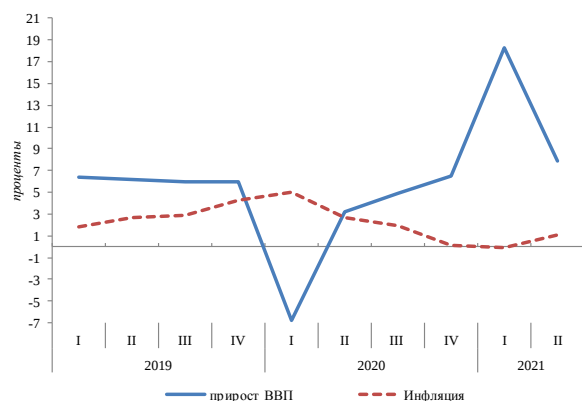
Связанные с пандемией COVID-19 сложности и ограниченное предложение по ряду товаров привели к быстрому росту цен на некоторые виды продукции и услуг в США. Кроме того, причиной сильной инфляции стала низкая база для сравнения из-за падения цен в предыдущем году. Так, инфляция в США ускорилась до 5,4 процента в июне 2021 года в годовом выражении (рекордный показатель с августа 2008 года) при целевом ориентире вблизи 2,0 процента. Цены без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей в июне 2021 года увеличились на 4,5 процента в годовом выражении, что стало рекордным подъемом с ноября 1991 года.

¹ Предварительная оценка

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»

серьезного ослабления экономики, потому что в середине июля Народный банк Китая объявил о смягчении политики для поддержки экономики. Регулятор снизил требования к финансовым учреждениям по обязательным резервам¹. Высвободившаяся в результате сумма, около триллиона юаней (154,0 млрд доллара США), будет направлена на поддержание экономики.

Эксперты ожидают, что темпы возобновления китайской экономики далее могут замедлиться, но, вероятнее превысят установленный на 2021 год официальный ориентир «более чем 6 процентов»² роста ВВП.

В июне годовая инфляция в Китае сократилась до 1,1 процента, что оказалось несколько ниже ожиданий аналитиков. Эксперты прогнозировали значение показателя на уровне 1,2 процента, при том, что в мае годовая инфляция в КНР составляла 1,3 процента. Цены на продовольственные товары в июне в годовом выражении снизились на 1,7 процента, на непродовольственные выросли на 1,7 процента, цены на потребительские товары выросли на 1,1 процента, на услуги — на 1,0 процента. Согласно плану социально-экономического развития Китая, в 2021 году целевой показатель инфляции в Китае составляет 3,0 процента.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

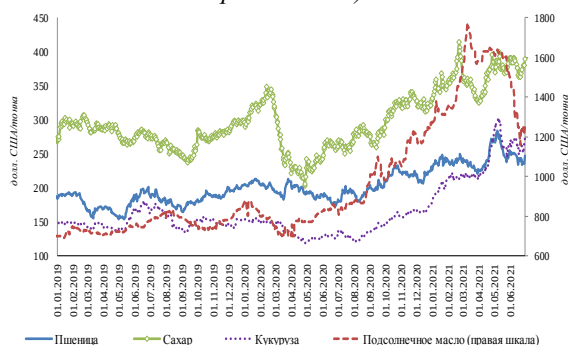
Общемировая тенденция роста цен на продукты питания и другие сырьевые товары внесли существенный вклад в инфляцию Кыргызской Республики. Однако впервые за время пандемии COVID-19 мировые цены на продовольственные товары незначительно снизились. В обзорном периоде на рынке нефти наблюдался повышенный спрос на фоне восстановления мировой экономики. На рынке золота отмечался рост цен в условиях высоких инфляционных рисков в мире.

¹ Решение о снижении норматива вступило в силу 15 июля.

² Согласно плану развития экономики страны на 2021 год, одобренному Всекитайским собранием народных представителей Китая.

Продовольственный рынок

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



В рассматриваемом периоде на мировых продовольственных рынках наблюдалась волатильная динамика цен. Мировые цены на продовольственные товары все еще остаются намного выше аналогичного периода 2020 года. Однако в конце II квартала 2021 года зафиксировано снижение цен, что во многом обусловлено сбором урожая в большинстве стран-экспортеров и увеличением предложения на рынках, что, естественно, приводит к спаду цен или замедлению темпов их

роста.

Сокращение импортного спроса на растительные масла, увеличение товарных запасов и ожидание больших урожаев в крупных странах-производителях способствовало уменьшению цен на подсолнечное масло. По данным Минсельхоза РФ, в России будет собрано около 15,9 млн т подсолнечника, что на 2,6 млн т больше по сравнению с показателем 2020 года (13,3 млн т) за счет увеличения посевных площадей. Также на Украине ожидается высокий урожай подсолнечника, что в результате спровоцировало снижение цен на подсолнечное масло как на мировом рынке, так и внутри России.

В обзорном периоде цены на пшеницу и кукурузу росли, однако к концу II квартала 2021 года снизились на фоне повышения урожая в 2021-2022 гг. и в результате роста предложения в странах Латинской Америки.

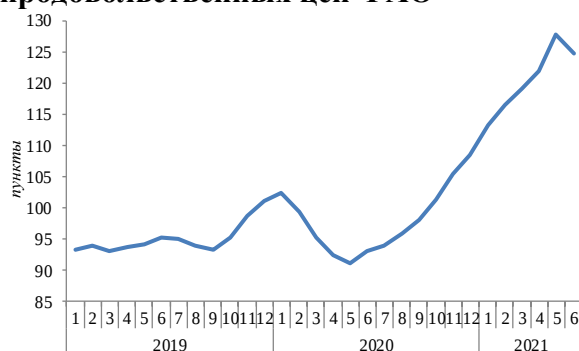
Мировые котировки на сахар продемонстрировали восходящий тренд во II квартале 2021 года. Это было обусловлено неопределенностью из-за последствий непогоды для урожая в Бразилии¹. Повышению мировых котировок сахара также способствовали рост цен на нефть (сахарный тростник перерабатывают в этанол) и укрепление бразильского реала по отношению к доллару США.

По ожиданиям аналитиков и экспертов финансовых институтов, в перспективе на цены продовольственных товаров будут влиять прогнозы будущего урожая, погодные условия, спрос на конкретные виды продовольствия со стороны крупнейших потребителей и динамика цен на нефть. Дополнительными факторами станут динамика цен на товары-субституты, динамика курсов национальных валют основных стран-экспортеров, а также регулирование сельского хозяйства в определенных странах.

Кроме того, остаются высокими риски для стран-импортеров, так как с 1 июня по 28 июня 2021 года выросла стоимость перевозок почти на 20,0 процента, что на 5,0 процента выше их пика в мае 2021 года.

¹ Бразилия — один из крупнейших поставщиков тростникового сахара на мировой рынок.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО

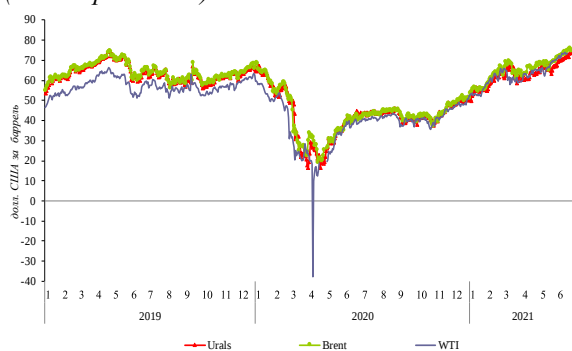


Во II квартале 2021 года среднее значение индекса ФАО повысилось на 35,4 процента по сравнению с аналогичным кварталом 2020 года и составило 124,8 пункта. Однако к концу обзорного периода, в июне 2021 года, впервые за год зафиксировано снижение индекса цен ФАО на 2,5 процента по сравнению с маем, отступив от недавно достигнутых десятилетних рекордов. Это было обусловлено падением цен на растительные масла и зерновые и в меньшей степени на молочную

продукцию, при этом продолжили восходящую динамику цены на мясо и сахар.

Рынок энергоносителей

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



Во II квартале 2021 года мировые котировки на нефть выросли на фоне оптимизма в отношении мирового спроса на топливо, несмотря на рост числа заболевших COVID-19 во многих странах мира.

Средняя цена на нефть марки Brent во II квартале 2021 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 12,7 процента и составила 69,1 доллара США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года

цена увеличилась на 106,9 процента).

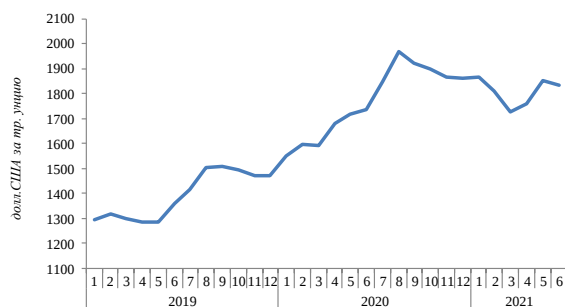
Колебания мировых цен на нефть резко усилились в конце июня 2021 года в результате возникших противоречий внутри альянса ОПЕК+, при этом ожидания по увеличению спроса на энергоносители и продолжавшееся восстановление мировой экономики поддерживали ралли на нефтяном рынке. В конце обзорного периода котировки находились на уровне 70,0-74,0 доллара США за баррель из-за снижения запасов нефти в США и повышения отпускных цен Саудовской Аравией.

Международное энергетическое агентство (далее – МЭА) сохранило прогноз по мировому спросу на нефть на 2021 год и по-прежнему ожидает его роста на 5,4 млн баррелей в сутки – в среднем до 96,4 млн баррелей в сутки. В 2022 году мировой спрос может вырасти на 3,0 млн баррелей в сутки. МЭА оценивает, что устойчивый экономический рост, расширение вакцинации и ослабление ограничительных мер в мире будут поддерживать более высокий мировой спрос на нефть до конца 2021 года. Однако, учитывая ситуацию с пандемией коронавируса, аналитики МЭА могут ухудшить прогноз.

Аналитики Bank of America повысили прогноз цены нефти на 2021 год с 60,0 до 70,0 доллара США за баррель на фоне восстановления спроса, драйвером которого является процесс вакцинации от коронавируса в мире. Прогноз цены нефти на 2022 год повышен на 15,0 доллара США: с 60,0 до 75,0 доллара США за баррель, и в 2023 году аналитики банка ожидают цену на нефть на уровне 65,0 доллара США за баррель.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

В рассматриваемом периоде на рынке золота наблюдался рост котировок. Золото служило инструментом для хеджирования инфляционных рисков. Цены на золото росли на ввиду того, что восстановление экономик немного затруднено из-за распространения новых штаммов коронавируса и растущего инфляционного давления.

Так, во II квартале 2021 года цена золота выросла на 3,7 процента, составив на конец периода 1770,1 доллара США за тройскую унцию. Поддержку котировкам оказывало снижение доходности государственных облигаций США и ослабление доллара США. Некоторое падение котировок золота в июне 2021 года отмечалось на фоне заявления ФРС США о более скором повышении учетной ставки, чем ожидалось ранее. Сворачивание мер стимулирования экономики может привести к усилению доллара, оказывая давление на котировки золота.

Согласно данным Всемирного совета по золоту (WGC), во II квартале 2021 года центральные банки разных стран активно закупались золотом, пополнив им свои золотовалютные резервы. Основные мотивы регуляторов заключались в желании застраховаться от растущей инфляции, а также диверсифицировать собственные международные резервы.

WGC также отметил, что во II квартале 2021 года увеличился не только спрос, но и предложение золота – на 13,0 процента, до 1172 т в основном за счет роста добычи.

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.

