



КЫРГЫЗ БАНКЫ

Отчет о денежно-кредитной политике. III квартал 2022 года

**Бишкек
Ноябрь 2022 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 в Кыргызской Республике.

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за III квартал 2022 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 28 ноября 2022 года № 2022-П-07/73-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	9
Глава 2. Макроэкономическое развитие	12
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	12
2.2. Внешний сектор.....	16
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	18
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	18
3.2. Инструменты финансового рынка	21
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
Глава 4. Динамика инфляции	26
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом	27
4.3. Инфляционные ожидания	27
Глава 5. Среднесрочный прогноз	29
5.1. Предположения о внешней среде.....	29
5.2. Среднесрочный прогноз.....	31
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	35
Приложение 2. Глоссарий	36
Приложение 3. Список сокращений	38

Резюме

Мировая экономика в настоящее время находится под влиянием структурной перестройки экономических процессов, которые отражаются на экономическом росте, торговле и спросе. Годовая инфляция во всем мире выросла до рекордного уровня за последние десятилетия, что в свою очередь побудило центральные банки к ужесточению монетарных условий. В этих условиях сохраняется умеренная тенденция к снижению индекса цен ФАО. Несмотря на это, в нашей стране цены на продовольствие оставались на достаточно высоком уровне. На фоне роста ставок продолжается снижение цен на золото, в то же время наблюдалась понижательная динамика цен на мировом рынке нефти на фоне растущего предложения.

Экономическая активность по итогам января – сентября 2022 года продолжила положительную динамику с начала года, при этом незначительно замедлившись в сентябре на фоне исчерпания эффекта низкой базы прошлого года. Темп прироста за 9 месяцев 2022 года составил 7,2 процента без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – 4,9 процента. Таким образом, ключевым драйвером роста продолжает выступать обрабатывающее производство на Кумторе (+37,3 процента). Поддержку экономической активности в стране также оказывают возросшие расходы домохозяйств, связанные с ростом заработных плат в государственном и частном секторах. Положительные показатели налоговых поступлений в государственный бюджет по итогам 9 месяцев (+52,1 процента) нивелируют значительные расходы в части роста заработных плат работников бюджетной сферы и пособий, пенсий в стране.

Торговый баланс в III квартале 2022 года сформировался под влиянием существенного роста импортных поставок и сокращения экспорта золота. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 2 335,8 млн долларов США, в 3,1 раза превысив показатель III квартала 2021 года. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 54,3 процента и составил 3,2 млрд долларов США.

Сложная геополитическая ситуация в регионе, инфляция в странах – торговых партнерах и сохранение общемировых высоких цен на продовольствие внесли основной вклад в инфляцию. Так, в III квартале 2022 года инфляция составила 15,0 процента в годовом выражении (III квартал 2022 года / III квартал 2021 года), аналогичный показатель 2021 года сложился на уровне 14,1 процента. Рост цен на ГСМ постепенно распространился на все большую долю товаров и услуг, составляющих потребительскую корзину домохозяйств.

Национальный банк продолжает придерживаться курса ужесточения денежно-кредитной политики. В монетарном секторе продолжается наращивание избыточной ликвидности. В этих условиях привлекательность стерилизационных инструментов Национального банка повышалась, в то время как объемы межбанковских заимствований на условиях репо сократились. Повышенный спрос участников рынка на краткосрочные инструменты обусловил снижение краткосрочных ставок денежного рынка. При этом ставки варьировались в пределах процентного коридора вокруг ключевой ставки. Вместе с тем на фоне геополитической неопределенности на внутреннем валютном рынке в отдельные периоды отмечалась некоторая волатильность.

Денежно-кредитные условия продолжают оказывать влияние на финансовые условия. Повышательная динамика процентных ставок на депозиты и кредиты отслеживается с первой половины 2021 года вместе с увеличением учетной ставки Национального банка. Долгосрочные государственные ценные бумаги пользовались спросом в основном среди институциональных инвесторов ввиду привлекательности средневзвешенной доходности по ГКО, которая формировалась вблизи учетной ставки.