Прояснение планов ФРС США относительно сокращения покупок активов и повышения процентных ставок будет главным фактором, определяющим динамику котировок золота.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

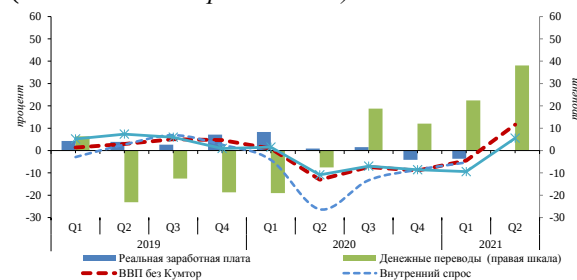
В Кыргызской Республике наметились тенденции постепенного оживления экономической активности с незначительным замедлением по итогам первого полугодия 2021 года. Динамика внутреннего спроса демонстрирует активизацию, но при этом она еще не достигла допандемийного уровня. Приток денежных переводов в страну продолжает иметь положительную тенденцию. Сокращение объемов выпуска продукции на крупнейшем золотодобывающем предприятии страны «Кумтор» привело к снижению валового внутреннего продукта в Кыргызской Республике по итогам первых шести месяцев 2021 года.

При этом в экономике страны сохраняется неопределенность на фоне продолжения негативного влияния последствий пандемии и с учетом рисков появления новых штаммов COVID-19.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Кумтор во II квартале 2021 года перешел в положительную область, достигнув отметки в 11,6 процента после (-)4,5 процента в I квартале текущего года, и по итогам первых шести месяцев составил 3,7 процента.

В то же время внутренний спрос демонстрирует медленную динамику оживления, однако еще не достиг допандемийного уровня. По предварительным итогам I квартала 2021 года внутренний спрос¹ повысился до (-)5,3 процента с (-)8,6 процента в IV квартале 2020 года (в I квартале 2020 года было снижение на 4,2 процента). Возобновление внутреннего спроса преимущественно было связано с ростом денежных переводов (+22,4 процента в I квартале 2021 года). С начала 2021 года чистый приток денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов, в долларовом эквиваленте в I полугодии вырос на 31,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года.

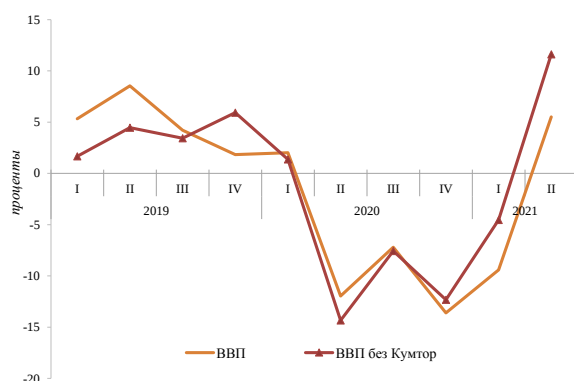
По итогам I полугодия 2021 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника² составила 19,4 тыс. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2020 года на 7,8 процента. Существенное повышение темпов роста среднемесячной заработной платы преимущественно продемонстрировали такие сферы, как транспортная деятельность и хранение грузов (28,1 процента), информация и связь (18,3 процента), а также профессиональная, научная и техническая деятельность (15,3 процента). При этом снижение реальной заработной платы в январе-июне 2021 года по сравнению с аналогичным периодом 2020 года составило (-)2,6 процента.

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

² В целом по республике без учета малых предприятий.

График 2.1.2. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Спад экономики обусловлен в основном сокращением производства в промышленности и строительстве.

Отрицательная динамика в секторе промышленности связаны с показателями производства на золоторудном предприятии «Кумтор» на фоне событий по расследованию месторождения.

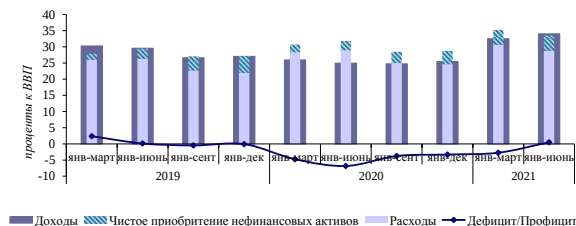
Объем строительства уменьшился на 14,2 процента за счет сокращения уровня освоения инвестиций в основной капитал в рассматриваемом периоде.

Сектор государственных финансов

По предварительным итогам января-июня 2021 года профицит государственного бюджета составил 1,4 млрд сомов или 0,5 процента к ВВП (за аналогичный период 2020 года дефицит бюджета сложился в размере 16,6 млрд сомов или 6,8 процента к ВВП). Первичный профицит¹ государственного бюджета сложился в размере 6,3 млрд сомов или 2,3 процента к ВВП.

График 2.1.3. Исполнение государственного бюджета

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



Источник: ЦК МЭФ КР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 52,5 процента или 31,7 млрд сомов по сравнению с январем-июнем 2020 года и составили 92,0 млрд сомов или 34,0 процента к ВВП. Налоговые поступления занимают наибольший удельный вес в структуре текущих доходов (72,2 процента). Положительный вклад налоговых, неналоговых доходов и официальных трансфертов в прирост доходов бюджета

составил 36,7 п.п., 15,5 п.п. и 0,3 п.п. соответственно.

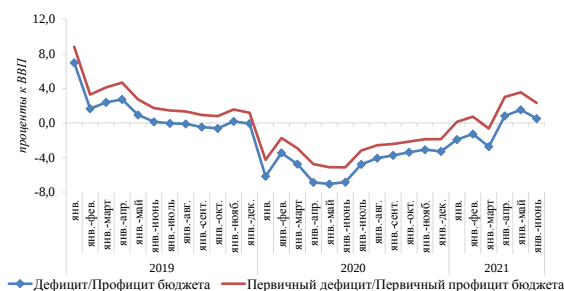
Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 78,0 млрд сомов или 28,8 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 11,7 процента или 8,2 млрд сомов. В структуре расходов по экономической классификации наблюдается рост расходов практически по всем статьям, за исключением статьи «другие расходы». Изменение структуры расходов по экономической классификации связано с ростом заработных плат, субсидий и социальных пособий, а также из-за того, что с января 2021 года расходы из «специального счета²» 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

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

² Специальные счета – счета, на которых учитываются поступления в виде: а) оказания платных государственных и муниципальных услуг; б) спонсорской помощи и добровольных взносов; в) попечительских взносов; г) благотворительной или грантовой помощи; д) отчислений от международных институтов для проведения совместной научно-исследовательской работы; е) средств от реализации товаров собственного производства.

на государственную службу, экономические вопросы, образование и жилищно-коммунальные услуги.

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



Источник: ЦК МЭФ КР, Национальный банк

Инвестиции

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

	январь-июнь			
	2020 г.	2021 г.	2020 г.	2021 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	42 362,4	37 656,7	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	32 019,6	31 111,6	75,6	82,6
Республиканский бюджет	980,9	1 328,9	2,3	3,5
Местный бюджет	213,3	345,5	0,5	0,9
Средства предприятий и организаций	16 054,7	13 984,8	37,9	37,1
Кредиты банков	311,2	483,6	0,8	1,3
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	14 459,5	14 968,8	34,1	39,8
Внешние инвестиции	10 342,8	6 545,1	24,4	17,4
Иностранный кредит	6 087,8	4 896,3	14,4	13,0
Прямые иностранные инвестиции	2 610,3	620,8	6,1	1,7
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	1 644,7	1 028,0	3,9	2,7

Источник: НСК КР

и кондиционированным воздухом, информации и связи и др.

По итогам I полугодия 2021 года отмечалось сокращение объемов инвестиций в основной капитал из внутренних (-3,6 процента) и внешних (в 1,6 раза) источников финансирования. При этом инвестиции, финансируемые за счет местного бюджета, увеличились в 1,6 раза, республиканского бюджета – в 1,3 раза, кредитов банков – в 1,5 раза.

Предложение

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП в январе-июне 2021 года составил 270,7 млрд сомов, снизившись в реальном выражении на 1,7 процента по сравнению с соответствующим периодом 2020 года (по уточненным данным, за январь-июнь 2020 года снижение составило 5,6 процента).

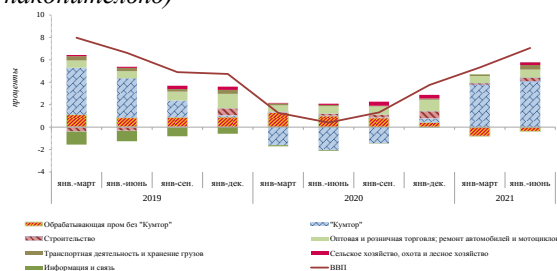
Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов (включающие операции по следующим группам: основные фонды, запасы, земля) составил 12,6 млрд сомов или 4,7 процента к ВВП, увеличившись по сравнению с январем-июнем 2020 года в 1,8 раза или на 5,6 млрд сомов. Основная доля капитальных расходов приходится на приобретение зданий и сооружений.

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-июне 2021 года по сравнению с аналогичным периодом 2020 года уменьшился на 11,8 процента.

Снижение объемов инвестиций в основной капитал наблюдалось на строительстве объектов большинства видов экономической деятельности, за исключением сельского хозяйства, лесного хозяйства и рыболовства, обеспечения (снабжения) электроэнергией, газом, паром

График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

динамику вклада в прирост ВВП (+0,1 п.п.).

Снижение объемов промышленного производства на 11,7 процента в I полугодии текущего года по сравнению с соответствующим периодом 2020 года связано с сокращением объемов производства фармацевтической продукции (на 36,5 процента), основных металлов и готовых металлических изделий, а также химической продукции (на 31,2 процента).

Вместе с тем впервые с января-июля 2020 года добыча полезных ископаемых вышла в положительную динамику, составив 2,1 процента в отчетном периоде за счет роста добычи каменного и бурого угля (лигнита) – на 41,9 процента, прочих полезных ископаемых – на 36,1 процента, а также добычи металлических руд – на 0,9 процента.

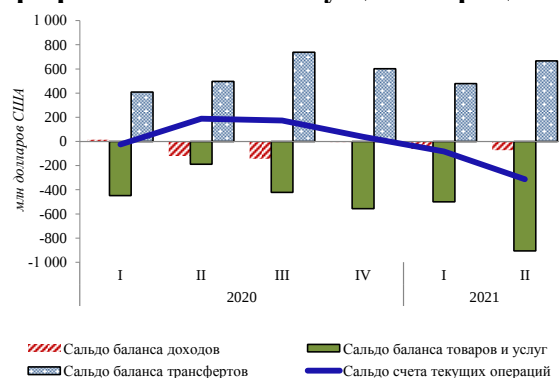
Прирост объемов валового выпуска сельскохозяйственной продукции в январе-июне 2021 года по сравнению с показателем за аналогичный период 2020 года на 1,3 процента был обусловлен увеличением производства продукции животноводческой отрасли.

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 13,9 процента, что на 9,6 п.п. выше, чем в январе-июне 2020 года (в январе-марте 2020 года дефлятор был также положительным в размере 4,3 процента).

2.2. Внешний сектор¹

Счет текущих операций во II квартале 2021 года сложился под влиянием увеличения отрицательного баланса торговли товарами на фоне роста чистого притока текущих трансфертов.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

Негативный вклад в снижение экономики наблюдался в таких секторах экономики, как промышленность (-2,9 п.п.), строительство (-0,9 п.п.) и чистые налоги на продукты (-0,2 п.п.). Вместе с тем впервые с января-июля 2020 года со стороны добычи полезных ископаемых был отмечен незначительный положительный вклад в размере 0,04 п.п. Сельское хозяйство, как и в I квартале текущего года, сохранило незначительную положительную

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в II квартале 2021 года составил 312,3 млн долларов США или 2,4 процента к ВВП².

Торговый баланс Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился с отрицательным сальдо в размере 830,2 млн долларов США, что в 6,7 раза выше уровня аналогичного периода прошлого года. Данная тенденция обусловлена ростом импортных поставок,

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

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

а также снижением экспорта в отчетном периоде.

Таблица 2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики¹

(в млн долларов США)

	2018	2019	2020	2020 II кв.	2021 [*] II кв.	Изм-е в %	Изм-е в млн долл.
Торговый баланс	-3 033,8	-2 626,0	-1 439,7	-124,0	-830,2	569,5	-706,2
Экспорт (ФОВ)	1 916,0	2 042,9	2 015,8	522,4	479,2	-8,3	-43,1
Золото	664,2	832,9	987,0	325,2	94,6	-70,9	-230,5
Импорт (ФОВ)	4 949,9	4 669,0	3 455,6	646,4	1 309,4	102,6	663,1
Энергопродукты	809,6	627,2	476,6	98,7	174,0	76,4	75,3

* Предварительные данные.

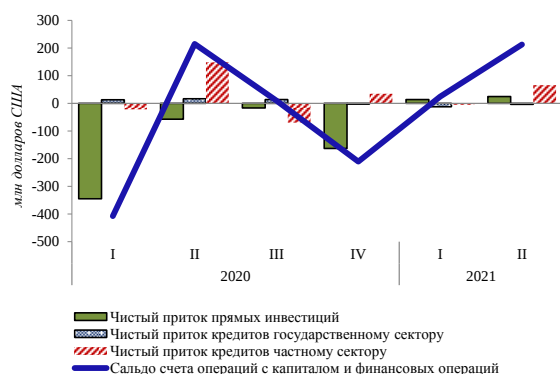
Во II квартале 2021 года импорт товаров (в ценах ФОВ) составил 1 309,4 млн долларов США, увеличившись в 2,0 раза. Рост стоимостного объема импорта произошел в большей степени за счет роста цен. Наблюдалось увеличение импортных поступлений таких товаров, как одежда, чугун и сталь, тканые ткани из искусственных текстильных материалов, автомобили легковые и транспортные средства, предназначенные для перевозки людей, обувь. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 1 135,5 млн долларов США, что в 2,1 раза выше уровня II квартала 2020 года.

Экспорт товаров (в ценах ФОВ) в отчетном периоде сократился на 8,3 процента и составил 479,2 млн долларов США. Было отмечено уменьшение поставок руд и концентратов благородных металлов, масла, прочих жиров и масел, полученных из молока, и прочих товаров. При этом наблюдалось увеличение объема вывоза прокатного стекла и стекла со шлифованной поверхностью, одежды, металлического лома и отходов неблагородных цветных металлов.

В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов вырос относительно аналогичного периода 2020 года, в основном, за счет поступивших частных трансфертов. Чистый приток частных трансфертов увеличился на 39,5 процента и составил 659,4 млн долларов США. Дефицит баланса услуг в отчетном квартале оценивается в размере 76,6 млн долларов США, тогда как отрицательное сальдо по статье «доходы» ожидается на уровне 72,8 млн долларов США.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, во II квартале 2021 года дефицит текущего счета будет сопровождаться чистым притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 212,5 млн долларов США. Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 55,6 млн долларов США, положительный баланс по финансовому счету ожидается в размере 156,8 млн долларов США.

График 2.2.2. Счет операций с капиталом и финансовых операций



Чистый приток прямых инвестиций прогнозируется на уровне 24,4 млн долларов США, в то время как в аналогичном периоде прошлого года наблюдался чистый отток. В отчетном квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложится положительным в размере 132,5 млн долларов США, что существенно меньше соответствующего показателя прошлого года.

Таким образом, по итогам II квартала 2021 года платежный баланс

¹ Показатели по внешней торговле приведены с учетом дооценок НСК по выборочному обследованию взаимной торговли со странами ЕАЭС и дооценок Национального банка по экспорту.

Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 112,2 млн долларов США.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)		%	месяц к началу года (на конец месяца)			
	2019 (ср.) (январь-декабрь)	2020 (ср.)* (январь-декабрь)		Декабрь 2020	Июнь 2021	*	%
РЭОК	115,7	115,7	0,0	↑	112,8	117,4	4,1
НЭОК	122,5	122,7	0,1	↑	116,8	119,2	2,1
РДОК к кит. юаню	84,5	79,2	-6,3	↓	73,0	75,4	3,2
НДОК к кит. юаню	67,1	60,8	-9,3	↓	53,3	51,5	-3,3
РДОК к евро	108,2	101,7	-6,0	↓	93,5	96,5	3,2
НДОК к евро	78,0	69,5	-10,9	↓	60,2	59,8	-0,6
РДОК к каз. тенге	141,7	137,4	-3,0	↓	132,7	136,7	3,0
НДОК к каз. тенге	171,0	166,7	-2,5	↓	157,3	157,9	0,4
РДОК к рос. рублю	122,0	125,8	3,1	↑	123,8	123,5	-0,3
НДОК к рос. рублю	140,4	141,0	0,4	↑	134,4	130,1	-3,2
РДОК к тур. лире	165,8	174,3	5,1	↑	176,8	191,1	8,1
НДОК к тур. лире	247,6	275,3	11,2	↑	284,0	310,0	9,1
РДОК к долл. США	87,6	83,1	-5,2	↓	80,7	82,1	1,7
НДОК к долл. США	65,8	59,6	-9,5	↓	55,1	54,4	-1,2

* предварительные данные

↓ – обесценение сома, улучшение конкурентоспособности

↑ – укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

российскому рублю на 3,2 процента, к доллару США – на 1,2 процента, к евро – на 0,6 процента, к китайскому юаню – на 3,3 процента.

Укрепление индекса НЭОК и более высокий уровень инфляции в Кыргызстане² обусловили рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2020 года увеличился на 4,1 процента и на конец июня 2021 года сложился в размере 117,4.

К концу II квартала 2021 года наблюдалось увеличение 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 2,1 процента и на конец июня 2021 года составил 119,2. Динамика индекса была сформирована под влиянием укрепления¹ сома в июне 2021 года по сравнению с курсом за декабрь 2020 года по отношению к турецкой лире на 9,1 процента и к казахскому тенге на 0,4 процента на фоне обесценения к

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

² Инфляция в Кыргызской Республике за II квартал 2021 года сложилась на уровне 7,4 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 5,3 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Более быстрое восстановление спроса на глобальных финансовых рынках и продолжающееся удорожание продовольственных товаров на мировых рынках и в странах ЕАЭС являются основными причинами сохраняющихся инфляционных рисков в Кыргызской Республике.

В этих условиях Национальный банк во II квартале 2021 года продолжил придерживаться прежнего направления денежно-кредитной политики, ориентированного на ограничение влияния монетарной составляющей инфляции. Ужесточение процентной политики Национального банка в отчетном квартале отразилось на повышении ключевой ставки до 6,50 процента.

Тактические меры денежно-кредитной политики были переориентированы с учетом поведения участников денежного рынка, действующих в условиях понижения избыточной ликвидности в банковской системе относительно I квартала 2021 года.

Внутренний валютный рынок был менее активным, чем кварталом ранее на фоне относительной сбалансированности спроса и предложения на иностранную валюту среди участников рынка. Валютные интервенции для целей сглаживания резких колебаний обменного курса Национальным банком проводились в апреле, при этом большую часть II квартала 2021 года Национальный банк на валютном рынке участия не принимал.

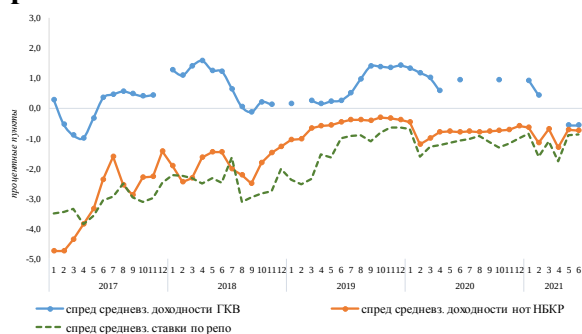
В условиях сокращения избыточной ликвидности в банковской системе отмечалось существенное повышение спроса на краткосрочную сомовую ликвидность, что привело к значительному увеличению объемов операций в коротком сегменте межбанковского кредитного и валютного рынков. В целом краткосрочные ставки денежного рынка продолжили свою повышательную динамику и формировались преимущественно вблизи ключевой ставки в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

Процентная политика Национального банка

В конце апреля 2021 года во второй раз в текущем году были пересмотрены основные ставки Национального банка на фоне усиления инфляционных процессов в стране и оценок по инфляции на среднесрочный период. В частности, размер учетной ставки решением Правления Национального банка был повышен на 100 базисных пунктов до 6,50 процента в целях ограничения инфляционного давления, в том числе вторичных эффектов от повышения цен на мировых рынках продовольствия.

Вслед за изменением ключевой ставки были скорректированы границы процентного коридора: ставка по депозитам «овернайт» была повышена с 3,25 до 4,25 процента, ставка по кредитам «овернайт» – с 6,00 до 7,00 процента.

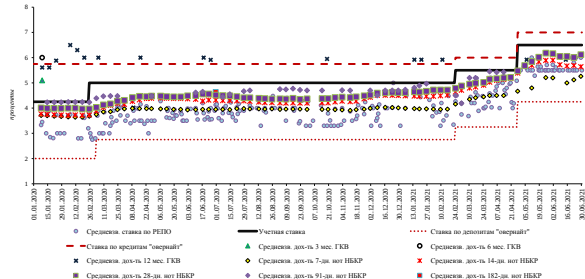
График 3.1.1. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой



В условиях продолжающейся общей тенденции роста краткосрочных ставок на денежном рынке на фоне проводимой Национальным банком процентной политики в текущем году разрыв краткосрочных ставок с ключевой ставкой Национального банка в целом сохранился на уровне предыдущего квартала, за исключением временного увеличения спреда в конце апреля ввиду эффекта от повышения ключевой ставки на 100 б.п. до 6,5 процента.

Третий квартал подряд средний спред ставки по репо-операциям межбанковского кредитного рынка к учетной ставке Национального банка остается практически неизменным, составляя (-)1,18 п.п. При этом средний спред доходности нот Национального банка к учетной ставке сложился немного выше (+0,1 п.п.) и составил (-)0,9 п.п.

График 3.1.2. Ставки денежного рынка



Во II квартале 2021 года краткосрочные ставки денежного рынка продолжили реагировать на продолжающееся ужесточение денежно-кредитных условий в виде повышения основных ставок Национального банка, в частности выросли ставки на межбанковском кредитном рынке и рынке нот Национального банка.

В этих условиях краткосрочные ставки денежного рынка продолжили свое нахождение вблизи ключевой ставки, при этом отмечалось сужение диапазона их разброса. Между тем ставки продолжали варьировать в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

Участники на рынке нот Национального банка в анализируемом периоде были менее активны. Снижение активности характеризовалось как сокращением количества участников (с 6 до 4 в среднем за аукцион), так и уменьшением объемов спроса и предложения на аукционах нот Национального банка (во II квартале спрос составил 98,6 процента от объема предложения¹, в то время как в I квартале спрос составлял 102,3 процента при большем объеме предложения). Однако ввиду ужесточения процентной политики доходность нот Национального банка всех срочностей демонстрировала повышательную динамику. Общая средневзвешенная доходность нот выросла с 4,49 процента в I квартале 2021 года до 5,58 процента во II квартале 2021 года (общая доходность в рассматриваемом периоде варьировала в пределах 4,5-6,18 процента). При этом в разрезе срочностей наибольший рост отмечался по ставкам нот Национального банка со сроком обращения до 28-дневных включительно и в меньшей степени по 91-дневным нотам.