Глава 1. Внешняя среда

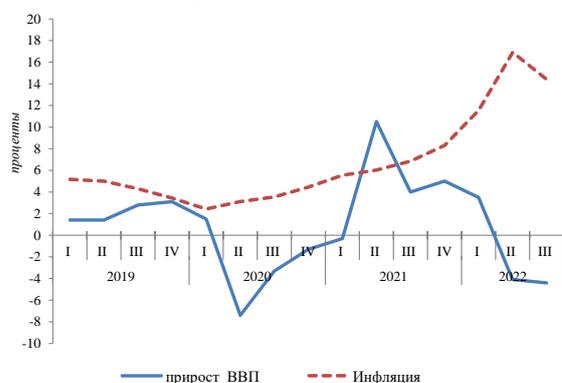
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

Мировая экономика в настоящее время находится под влиянием структурной перестройки экономических процессов, которые отражаются на экономическом росте, торговле и спросе. В США и Китае отмечается небольшой рост экономики, однако макроэкономические показатели Китая демонстрируют признаки слабости. В государствах – членах ЕАЭС отмечается разнонаправленная динамика темпов ВВП: в России и Беларуси зафиксировано снижение, тогда как в Казахстане и Армении отмечена положительная динамика темпов ВВП. В то же время мировая инфляция продемонстрировала многолетние максимумы: ускорение роста цен отмечалось практически во всех рассматриваемых странах. В России и Беларуси отмечается небольшое снижение инфляционного давления.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В III квартале 2022 года ВВП России продолжил снижение, составив 4,4 процента после 4,1 процента во II квартале¹ 2022 года. В целом по итогам января – сентября спад ВВП составил 2,0 процента в годовом выражении.

По итогам отчетного квартала незначительный рост отмечился в промышленности, в частности, за счет увеличения добычи нефти и нефтепереработки. Выпуск был поддержан повышением объемов строительных работ и розничных продаж. Кроме того, дополнительную поддержку оказал сельскохозяйственный сектор,

в котором был отмечен рекордный урожай зерна. Вместе с тем корректировки внесли рост неопределенности на фоне эскалации геополитического напряжения и объявленной частичной мобилизации, что привело к снижению экономической активности в конце III квартала. На фоне этого потребительская активность сохраняется сдержанной.

Инфляция в России продолжила замедление, составив 14,4 процента по итогам III квартала в годовом выражении после 16,9 процента во II квартале текущего года². По оценке Банка России, текущие темпы потребительских цен остаются пониженными, способствуя дальнейшему замедлению годовой инфляции. Вместе с тем недельная и месячная динамика потребительских цен развернулась в сторону увеличения на фоне исчерпания влияния временных дезинфляционных факторов, действовавших в летние месяцы. В результате в сентябре потребительские цены выросли на 0,05 процента после трех месяцев снижения, годовая инфляция составила 13,7 процента в годовом выражении. В целом в течение обзорного квартала отметились понижение цен на продовольственные и непродовольственные товары (15,6 и 15,7 процента соответственно), в то время как цены на услуги незначительно выросли до 10,7 процента.

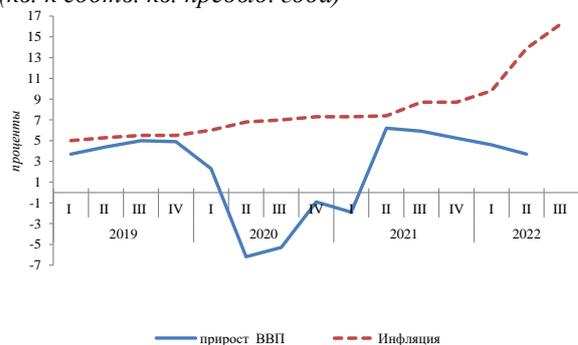
¹ Данные Минэкономразвития РФ

² Данные Росстата

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

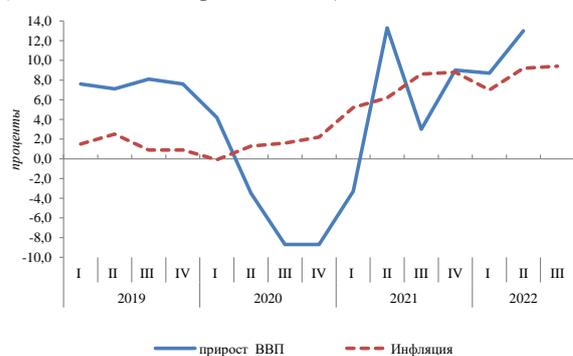
в горнодобывающей отрасли (+0,1 процента за девять месяцев), что связано с ремонтными работами на месторождении Кашаган.

Инфляция в Казахстане продолжила ускоряться: в III квартале составила 16,3 процента к соответствующему кварталу предыдущего года¹. В сентябре годовая инфляция выросла до 17,7 процента, что было значительно обусловлено удорожанием арендной платы за жилье (+40,7 процента в годовом выражении) в связи с притоком россиян в страну². В целом в течение квартала цены на продовольственные товары выросли до 20,9 процента, непродовольственные товары – 15,6 процента, платные услуги – 10,5 процента.

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

в условиях постепенного ослабления влияния внешнего спроса, экономический рост будет постепенно замедляться, однако по-прежнему останется на высоком уровне, что будет обусловлено ожидаемым более высоким ростом государственных капитальных затрат и производительности труда.

В основном за счет высокого спроса инфляционные ожидания в Армении оставались высокими, а инфляционная среда продолжила расширяться. Так,

По итогам девяти месяцев в Казахстане отмечился рост на 2,8 процента. Положительный вклад в динамику ВВП вносят ненефтяные секторы. Основными драйверами роста по итогам января – сентября стали секторы сельского хозяйства (+6,9 процента), информации и связи (+6,7 процента), строительства (+5,1 процента) и другие. При этом в отчетном квартале отмечилось замедление темпов роста по многим отраслям. При этом замедление деловой активности происходит в основном за счет слабой динамики

Высокая экономическая активность в Армении продолжает сохраняться за счет фактора спроса, на который продолжал оказывать значительный приток иностранных посетителей, в том числе туристов, и финансовые потоки. Показатель экономической активности за январь – сентябрь 2022 года увеличился на 14,1 процента годовых, что в большей степени обусловлено ростом в сфере услуг, энергокомплексе, в торговом секторе, в строительстве и промышленном секторе. По оценке Центрального банка Армении, в среднесрочной перспективе, в

¹ По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан

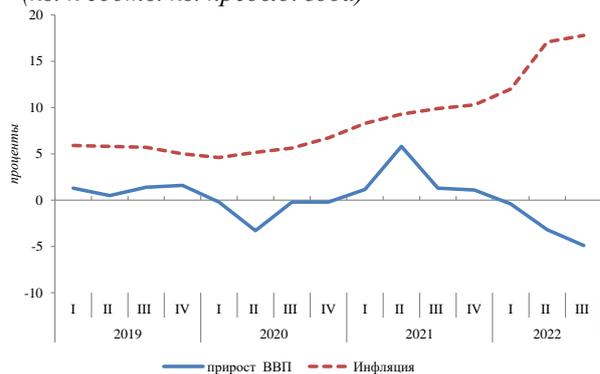
² По данным Национального Банка Республики Казахстан

инфляция в сентябре 2022 года достигла 9,9 процента в годовом выражении при таргете в 4,0 процента (+/-1,5 п.п.), установленного центральным банком. Ожидается, что в условиях продолжающегося ужесточения условий кредитования во всем мире, а также ослабления мирового спроса, инфляционное давление на экономику Армении со стороны внешнего сектора в перспективе определенно ослабнет. В результате денежно-кредитной рестрикции регулятор прогнозирует, что инфляция будет постепенно снижаться и приблизится к целевому ориентиру с конца 2023 года.

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

Темпы снижения экономики Беларуси сокращаются, инфляционное давление немного снизилось.