Во II квартале 2021 года предпочтения участников рынка на аукционах нот Национального банка (среднеаукционные объемы спроса превышали объемы предложения) сместились в сторону 14-дневных нот, в то время как в I квартале пользовались большим спросом 7- и 28-дневные ноты.

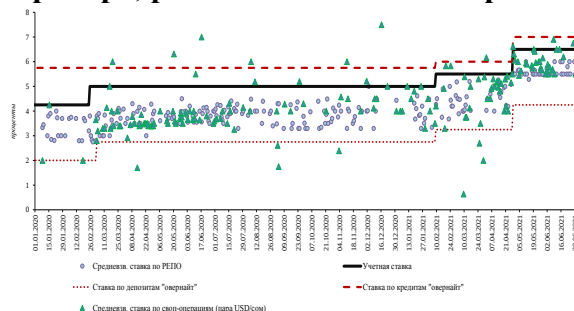
Во II квартале 2021 года, как и ранее, краткосрочный сегмент государственных ценных бумаг был представлен только ГКВ со сроком обращения 12 месяцев. В рассматриваемом периоде из-за низкого спроса со стороны участников финансового рынка из 13 аукционов Министерства экономики и финансов Кыргызской Республики по продаже 12-месячных ГКВ состоялись только два аукциона (последний был проведен 10 июня 2021 года). На обоих аукционах средневзвешенная доходность составила 5,92 процента и находилась в пределах процентного коридора Национального банка.

В условиях некоторого снижения общего уровня избыточной ликвидности в банковском секторе на протяжении II квартала 2021 года участники межбанковского кредитного рынка активно наращивали объемы операций, пик заключенных сделок пришелся на апрель 2021 года. Ввиду повышенного спроса коммерческих банков на краткосрочную сомовую ликвидность преобладали репо-операции, сделки по которым в основном заключались на 1-3 дня (удельный вес сделок с данной срочностью составил 78 процентов от общего количества заключенных сделок). Фактор увеличения спроса на заемные краткосрочные ресурсы, а также процентная политика Национального банка

¹ С учетом несостоявшихся аукционов, на которых отмечалось отсутствие спроса или спрос наблюдался со стороны единственного участника.

обусловили повышение цены привлечения с 4,2 процента (в среднем за I квартал 2021 года) до 5,2 процента (в среднем за отчетный период).

График 3.1.3. Ставки процентного коридора, репо-делок и своп-операций

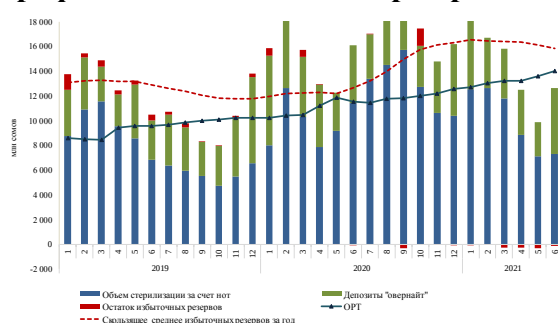


В рассматриваемом периоде, наряду с репо-операциями, одним из основных источников привлечения сомовой ликвидности для коммерческих банков выступали валютные операции на условиях своп (пара: доллар США/сом). Совокупный объем своп-операций, проведенных коммерческими банками на внутреннем рынке, в сомовом эквиваленте составил 11,3 млрд сомов (в I квартале 2021 года – 3,6 млрд сомов).

Во II квартале 2021 года средневзвешенная ставка по своп-операциям (пара: доллар США/сом) составила 5,72 процента (в I квартале 2021 года – 4,76 процента) при средневзвешенной срочности операций 6 дней (в I квартале – 20 дней). В целом в отчетном периоде ставки по своп-операциям варьировали от 4,0 до 8,5 процента в зависимости от срока сделок. При этом средний спред между ставками по данным операциям и ключевой ставкой составил (-)0,78 процента.

Регулирование ликвидности в банковском секторе

График 3.1.4. Избыточные резервы КБ



Средний уровень избыточной ликвидности во II квартале 2021 года сложился ниже, чем кварталом ранее (11,4 млрд сомов против 17,1 млрд сомов в I квартале текущего года). При этом стоит отметить, что в июне 2021 года ранее отмечавшееся снижение избыточной ликвидности в банковской системе развернулось в сторону увеличения.

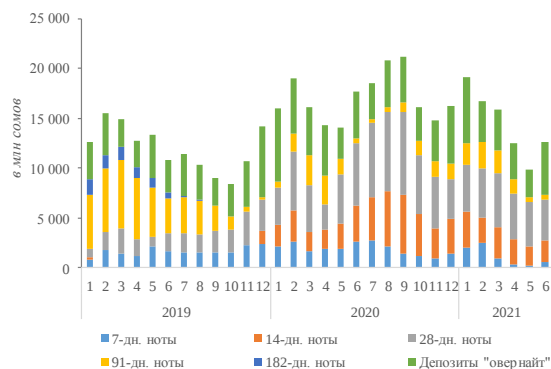
По сравнению с предыдущим кварталом объем изъятой сомовой ликвидности за счет операций Национального банка по продаже иностранной валюты на межбанковском валютном рынке во II квартале 2021 года уменьшился на 3,9 млрд сомов (с 13,4 до 9,5 млрд сомов).

Дополнительным сдерживающим фактором увеличения избыточной ликвидности в банковской системе явились операции коммерческих банков по погашению ранее выданных Национальным банком кредитов на 1,1 млрд сомов и рост денег вне банков на 7,6 млрд сомов. В свою очередь, фискальные операции незначительно увеличили ликвидность в банковской системе на 0,8 млрд сомов.

В целом в рассматриваемом периоде банковская система продолжила свое функционирование в условиях избыточной ликвидности. Среднедневной объем данного показателя до проведения Национальным банком стерилизационных операций сложился на уровне 11,4 млрд сомов, что ниже показателя за предыдущий квартал на 5,7 млрд сомов.

В целях ограничения инфляционного давления Национальный банк продолжил проведение операций по абсорбированию излишней ликвидности. Во II квартале 2021 года среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка составил 11,7 млрд сомов (в I квартале – 17,2 млрд сомов).

График 3.1.5. Структура стерилизации



В качестве основного инструмента изъятия избыточной ликвидности выступали ноты Национального банка. Среднедневной объем нот в обращении в отчетном квартале составил 7,8 млрд сомов (в I квартале 2021 года – 12,3 млрд сомов). При этом доля нот Национального банка в структуре стерилизационных операций во II квартале 2021 года незначительно снизилась с 71,5 до 66,4 процента.

Ввиду короткой срочности имеющихся у коммерческих банков излишних ресурсов наиболее инвестиционно-привлекательным являлись ноты Национального банка со сроком обращения 14 и 28 дней (суммарная доля в структуре стерилизации за счет нот данной срочности составляла порядка 85,1 процента, что на 19,3 п.п. выше, чем в предыдущем квартале).

Наряду с общим сокращением объемов избыточной ликвидности, снизились и объемы размещения коммерческими банками своих свободных средств на депозитах «овернайт». При этом за счет менее значительного уменьшения объемов размещений по сравнению с нотами доля депозитов «овернайт» в общей структуре стерилизации увеличилась с 28,5 до 33,6 процента.

Кредитная политика Национального банка

В соответствии с проводимым ужесточением денежно-кредитных условий Национальный банк в отчетном периоде ограничил проведение операций по предоставлению долгосрочной сомовой ликвидности посредством инструментов рефинансирования. Данная мера вызвана сохранением высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе, который выступает одним из проинфляционных факторов.

При этом во II квартале текущего года в банковской системе возникала потребность в краткосрочной ликвидности. Для покрытия краткосрочных разрывов ликвидности в рамках действующего окна постоянного доступа банкам выдавались кредиты «овернайт», валовый объем которых составил 14,2 млрд сомов.

Валютная политика Национального банка

Во II квартале, как и в начале текущего года, обменный курс сома к доллару США демонстрировал относительно стабильную динамику. Только в начале отчетного периода на внутреннем валютном рынке на фоне влияния внешнеэкономических условий наблюдалось повышение спроса на иностранную валюту над ее предложением.

В рамках принятого режима плавающего обменного курса Национальный банк при необходимости принимал участие в валютных торгах для сглаживания резких колебаний обменного курса. Общий объем интервенций Национального банка по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале составил 112,5 млн долларов США (в I квартале 2021 года – 158,0 млн долларов США). В рассматриваемом периоде операции по покупке иностранной валюты Национальным банком, как и в предыдущем квартале, не проводились.

Обменный курс доллара США по отношению к сому за II квартал 2021 года колебался в диапазоне от 83,0132 до 84,8000 сом/доллар США и по итогам отчетного квартала снизился на 0,14 процента. Средний курс за отчетный квартал составил 84,5404 сом/доллар США и практически не изменился в сравнении с предыдущим кварталом (84,4960 сом/доллар США).

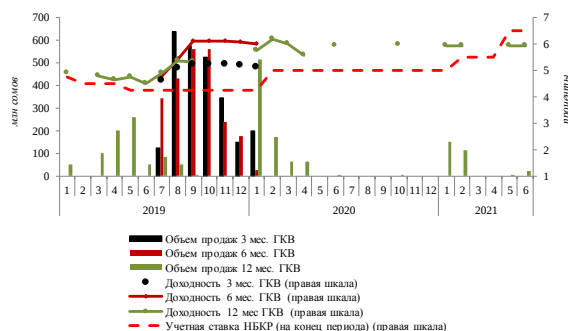
Меры денежно-кредитной политики во II квартале 2021 года

Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора	Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 26 апреля и 31 мая 2021 года. По итогам апрельского заседания принято решение о повышении размера учетной ставки на 100 базисных пунктов до 6,50 процента, по итогам майского заседания – о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 6,50 процента. Для усиления работы процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики были скорректированы границы процентного коридора: ставка по депозитам «овернайт», являющаяся нижним уровнем, была повышена до 4,25 процента, ставка по кредитам «овернайт», определяющая верхний предел, – до 7,00 процента.
---	--

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ *Государственные казначейские векселя*



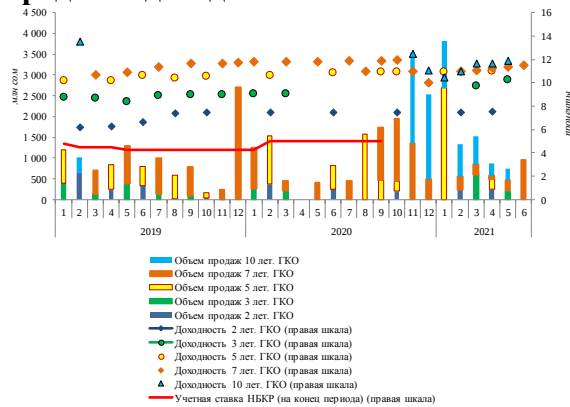
Во II квартале 2021 года на рынке ГКВ наблюдалось снижение активности. Средневзвешенная доходность оставалась на уровне предыдущего квартала.

С февраля 2020 года Министерство финансов КР предлагало только 12-месячные ГКВ. Среднемесячный объем предложения ГКВ во II квартале текущего года увеличился на

32,0 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. Показатели спроса и продаж были на низком уровне. В целом объем предложения в обзорном периоде составил 660,0 млн сом, объем спроса – 56,5 млн сом, а объем продаж с учетом проведенных дополнительных размещений – 23,1 млн сом.