ВВП Беларуси в январе – сентябре 2022 года снизился на 4,7 процента по сравнению с январем – сентябрем 2021 года, тогда как за 8 месяцев 2022 года экономика сократилась на 4,9 процента. Согласно информации ЕАБР, поддержку экономической активности в Беларуси в сентябре продолжило оказывать сельское хозяйство, однако его вклад в динамику ВВП снизился примерно в два раза после завершения уборочной кампании.

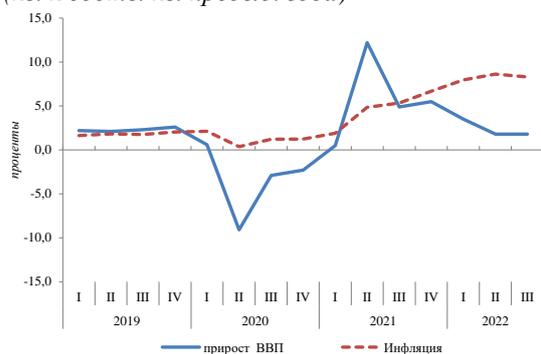
Заметно сократились темпы падения промышленного производства: с 9,4 процента в августе до 2,1 процента в годовом выражении в сентябре, что сигнализирует о постепенном настраивании разрушенных цепочек поставок и частичной переориентации экспорта в Россию, азиатские и африканские страны. В то же время активность в других крупных секторах экономики в сентябре оставалась слабой. Это может указывать на сохранение низкого внутреннего спроса и незавершенность процесса перестройки производственно-логистических связей.

Годовая инфляция в Беларуси замедлилась до 17,4 процента в сентябре с 17,9 процента в августе. Сдержанный внутренний спрос и коррекционное укрепление белорусского рубля к российскому способствовали снижению инфляции. Замедлился и рост цен на административно регулируемые товары и услуги. Проинфляционное давление сохраняется со стороны повышения затрат на проведение финансовых транзакций, поставки товаров и комплектующих. Усиление регулирования цен может привести к дальнейшему замедлению инфляции в оставшемся периоде 2022 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»

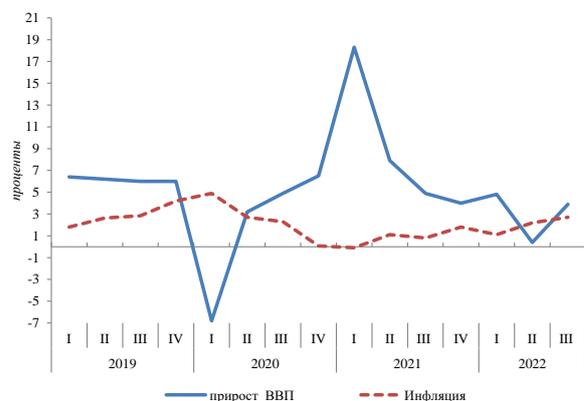
в целом стабильной, при этом в большинстве округов наблюдалось увеличение отчасти из-за ослабления сбоев в цепочке поставок, а в некоторых других округах – снижение. Путешествия и туристическая активность резко выросли, чему способствовали сохранение активности в сфере досуга и оживление деловых поездок. Увеличение расходов на личное потребление и рост потребительской инфляции² в основном определялись ростом цен на энергоносители, а также их негативным эффектом в результате удорожания транспортных услуг.

На рынке труда США занятость росла умеренным темпом в большинстве округов. Уровень безработицы уже опустился ниже докризисного уровня, составив 3,5 процента в сентябре текущего года, а количество вакансий по-прежнему превышает численность безработных. В подобных условиях, а также с учетом фактора высоких инфляционных ожиданий оказывается давление на заработную плату и, следовательно, на ускорение инфляции.

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»

В отчетном периоде экономическая активность в США немного возросла. Увеличение объема экспорта, потребительских расходов населения, потребительских и инвестиционных расходов государства положительно сказалось на экономическом росте. Так, в III квартале 2022 года ВВП США по сравнению с предыдущим кварталом вырос на 2,6 процента в годовом выражении после двух кварталов снижения, при этом по сравнению с соответствующим кварталом 2021 года вырос на 1,8 процента.¹ Производственная активность оставалась

Несмотря на рост экономики Китая в III квартале 2022 года, макроэкономические показатели демонстрируют признаки слабости. Инфляция росла рекордными темпами с апреля 2020 года.

Экономика Китая в III квартале 2022 года выросла на 3,9 процента относительно аналогичного периода прошлого года, темпы роста существенно ускорились с 0,4 процента в апреле – июне.

За отчетный период первичный сектор экономики (сельское хозяйство) вырос на 4,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2021 года, вторичный сектор экономики

¹ Предварительные данные Бюро экономического анализа США

² В сентябре 2022 года инфляция составила 8,2 процента в годовом выражении (7,5 процента в январе 2022 года)

(промышленность и строительство) – на 3,9 процента, третичный сектор (сфера услуг) – на 2,3 процента. Темпы роста экспорта Китая в сентябре замедлились на фоне остывания мирового потребительского спроса, спад на рынке недвижимости продолжается, темпы снижения инвестиций в недвижимость продолжают расти.

Безработица снова растет вследствие усиления ограничительных мер, а также продления локдаунов из-за новой вспышки коронавируса.

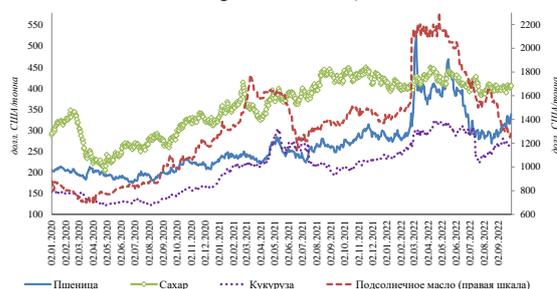
Инфляция в Китае повышается с февраля 2022 года, составив 2,8 процента в годовом выражении. Драйвером роста стали продукты питания, подорожавшие на 8,8 процента против 6,1 процента в августе. Сильнее всего с сентября 2021 года поднялись цены на свинину: ее стоимость повысилась на 36,0 процента по сравнению с ростом на 22,4 процента месяцем ранее. Начавшаяся в прошлом году выбраковка племенных свиноматок ограничивает предложение, в то время как спрос повышается по мере восстановления экономики.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

В целом цены на мировом продовольственном рынке снижались, но при этом не оказали значимого понижающего влияния на цены в Кыргызстане. Наблюдалась понижающая динамика цен на мировом рынке нефти на фоне растущего предложения. Вследствие роста процентных ставок на мировом рынке и укрепления доллара США цена золота на мировом рынке снизилась.

Продовольственный рынок

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



Цены на мировом рынке продовольствия в рассматриваемом квартале в целом снижались, при этом оставались волатильными, отражая погодные условия в странах-экспортерах и напряженность в международных торговых отношениях.

Основные предпосылки, повлиявшие на рост мировых цен, все еще сохраняются: высокий мировой спрос, неблагоприятная погода в некоторых крупных странах-производителях,

высокие производственные и транспортные расходы, а также неопределенности в связи с ситуацией вокруг Украины.

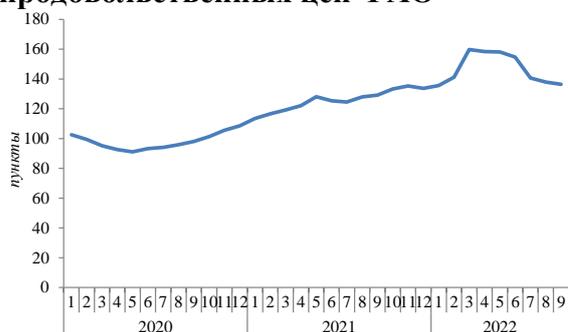
Мировые котировки на пшеницу в обзорном квартале демонстрировали разнонаправленную динамику. При этом в сентябре мировые цены на пшеницу выросли на 2,2 процента в связи с нарастанием неопределенности относительно продолжения осуществления Черноморской зерновой инициативы после ноября и возможных последствий этого для экспорта со стороны Украины. Кроме того, дополнительными факторами роста цен на пшеницу стали озабоченность относительно дефицита осадков в Аргентине и США, а также динамика экспорта со стороны Европейского союза в сочетании с ростом закупок этим объединением пшеницы на мировых рынках в связи с напряженностью с поставками кукурузы.