Общая средневзвешенная доходность в отчетном периоде сложилась на уровне 5,92 процента, не изменившись по сравнению с I кварталом 2021 года.

В связи с меньшими объемами продаж ГКВ по сравнению со II кварталом 2020 года их объем в обращении на конец II квартала 2021 года уменьшился на 64,9 процента с начала года, до 285,9 млн сом.

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО

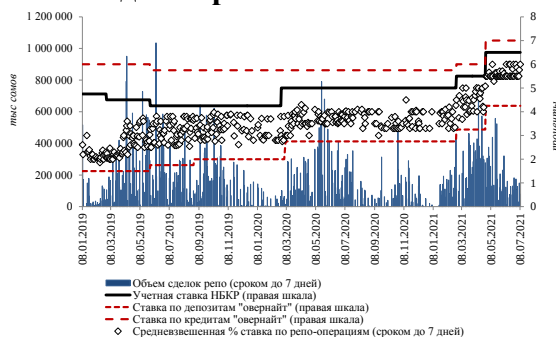
Во II квартале 2021 года объем заимствований за счет ГКО был сокращен по сравнению с предыдущим кварталом, но сложился выше, чем во II квартале 2020 года. Наибольший спрос наблюдался на 7- и 10-летние бумаги.

Общий объем предложения ГКО во II квартале 2021 года на аукционах составил 3,9 млрд сомов, что на 21,9 процента больше по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. Спрос был ниже предлагаемого объема размещения ГКО, составив 2,8 млрд сомов (-29,3 процента). Спрос на 7-летние бумаги составил 47,0 процента от общего спроса на ГКО, спрос на 10-летние бумаги – 19,8 процента, на 2-летние бумаги – 16,3 процента. С учетом проведенных дополнительных размещений общий объем продаж ГКО составил 2,6 млрд сомов, что ниже объема предложения на 34,4 процента.

Общая средневзвешенная доходность выросла на 1,24 п.п. по сравнению с соответствующим периодом 2020 года и составила 10,94 процента.

По итогам рассматриваемого периода объем ГКО¹ в обращении увеличился на 12,0 процента с начала года, до 59,2 млрд сомов, за счет роста объема портфеля институциональных инвесторов и юридических лиц-резидентов.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР

Во II квартале 2021 года активность участников на межбанковском рынке кредитных ресурсов сложилась на относительно высоком уровне.

В обзорном периоде на межбанковском рынке были совершены сделки на сумму 13 335,9 млн сомов, что на 75,2 процента выше, чем в I квартале 2021 года. Все проведенные сделки (217) были репо-операциями. Стандартные операции в национальной валюте не

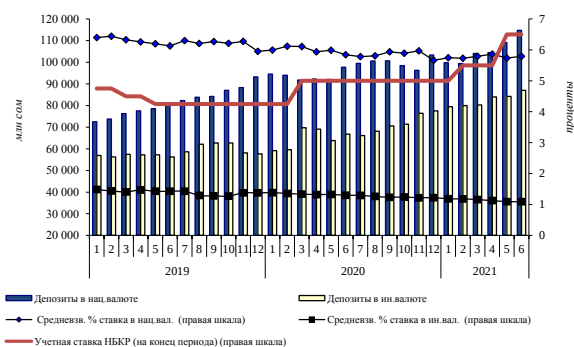
проводились с апреля 2019 года. Стандартные сделки в иностранной валюте в последний раз проводились в октябре 2020 года.

Средневзвешенная ставка на межбанковском рынке во II квартале 2021 года сложилась на уровне 5,32 процента, увеличившись на 0,17 п.п. по сравнению с показателем предыдущего квартала. Средневзвешенный срок межбанковских кредитов снизился до 3 дней (в I квартале 2021 года – 6 дней).

¹Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте

Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



смов. Депозиты в иностранной валюте продемонстрировали рост на 12,2 процента, до 87,1 млрд в сомовом эквиваленте. При этом депозиты в долларах США в номинале выросли на 11,6 процента с начала года.

Долларизация депозитов составила 43,1 процента, что на 0,3 п.п. выше, чем в конце предыдущего года, в то время как долларизация с корректировкой на учетный курс на начало года сократилась на 0,3 п.п.

По итогам II квартала 2021 года доля срочных депозитов в структуре депозитной базы в национальной валюте снизилась на 0,2 п.п. по сравнению с концом 2020 года и сложилась на уровне 46,4 процента. В структуре срочных депозитов в национальной валюте доля депозитов сроком больше одного года с начала года уменьшилась на 0,5 п.п. В иностранной валюте доля срочных депозитов сократилась на 2,1 п.п., до 24,6 процента. В структуре срочных депозитов в иностранной валюте доля депозитов сроком больше одного года выросла на 6,7 п.п., до 35,1 процента.

В обзорном квартале отмечалось заметное повышение объема вновь принятых депозитов: рост по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года составил 66,6 процента, до 223,2 млрд сомов. Объем вновь принятых депозитов в национальной валюте вырос на 60,5 процента, до 157,3 млрд сомов, в иностранной валюте — на 83,2 процента, до 65,9 млрд в сомовом эквиваленте.

Общая дюрация депозитной базы на конец марта 2021 года составила 5,0 месяца (-0,2 месяца с начала года), дюрация срочных депозитов понизилась до 13,4 месяца (-0,1 месяца).

График 3.2.5. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



национальной валюте выросла на 0,75 п.п., до 9,93 процента, в иностранной валюте сократились на 0,11 п.п., до 2,81 процента. В национальной валюте средневзвешенные ставки выросли по всем срочностям, кроме депозитов до 3 месяцев, а в иностранной валюте снизились по всем срочностям, кроме депозитов со сроками в 1-3 месяца.

Во II квартале 2021 года депозитная база продолжала расти, при этом отмечался рост депозитов как в национальной, так и в иностранной валюте.

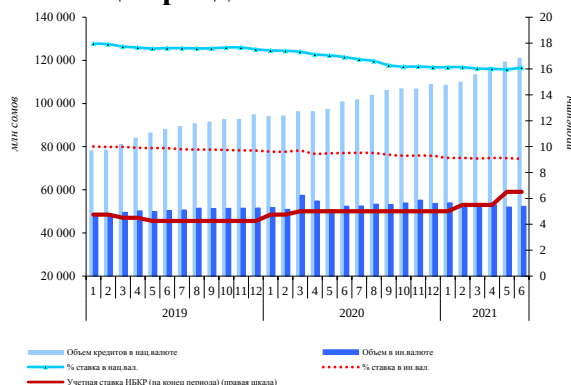
По состоянию на конец июня 2021 года депозитная база коммерческих банков повысилась до 201,8 млрд сомов, что на 11,5 процента выше по сравнению с декабрем 2020 года. Депозиты в национальной валюте увеличились на 11,0 процента с начала года, до 114,8 млрд

В январе-июне 2021 года средневзвешенные ставки по вновь принятым депозитам упали по сравнению с соответствующим периодом 2020 года на 0,13 п.п., до 0,98 процента. Ставки по вновь принятым депозитам в национальной валюте составили 1,27 процента, сократившись на 0,16 п.п. по сравнению с январем-июнем 2020 года, ставки по вкладам в иностранной валюте составили 0,30 процента, снизившись на 0,04 п.п. Средневзвешенная ставка по срочным вновь принятым депозитам в национальной валюте выросла на 0,75 п.п., до 9,93 процента, в иностранной валюте сократились на 0,11 п.п., до 2,81 процента. В национальной валюте средневзвешенные ставки выросли по всем срочностям, кроме депозитов до 3 месяцев, а в иностранной валюте снизились по всем срочностям, кроме депозитов со сроками в 1-3 месяца.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода повысился 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



В апреле-июне 2021 года сохранялась тенденция роста кредитного портфеля коммерческих банков.

По состоянию на конец июня 2021 года кредитный портфель коммерческих банков увеличился на 6,7 процента с начала года и составил 173,5 млрд сомов. Кредитный портфель рос благодаря повышению объема кредитов в национальной валюте на 11,2 процента, до 121,2 млрд сомов. Кредитный портфель в иностранной валюте снизился на 2,3 процента до

52,3 млрд в сомовом эквиваленте. Кредиты в долларах США в номинальном выражении в целом характеризовались нисходящей динамикой с марта 2020 года, когда началось обесценение национальной валюты.

Долларизация кредитного портфеля с начала текущего года сократилась на 2,8 п.п. (по состоянию на конец июня), до 30,1 процента, обновив исторически низкое значение. При этом долларизация с корректировкой на изменение курса доллара США выросла на 0,4 п.п., до 29,6 процента.

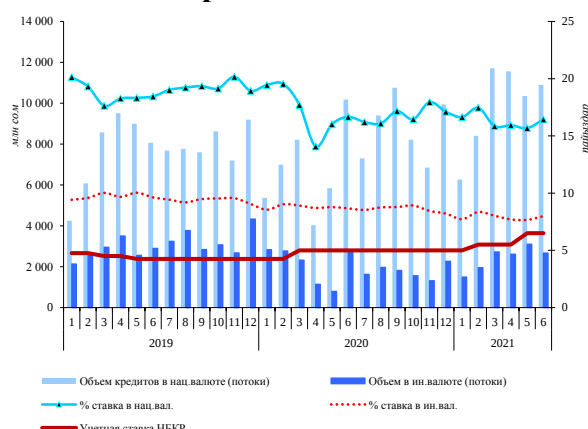
Объем вновь выданных кредитов во II квартале 2021 года значительно вырос относительно соответствующего квартала 2020 года, поднявшись на 66,2 процента, и составил 41,2 млрд сомов. При этом отмечается существенное расширение объема вновь выданных кредитов в национальной валюте к соответствующему кварталу 2020 года на 63,6 процента, до 32,8 млрд сомов, рост отмечается по всем срокам. Кредиты в иностранной валюте увеличились на 77,4 процента до 8,4 млрд в сомовом эквиваленте. Данное повышение также было зафиксировано по всем видам срочностей.

Во II квартале 2021 года вновь выданные кредиты в национальной валюте по сравнению с соответствующим периодом 2020 года выросли во всех отраслях, кроме связи. Существенный подъем наблюдался в секторах транспорта (+254,5 процента), потребительских кредитов (+133,3 процента) и социальных услуг (119,8 процента). В структуре вновь выданных кредитов в иностранной валюте объем кредитов в сельское хозяйство увеличился более чем в 17,0 раза на фоне низкой базы предыдущего года вследствие ограничений, связанных с распространением COVID-19.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте за II квартал 2021 года по сравнению с соответствующим кварталом 2020 года сократилась на 1 месяц и составила 24 месяца, в иностранной валюте она уменьшилась на 3 месяца и сложилась на уровне 32 месяцев.

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

График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Средневзвешенные ставки по вновь выданным кредитам в национальной валюте в январе-июне 2021 года уменьшились по сравнению с январем-июнем 2020 года на 0,91 п.п., до 16,33 процента. Ставки в иностранной валюте понизились на 0,86 п.п., до 7,91 процента.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,32, сигнализируя таким

образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам июня 2021 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,4 п.п., составив 2,7 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю остается все еще на высоком уровне, тем не менее отмечается тенденция снижения с около рекордных 15,9 процента в январе до 13,6 процента на конец июня (значительно не изменившись с декабря 2020 года), что свидетельствует об уменьшении рисков устойчивости банковской системы.