На рынках растительных масел в целом цены снижались весь обзорный квартал (упали до самого низкого уровня за последние 14 месяцев) ввиду ослабления мирового спроса на импорт, а также в связи с увеличением экспортного предложения со стороны стран Черноморского региона.

Цены на сахар в рассматриваемом периоде снижались благодаря хорошему урожаю в Бразилии (крупнейший в мире экспортер сахара), ослаблению бразильского

реала к доллару США, а также снижению цен на этанол, что способствовало расширению использования сахарного тростника для производства сахара.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



В рассматриваемом периоде индекс цен ФАО снижался, но в целом оставался близким к рекордно высокому уровню. В III квартале 2022 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО¹ сложилось на 12,0 процента ниже, чем во II квартале текущего года и составило 138,3 пункта. При этом по сравнению с аналогичным кварталом 2021 года данный показатель увеличился на 8,7 процента. Существенное влияние в рассматриваемом периоде было обусловлено резким падением мировых цен

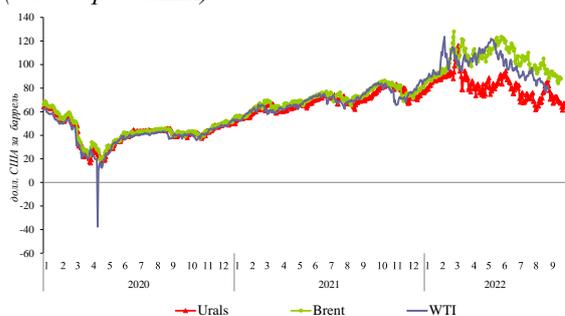
на растительные масла и умеренным снижением цен на сахар, мясо и молочную продукцию, которое было более значительным, чем увеличение показателя индекса цен на зерновые.

По данным Международного совета по зерну, прогноз мирового производства всех видов зерна (пшеница и кормовое зерно) в 2022-2023 году летом был незначительно сокращен на 3 млн тонн в месячном исчислении до 2,3 млрд тонн, главным образом из-за снижения урожая пшеницы, ячменя и кукурузы в Европе.

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

Рынок энергоносителей

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



В III квартале 2022 года рост мирового предложения нефти опередил спрос, что одновременно с некоторым ослаблением геополитического фактора привело к началу снижения цен на нефть.

В обзорном периоде цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) колебались в диапазоне 61,3-113,5 доллара США за баррель. С начала марта 2022 года российская нефть марки

Urals продается с дисконтом в 20-35 долларов США, а с сентября в 20,0 доллара США за баррель к марке Brent из-за введенных санкций против России. Средняя цена на нефть марки Brent в III квартале 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом понизилась на 12,7 процента и составила 97,7 доллара США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом 2021 года цена увеличилась на 33,4 процента). В целом с начала 2022 года средняя цена нефти марки Brent составила 101,6 доллара США за баррель (в 2021 году – 70,9 доллара США).

На ценообразование на сырьевом рынке в III квартале 2022 года повлияли снижение цен, которое было вызвано опасениями по поводу спроса, усилившегося

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

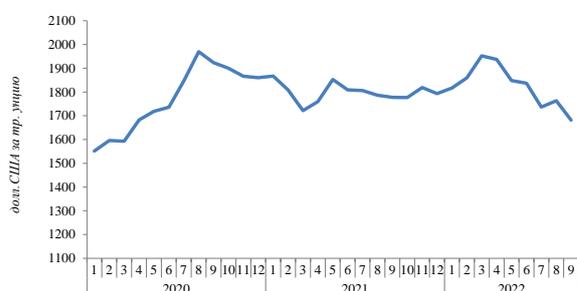
на рынках; и ослабление карантинных мер, поскольку снижалась потребность в топливе. При этом сдерживающее влияние на рост нефтяных котировок оказывали опасения по поводу высоких рисков глобальной рецессии и укрепления доллара США. В связи с чем на рынке сохраняются риски ослабления мирового спроса на нефть в условиях замедления мировой экономики.