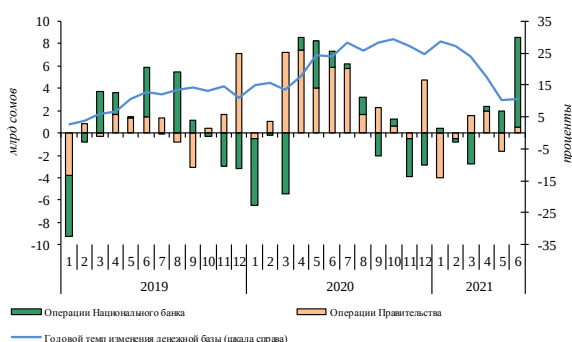
3.3. Динамика монетарных индикаторов

Денежная база

В отчетном квартале денежная база демонстрировала восходящую динамику преимущественно за счет операций Национального банка.

Денежная база по итогам II квартала 2021 года сложилась в объеме 153,1 млрд сомов, увеличившись по сравнению с I кварталом текущего года на 7,9 процента или 11,3 млрд сомов.

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



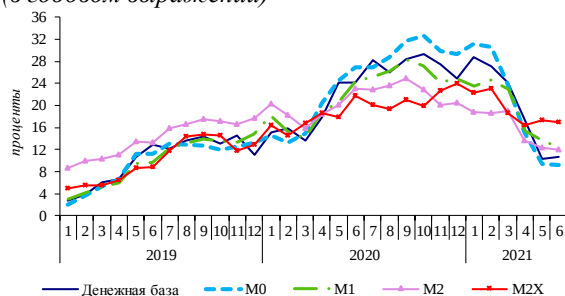
Основным фактором, оказавшим влияние на рост резервных денег, явились операции Национального банка в сумме 10,5 млрд сомов.

Между тем правительственные операции также внесли положительный эффект в расширение резервных денег на 0,8 млрд сомов.

В годовом выражении резервные деньги сохранили восходящую динамику и выросли на 10,7 процента или 14,8 млрд сомов.

Денежные агрегаты

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



23,7 процента кварталом ранее. За отчетный квартал данный монетарный показатель вырос на 6,5 процента.

Денежный агрегат M2X во II квартале 2021 года продемонстрировал годовой прирост в 16,9 процента и на конец квартала составил 303,7 млрд сомов. При этом за отчетный период денежный агрегат M2X увеличился на 7,9 процента.

Депозиты¹, включаемые в M2X, в рассматриваемом периоде выросли на 23,0 процента за счет увеличения депозитов как в национальной валюте (на 15,7 процента), так и в иностранной валюте (на 34,8 процента). Между тем за квартал депозиты в национальной валюте расширились на 8,4 процента, а валютные депозиты – на 9,7 процента.

Кредитование экономики продолжает демонстрировать положительные темпы роста. Во II квартале 2021 года общий объем кредита в экономику² увеличился на 13,4 процента в годовом выражении, составив на конец квартала 180,5 млрд сомов. Расширение кредитного портфеля банковского сектора отмечалось в основном за счет кредитов в национальной валюте (+19,5 процента), в то время как кредитование в иностранной валюте внесло менее существенный вклад (+1,3 процента). С начала отчетного квартала кредит в экономику вырос на 4,0 процента.

Во II квартале 2021 года продолжилось замедление темпов прироста по всем денежным агрегатам после существенного их ускорения на протяжении последних лет.

Расширение денежных агрегатов происходило за счет роста как денег вне банков, так и депозитов, входящих в состав более широких агрегатов. При этом деньги вне банков на конец II квартала выросли на 9,2 процента в годовом выражении, замедлившись с

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

² Кредит в экономику – это показатель, отражающий все требования банковской системы к физическим и юридическим лицам и другим финансово-кредитным учреждениям, в виде выданных кредитов, депозитов и ценных бумаг, учитываемых вместе с их начисленными процентами, за исключением кредита правительству и нерезидентам.

Глава 4. Динамика инфляции

С начала 2021 года ввиду повышения общего уровня цен на мировых продовольственных рынках в Кыргызстане отмечалось ускорение инфляционных процессов. Данная тенденция продолжалась и во II квартале. Отсутствие сезонной дефляции также внесло положительный вклад в рост ИПЦ. Отмечался существенный рост цен на ГСМ, продолжая вектор роста с начала года.

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)

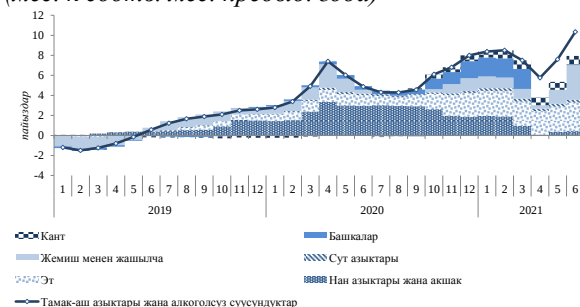
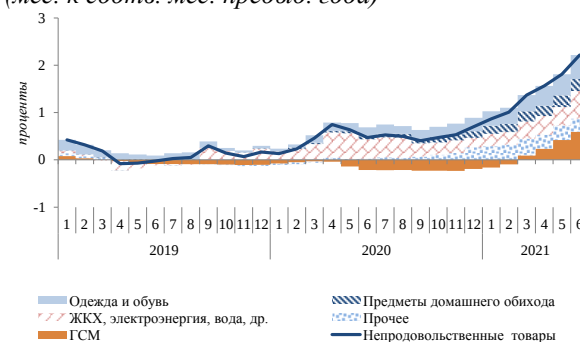


График 4.1.3.

Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Во II квартале 2021 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции составило 11,3 процента. В обзорном периоде на уровень потребительских цен оказывали влияние различные (около 70 процентов) немонетарные факторы (состояние основных фондов, логистическая инфраструктура, технологический уровень производства). Необходимо отметить, что в конце II квартала не наблюдалось сезонной дефляции, свойственной для данного периода времени, что обусловлено резким скачком цен на овощи.

Индекс цен на продовольственные товары в обзорном квартале возрос на 17,3 процента относительно II квартала 2020 года.

В рассматриваемом периоде основной вклад в рост продовольственной инфляции вносили следующие группы: «мясо», «масла и жиры», «фрукты и овощи» и «сахар» (7,4 п.п.). Среди основных факторов, повлиявших на удорожание цен на продовольствие можно отметить общемировое повышение цен на продовольственные товары, увеличившийся экспорт плодовоовощной и мясной продукции, поздний посев урожая, неблагоприятные погодные условия (малоснежная зима, засушливое лето). Общий вклад групп «хлебобулочные изделия», «крупы», «молочные продукты», «сыры», «яйца», а

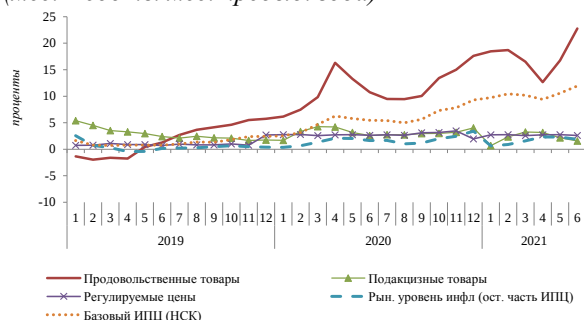
также других продуктов питания составил 0,6 процента.

Непродовольственные товары во II квартале 2021 года возросли в цене на 6,4 процента по сравнению с аналогичным кварталом 2020 года. Основной вклад в ИПЦ на непродовольственные товары внесло удорожание группы товаров «одежда и обувь» (прирост на 4,3 процента) и категории «газ, природный и сжиженный» в группе «жилищные услуги» на 11,7 процента. Предметы домашнего обихода и бытовая техника подорожали на 6,1 процента.

Цены на горюче-смазочные материалы в рассматриваемом периоде повысились на фоне роста закупочных цен у российских производителей, а также в связи с общемировой динамикой роста нефти.

График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В секторе платных услуг наблюдался прирост цен на уровне 4,1 процента ввиду удорожания цен групп «транспортные услуги» (14,5 процента), «отдых, развлечения и культура» (4,7 процента), «образование» (1,9 процента), а также рост цен в группе «рестораны и гостиницы» (1,4 процента). Индекс цен на алкогольные напитки и табачные изделия в обзорном квартале повысился на 8,3 процента вследствие планового увеличения акцизных ставок на

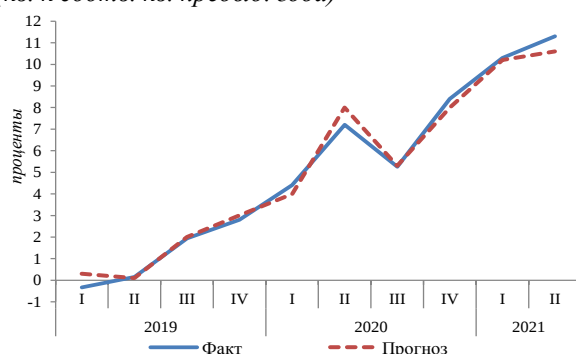
табачные изделия в начале 2021 года.

Рыночная инфляция с начала 2021 года ускорялась, однако во II квартале относительно замедлилась, составив 1,9 процента в июне 2021 года. Показатель базовой инфляции (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанный Национальным статистическим комитетом КР, в рассматриваемом периоде в годовом выражении составил 11,9 процента.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

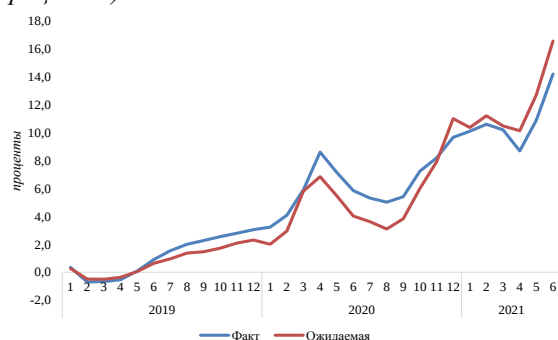


Во II квартале 2021 года фактическая инфляция сложилась на 0,7 п.п. выше ожиданий Национального банка.

Отклонение ожидаемого значения инфляции от фактического обусловлено ускоренными темпами продовольственной инфляции на фоне продолжительного повышения цен на мировых товарно-сырьевых рынках.

4.3. Инфляционные ожидания¹

График 4.3.1. Фактическое значение инфляции и ожидаемая инфляция предприятий (проценты)



В Кыргызской Республике оценка уровня инфляционных ожиданий осуществляется посредством проведения опроса домашних хозяйств (5000 респондентов) и предприятий (250 предприятий). Сектор домашних хозяйств опрашивался коммерческой организацией с 2015 года на ежеквартальной основе. Начиная с 2018 года опрос проводится Национальным статистическим комитетом Кыргызской Республики: домашних хозяйств — на квартальной основе, предприятий — на ежемесячной основе.

На конец II квартала (июнь) 2021 года инфляционные ожидания предприятий сложились выше фактической инфляции на 2,4 п.п. По результатам опросов в рассматриваемом периоде представители бизнеса ожидали более ускоренного роста инфляции.

¹ На основе данных НСК КР

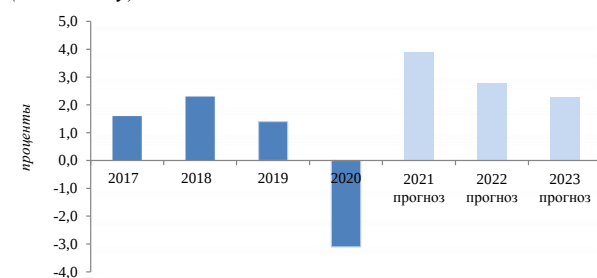
Глава 5. Среднесрочный прогноз

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

По данным Банка России, во II квартале рост экономики России ускорился, наряду с устойчивыми темпами роста инфляции.