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

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

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

Золото обычно считается безопасным активом во времена неопределенности или потрясений, но отток многих финансовых инвесторов с биржевых фондов, обеспеченных золотом, в условиях роста процентных ставок и доходностей других активов способствовал снижению стоимости золота на мировом рынке. Цена золота обновила минимум с середины 2021 года, достигнув 1660,6 доллара США за тройскую унцию (-7,8 процента с начала года). Продолжающееся повышение ключевой ставки ФРС США привело к падению интереса к инвестициям в золото. Рост процентных ставок на мировом рынке является негативным драйвером для золота, так как он способствует снижению инфляции и росту реальных процентных ставок. Однако со стороны ювелиров и центральных банков наблюдался высокий спрос на золото. В целом мировой спрос на золото в июле – сентябре текущего года составил 1181 тонну, что на 28 процентов больше по сравнению с 922 тоннами за аналогичный период 2021 года.

Основные факторы, которые оказывают поддержку данному активу, – это неопределенность перспектив и геополитические риски. По мнению аналитиков, эскалация геополитических рисков может оказать положительное влияние на спрос на защитные активы, что уже и произошло в марте 2022 года. Окончание цикла жесткой монетарной политики в развитых странах также может способствовать росту цены на золото.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

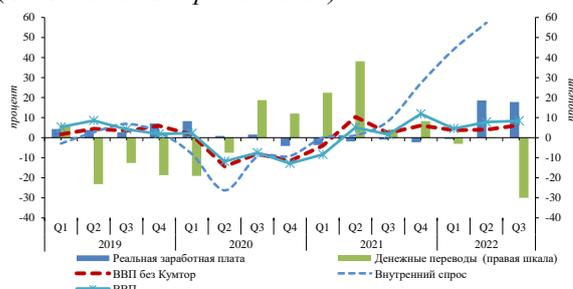
В январе – сентябре 2022 года экономическая активность в Кыргызской Республике продолжила положительную динамику с начала года благодаря высоким показателям темпов роста производства золота и повышению активности во всех основных секторах экономики. Вместе с тем значимый вклад в рост экономической активности в отчетном периоде внес повысившийся в I полугодии 2022 года внутренний спрос. В секторе инвестиций наметился слабый рост после снижения по итогам 2021 года.

Вместе с тем на фоне сохранения геополитической напряженности остаются внешние риски. В данных условиях такие факторы роста, как внутренний спрос, денежные переводы и др., могут быть подвержены неблагоприятным изменениям.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Экономическая активность по итогам января – сентября 2022 года продолжила положительную динамику с начала года, при этом незначительно замедлившись в сентябре на фоне исчерпания эффекта низкой базы прошлого года. Темп прироста ВВП по итогам января – сентября 2022 года достиг отметки 7,2 процента (в аналогичном периоде 2021 года – снижение на 0,2 процента). Значимый вклад в рост экономической активности в отчетном периоде внес повысившийся по итогам I полугодия 2022 года внутренний спрос¹. По предварительным данным, его увеличение в указанном периоде составило 50,9 процента (в аналогичном периоде 2021 года – увеличение на 0,5 процента) в основном за счет увеличения валового накопления и потребления домашних хозяйств.

Поддержку экономической активности оказывают возросшие расходы домашних хозяйств, связанные с ростом заработных плат. Сохраняется тенденция высоких темпов роста как номинальной, так и реальной заработной платы по сравнению с прошлым годом. По итогам января – августа текущего года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника² составила 24,6 тыс. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 26,1 процента. Уровень реальной заработной платы, исчисленный с учетом индекса потребительских цен, увеличился на 11,3 процента. Повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось на предприятиях всех видов экономической деятельности, при этом наиболее значительные показатели зафиксированы в сфере искусства, развлечения и отдыха (61,5 процента), здравоохранения и социального обслуживания населения (55,1 процента) и образования (39,0 процента).