Минэкономразвития РФ улучшило оценку относительно темпов прироста ВВП страны на 2021 год: с 2,9 до 3,8 процента. Экономика России восстанавливается быстрее ожиданий и уже в июне ВВП достигла допандемийного уровня. Такую динамику связывают с ростом инвестиций, подорожанием экспортных товаров, а

также оживлением деловой активности в мире. Прогноз по темпам прироста ВВП в 2022-2023 гг. сохранен на прежних уровнях (3,2 и 3,0 процента соответственно). Вместе с тем ведомство повысило свои ожидания относительно роста инвестиций на текущий год — с 3,3 до 4,5 процента, а также по обороту розничной торговли — с 5,1 до 6,9 процента.

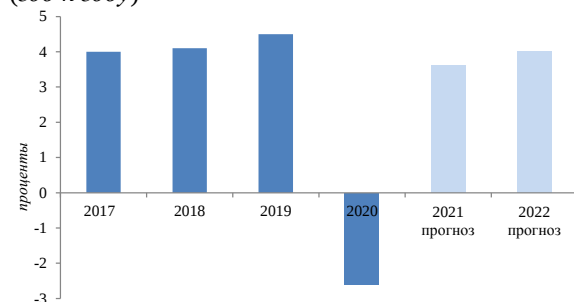
С учетом складывающейся ситуации в российской и мировой экономиках, а также июльского решения ОПЕК+ о расширении добычи нефти Банк России прогнозирует рост ВВП в 2021 году на 4,0-4,5 процента. В 2022-2023 гг. экономика страны, согласно ожиданиям Банка России, будет расти на уровне 2,0-3,0 процента ежегодно. На среднесрочном горизонте динамика внутреннего спроса будет во многом определяться темпами дальнейшего расширения потребительского и инвестиционного спроса.

Учитывая повышенные инфляционные ожидания и процессы в целом, Банк России увеличил прогноз по инфляции на 2021 год в диапазоне 5,7-6,2 процента, что на 1,0 п.п. выше, чем ожидалось ранее. 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 Минэкономразвития РФ пересмотрело и свою оценку инфляции на текущий год. По оценке ведомства, с января по декабрь текущего года потребительские цены в стране могут вырасти в среднем на 5,0 процента (вместо 4,3 процента, как ожидалось ранее).

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана
(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Текущие прогнозы по экономике Казахстана на 2021 год пересмотрены в сторону повышения, при этом корректировку в экономическую динамику могут внести вероятные повторные вспышки коронавирусной инфекции и колебания мировых цен на нефть.

По информации Национального Банка Республики Казахстан, в текущем году во внутренней экономике наблюдалось улучшение и в июне 2021

года прогноз по росту ВВП пересмотрен до 3,6-3,9 процента в 2021 году с дальнейшим ускорением до 4,0-4,3 процента в 2022 году (ранее ожидался рост в диапазоне 3,4-3,7 процента на 2021 год).

Правительство Республики Казахстан намерено обеспечить рост ВВП по итогам 2021 года на уровне 3,5-4,0 процента путем обеспечения занятости 1,2 млн человек, продолжением повышения заработной платы населению, поддержки сельскохозяйственной деятельности, а также увеличения производства в фармацевтической и медицинской промышленности.

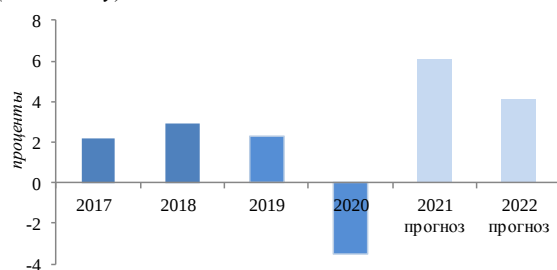
С учетом положительной динамики развития экономики страны ряд международных организаций пересмотрел оценки по приросту ВВП в сторону повышения. Так, Азиатский банк развития скорректировал прогноз по росту экономики Казахстана на текущий год с 3,2 процента (апрельский прогноз) до 3,4 процента, а на 2022 год сохранил на уровне 3,5 процента. В конце июня 2021 года Европейский банк реконструкции и развития также повысил прогноз по темпам роста ВВП страны на 2021 год с 3,0 процента до 3,6 процента и на 2022 год сохранил на уровне 3,8 процента. По результатам роста экономики Казахстана за I полугодие ЕБРР отмечает переход экономики страны на восстановительную траекторию роста. Согласно обновленному июньскому прогнозу Всемирного банка «Глобальные экономические перспективы» (Global Economic Prospects), рост ВВП Казахстана в 2021 году ожидается на уровне 3,2 процента, в 2022 году – 3,7 процента и в 2023 году – 4,8 процента.

По предварительным оценкам НБРК, в связи с ростом цен на топливо и электроэнергию, усиленного фискального стимулирования и повышенных инфляционных ожиданий к концу 2021 года инфляция ожидается на уровне 6,0-7,0 процента. В 2022 году прогнозируется, что инфляция войдет в целевой коридор 4,0-6,0 процента за счет ослабления внешнего инфляционного давления, в особенности стабилизации цен на мировых продовольственных рынках и цен на нефть.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Экономическое восстановление продолжает зависеть от распространения коронавируса. Прогресс в области вакцинации продолжит уменьшать влияние кризиса общественного здравоохранения на экономику, но риски для экономических перспектив остаются.

Согласно данным ФРС США, ожидания относительно спроса улучшились, однако сохраняется неопределенность относительно проблем в сфере поставок.

Согласно прогнозу МВФ, экономика США в 2021 году вырастет на 7,0 процента, если законодатели США одобряют экономические инициативы президента. Также МВФ отмечает, что в 2022 году экономика США продолжит восстанавливаться от последствий пандемии и ВВП страны увеличится на 4,9 процента.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings улучшило прогноз темпа прироста ВВП США на 2021 год с 6,2 до 6,8 процента.

Прогноз ВБ по темпу прироста ВВП США был повышен до 6,8 процента (+3,3 п.п.) и ОЭСР – с 6,5 до 6,9 процента на 2021 год.

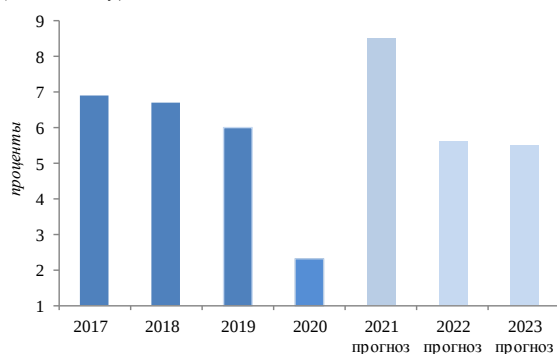
ФРС США повысила прогноз темпа прироста ВВП на 2021 год с 6,5 до 7,0 процента, на 2022 год – сохранила без изменений на уровне 3,3 процента и на 2023 год – с 2,2 до 2,4 процента.

Прогресс в восстановлении рынка труда пока недостаточен для того, чтобы ФРС США считала возможным сократить объемы помощи экономике. Регулятор повысил прогноз по инфляции на 2021 год – с 2,4 до 3,4 процента, на 2022 год – с 2,0 до 2,1 процента и на 2023 год – с 2,1 до 2,2 процента. Регулятор стремится к достижению максимальной занятости и инфляции на уровне 2,0 процента в долгосрочной перспективе. ФРС США ожидает сохранения мягкой денежно-кредитной политики до тех пор, пока эти результаты не будут достигнуты. При этом регулятор готов при необходимости скорректировать курс денежно-кредитной политики, если возникнут риски, которые могут помешать достижению целей.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Прогнозы развития экономики Китая сохранены примерно в том же диапазоне 8,0-9,0 процента на 2021 год.

Официальный ориентир по росту ВВП страны на 2021 год составляет более 6,0 процента, опрос аналитиков Bloomberg показал ожидания по росту экономики страны на уровне 8,6 процента, Всемирный банк и ОЭСР в июле повысили свои прогнозы до 8,5 процента, июльский прогноз международных рейтинговых агентств Standard and Poors' и Fitch составил 8,3 и 8,4 процента, соответственно, ожидания АБР по росту экономики остались неизменными на уровне 8,1 процента. МВФ же напротив

снизил прогноз роста экономики Китая до 8,1 процента, объясняя это сокращением государственных инвестиций и общей бюджетной поддержкой государства.

При этом риски по дальнейшему сокращению экономики сохраняются на фоне возможности расширения предпринимаемых мер для сдерживания быстрого распространения коронавируса в стране в связи с ростом новых случаев заражения.

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 1,2 процента с 2,4 процента в 2020 году, а в 2022 году ускорится до 1,9 процента. Аналитики Bloomberg и АБР ожидают роста цен в 2021 году на 1,5 процента, в 2022 году – на 2,3 процента.

5.2. Среднесрочный прогноз

В структуре отечественной экономики особую роль играют параметры внешнего сектора. При составлении прогнозов в условиях глобального экономического шока такие параметры приобретают определяющее значение. Предположения относительно динамики цен на мировых товарно-сырьевых рынках, перспектив экономического развития стран-торговых партнеров Кыргызской Республики и других важных индикаторов развития мировой экономики задаются на основе прогнозов мировых исследовательских агентств/институтов, официальных органов стран и экспертных оценок.

Национальный банк Кыргызской Республики проводит анализ различных сценариев развития экономики нашей страны под влиянием целого ряда внешнеэкономических факторов и разрабатывает соответствующие варианты направлений денежно-кредитной политики.

Во II квартале 2021 года в Кыргызской Республике продолжалось постепенное восстановление экономической активности. На фоне разгона очередной волны заболеваний коронавирусной инфекцией наблюдалось замедление темпов роста ВВП. На севере страны отмечался период нехватки поливной воды, что негативно скажется на производстве в сельскохозяйственном секторе. В текущем году ожидается плановое снижение производства золота на руднике Кумтор. Продолжающиеся работы по приведению законодательства в соответствие с новой Конституцией вносят некоторую неопределенность в деятельность коммерческого сектора, что будет отражаться на росте экономики в краткосрочной перспективе. Стоит также отметить существующие геополитические риски в Средней Азии, которые потенциально могут усугубить выход из кризиса. Перечисленные факторы окажут сдерживающее влияние на оживление экономики.

В ближайшие два года ожидается стабилизация цен на энергоресурсы, текущий прогноз предусматривает цены на нефть в диапазоне 65-70 долларов за баррель в ближайшей перспективе. Основным фактором динамики цен на нефть остается процесс вакцинации от коронавируса в мире. На международных продовольственных рынках предполагается замедление роста цен на продовольствие, так как риски, связанные с урожайностью и погодой, сохраняются. Инфляционное давление, формирующееся на развитых рынках (США, ЕС) вследствие масштабной фискальной поддержки, тоже может подстегнуть рост цен на мировых товарно-сырьевых рынках.

В среднесрочном периоде прогнозируется устойчивое восстановление экономической ситуации в России и Казахстане. Несмотря на начавшееся ужесточение монетарных условий в странах-торговых партнерах, в 2022 году ожидается возвращение экономик к докризисному уровню и активизация торговли в рамках ЕАЭС. Такие тенденции могут быть возможны только при отсутствии ограничительных мер и продолжении вакцинации населения.

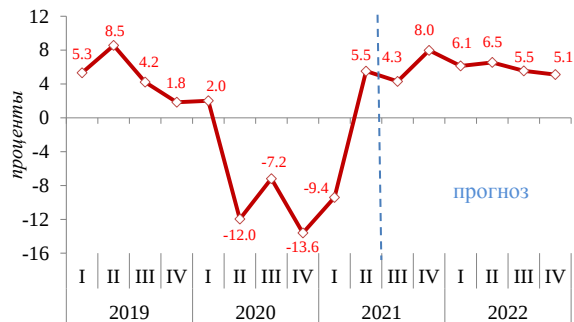
На 2021 год ожидается рост чистого притока денежных переводов в связи с активным восстановлением экономической ситуации за рубежом. Соответственно, внутренний потребительский спрос в Кыргызской Республике получит дополнительную подпитку. В тоже время предполагается, что экспорт без учета золота увеличится в текущем году на фоне оживления внешнего спроса, а также в связи с ростом цен. Импорт в 2021 году продолжит расти за счет роста цен и низкой базы предыдущего года.

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. При этом стоит отметить, что непосредственно потенциал роста кыргызской экономики снизился вследствие шоков 2020 года. Возврат потребует определенного времени и реформ со стороны Кабинета министров Кыргызской Республики. С учетом всех условий и рисков прогноз по росту ВВП снижен по сравнению с предыдущим отчетом о денежно-кредитной политике. Рост цен продолжится, но ожидается замедление темпов к концу 2021 года.

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 гг.

График 5.2.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)

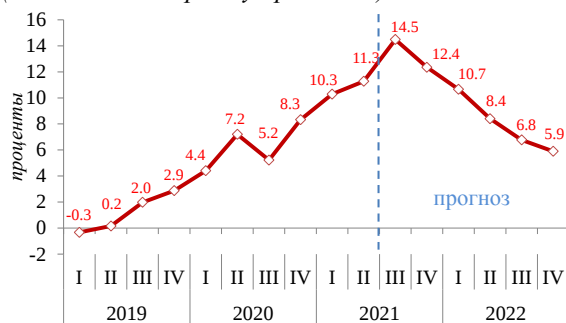


снижением производства золота на руднике Кумтор и падением производства в сельскохозяйственном секторе. Проблемы с орошением в Чуйской области способствовали спаду выпуска в сельскохозяйственной отрасли.

Согласно базовому сценарию, прирост ВВП Кыргызской Республики по итогам 2021 года ожидается на уровне около 3,0 процента (-1,0 п.п. относительно предыдущего прогноза). При этом прогноз на 2022 г. пересмотрен в сторону повышения до 5,7 процента (5,0 процента в предыдущем прогнозе), что отражает более высокие темпы восстановления на фоне более низких уровней 2021 года по сравнению с ожидаемыми ранее. Без учета предприятий «Кумтор» рост экономики Кыргызстана в 2021 году ожидается на уровне около 4,9 процента (предыдущий прогноз предусматривал прирост ВВП без Кумтор в 2021 году на 0,9 п.п. выше).

График 5.2.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



Несмотря на уверенное восстановление экономик стран-торговых партнеров и улучшение эпидемиологической ситуации в стране к концу второго квартала, экономика Кыргызской Республики восстанавливалась более медленными темпами, чем ожидалось ранее. Приостановление оживления экономической активности в стране преимущественно обуславливается

Ускорение продовольственной инфляции во втором квартале 2021 года, обусловленное преимущественно ростом цен на мясо и растительное масло, инерционно повысило прогноз инфляции в текущем году.

Дополнительное повышательное давление на инфляцию ожидается со стороны предложения в сельскохозяйственном секторе вследствие значительного снижения прогнозов до

конца 2021 года в связи с неблагоприятными для урожая погодными условиями, а также продолжающейся тенденцией роста мировых цен на отдельные продовольственные товары до конца текущего года.

Таким образом, с учетом всех ожидаемых внутренних и внешних факторов и рисков инфляция на конец 2021 года (декабрь 2021 к декабрю 2020 года) прогнозируется в интервале 11-12 процентов, среднегодовая инфляция может приблизиться к уровню около 12,0 процента. В 2022 году среднее значение инфляции ожидается на уровне около 7,0 процента и на конец года достигнет значения около 6,5 процента.

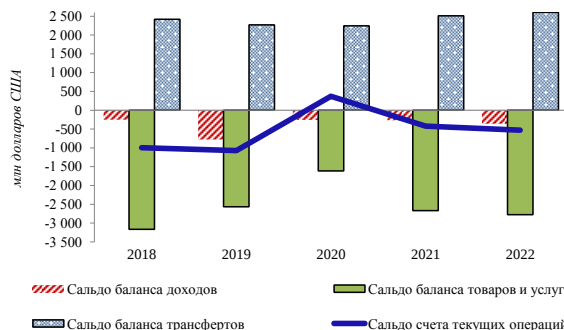
Прогноз платежного баланса на 2021-2022 гг.¹

Прогноз показателей внешнего сектора экономики в отчетном периоде строился под влиянием устойчивых тенденций восстановления мировой экономики в связи с ослаблением ограничительных мер. Однако возобновление экономик в мире идет неравномерно. Так, согласно ожиданиям экспертов Национального банка, темп оживления экономики Кыргызстана, как развивающейся страны, будет несколько ниже темпов восстановления стран-основных партнеров.

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка к фактическому периоду.

Ожидания по основным статьям текущего счета были скорректированы с учетом тенденций фактического периода, обновленных оценок по прогнозу торгового баланса товаров и доходов иностранных инвесторов. В целом прогнозируется, что дефицит текущего счета за 2021 год расширится до 5,6 процента к ВВП.

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



На прогноз экспорта в отчетном квартале оказали влияние обновленные ожидания по экспорту золота и увеличение внешнего спроса на прочие товары, сопровождающийся ростом цен. Ожидаемые объемы прогнозируемого экспорта на 2021 год с учетом данных фактического периода сложатся на уровне 2020 года.

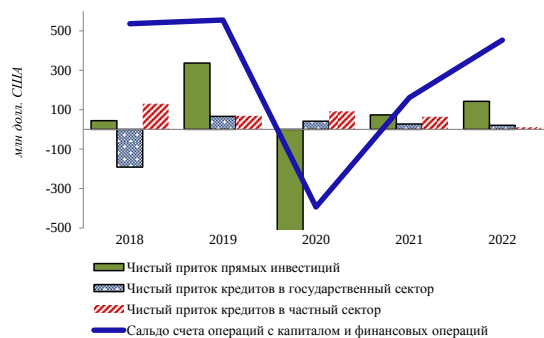
Заметную поддержку экспорту страны окажут поставки товаров текстильного и швейного производств, а также реэкспортных позиций, тогда как экспорт золота снизится в связи с ожидаемым сокращением добычи металла.

Прогноз импорта был скорректирован с учетом данных фактического периода, а также пересмотренных темпов развития экономики страны. На фоне низкой базы 2020 года и ускорения темпов роста цен на мировых товарных рынках ввиду медленного восстановления логистических и товарно-сырьевых цепочек ожидается, что прирост стоимостного объема импорта составит 28,9 процента. Увеличение импорта ожидается, главным образом, за счет потребительских товаров и промежуточных товаров. Прирост поставок энергопродуктов в страну прогнозируется на уровне 41,6 процента, тогда как импорт прочих товаров по оценкам увеличится на 26,9 процента.

В текущем отчете обновлены ожидания по объемам поступлений частных трансфертов благодаря более быстрым темпам восстановления притока денежных переводов трудовых мигрантов в фактическом периоде и по сохранению их положительной динамики до конца года. Прогнозируется что прирост чистого притока трансфертов в частный сектор составит 14,1 процента, в то время как объем поступлений официальных трансфертов сохраняется ниже уровня 2020 года.

Наблюдаемая экономическая активность, меры, предпринимаемые правительствами региона по вакцинации населения, позволяют ожидать некоторую оживленность в туристическом секторе. В свою очередь, группа «транспортные услуги» будет формироваться под влиянием оживления пассажиро- и грузоперевозок и возросшими ценами на данный вид услуг на фоне усиливающегося спроса на них.

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



Тенденции развития статей финансового счета и счета операций с капиталом в 2021 году остаются под негативным влиянием тенденций пандемии, в связи с чем существенных изменений в оценках финансовых потоков в текущем отчете не было.

Прогнозируется медленное восстановление 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 сформирован под

влиянием увеличения иностранных обязательств государственного и частного секторов. Объемы обслуживания ранее полученных кредитов частного сектора сохранятся на значительном уровне при умеренном притоке частных иностранных инвестиций.

Таким образом, сальдо платежного баланса сложится отрицательным, что предполагает финансирование разрыва со стороны международных резервов Национального банка.

Динамика показателей внешнего сектора в 2022 году сложилась под влиянием пересмотренных прогнозов показателей платежного баланса в 2021 году, а также корректировки внешних экономических условий. Ожидается, что дефицит счета текущих операций в 2022 году продолжит расширяться и составит 6,0 процента к ВВП. На показатель будут оказывать влияние увеличивающийся дефицит торгового баланса, положительная динамика по притоку частных трансфертов и постепенный перезапуск некоторых видов международных услуг. Перспектива возобновления экономической активности будет способствовать увеличению товарооборота страны. На фоне ожидаемого расширения внешнего спроса прирост экспорта прогнозируется на уровне 8,4 процента благодаря традиционным экспортным позициям. Рост экономики страны и увеличение доходов населения на фоне ожидаемого подъема мировых цен создадут предпосылки для прироста импорта на уровне 5,8 процента.

Таким образом, прогнозируется увеличение дефицита торгового баланса на 3,6 процента. Положительная динамика текущих трансфертов за счет денежных переводов трудовых мигрантов прогнозируется на 3,6 процента выше уровня 2021 года.

В 2022 году ожидается более стабильный приток иностранного капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, значительную часть поступлений по которому обеспечат прямые иностранные инвестиции и другие инвестиции в частный сектор. Обязательства государственного сектора будут расти и в 2022 году. Тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится.

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

- неопределенность, связанная с пандемией COVID-19 в мире и политической 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.
1. Спрос и предложение ^{1/} (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
ВВП	%	2,0	-12,0	-7,2	-13,6	-9,4	5,5
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,4	-14,3	-7,6	-12,3	-4,5	11,6
Внутреннее потребление	%	3,7	-24,0	-12,1	-2,3	-1,6	
Валовое накопление	%	-23,7	-33,1	-16,9	-22,5	-17,6	
Чистый экспорт	%	-16,3	-74,0	-26,8	1,2	19,6	
Производство ВВП:							
Сельское хозяйство	%	1,3	0,8	1,0	1,4	0,9	1,5
Промышленность	%	3,8	-3,2	-8,8	-18,9	-17,9	-5,6
Строительство	%	-2,5	-12,7	-5,7	-25,6	-19,8	-10,3
Услуги	%	1,7	-17,9	-10,8	-10,6	-5,5	14,5
в том числе торговля	%	3,4	-31,2	-16,0	-15,4	-12,1	35,9
2. Цены ^{2/}							
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6
ИПЦ по основным группам товаров и услуг:							
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1
ИПЦ, классифицированных по свойству							
Подакцизные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2
3. Внешний сектор ^{3/} (в процентах к ВВП)							
Торговый баланс	% к ВВП	-27,6	-22,2	-18,3	-18,7	-19,6	-28,4
Счет текущих операций	% к ВВП	-9,0	-4,0	0,4	4,9	4,2	-2,4
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	34,2	33,4	31,8	31,3	30,9
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	61,5	56,2	53,0	52,8	53,7	62,1
4. Обменный курс доллара США, на конец периода							
	сом	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640
5. Монетарный сектор							
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,21
в том числе:							
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,21
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9

^{1/} Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики

^{2/} Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

^{3/} Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за II 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	Евразийский 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
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
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
COVID-19	коронавирусная инфекция 2019-nCoV (CO rona V irus D isease 2019)
FAO (ФАО)	Food and Agricultural Organization of the United Nations
WGC	Всемирный совет по золоту