Дополнительная поддержка спросу идет со стороны увеличившейся численности занятых. Так, за 9 месяцев текущего года уровень зарегистрированной

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

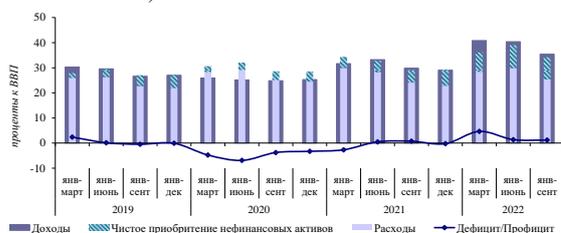
² В целом по республике без учета малых предприятий

безработицы в общей численности рабочей силы составил 2,8 процента, уменьшившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 4,4 процента.

Влияние сложившейся отрицательной динамики чистого сальдо денежных переводов на внутренний спрос оценить затруднительно. Чистый приток денежных переводов физических лиц продолжает показывать отрицательные значения (-12,8 процента в январе – сентябре по сравнению с аналогичным периодом 2021 года) на фоне значительного увеличения оттока почти на 100,0 процента за указанный период, набирающего обороты после I квартала текущего года. Таким образом, снижение чистого сальдо денежных переводов не обусловлено сокращением поступлений денежных переводов в республику (рост валового притока за январь – сентябрь составил около 9,0 процента). В свою очередь данные по валовому притоку не включают притока наличной валюты, а имеющиеся данные по оттоку, скорее всего, отражают конвертацию наличных поступлений в безналичную форму.

Сектор государственных финансов

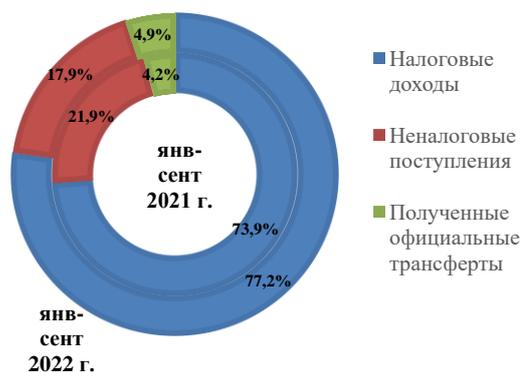
График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

высоким налоговым поступлениям в бюджет, чем в предыдущие годы. Налоговые поступления в бюджет выросли на 52,1 процента. При этом в структуре налоговых доходов отмечалось сокращение поступлений по ввозным таможенным пошлинам из России и Беларуси и поступлений по акцизам на импортируемую продукцию из стран

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

более высокий инфляционный фон в экономике.

За девять месяцев текущего года сложился профицит бюджета на уровне 1,2 процента к ВВП (7,1 млрд сомов). Однако по итогам 2022 года ожидается

В секторе государственных финансов в течение января – сентября 2022 года наблюдалось устойчивое превышение доходов над расходами бюджета.

Восстановление экономической активности, фискализация налоговых и таможенных процедур, а также выплата «Кумтором» ежегодного налога на развитие минерально-сырьевой базы¹ и рост цен на товары и услуги в стране способствовали более

операционную деятельность существенный рост наблюдался по фонду оплаты труда работникам бюджетной сферы (+37,8 процента), по грантам и взносам (+24,8 процента). Значительно выросли также капитальные расходы бюджета по итогам девяти месяцев текущего года. В рассматриваемом периоде сохраняется положительный фискальный импульс, что свидетельствует о проведении стимулирующей бюджетно-налоговой политики, оказывающей положительное влияние на рост совокупного спроса, и при этом создается

¹ 17,5 млрд сомов за январь – сентябрь 2022 года

дефицит бюджета в сумме 35,3 млрд сомов, или 4,3 процента к ВВП¹. Такой дефицит объясняется сокращением доходов бюджета по сравнению с утвержденным бюджетом ввиду ожидаемых недопоступлений по сборам со стороны государственной налоговой и таможенной служб. По расходам показатели были увеличены в основном за счет роста заработных плат работникам бюджетной сферы, грантов и взносов, капитальных вложений, а также расходов, связанных с негативной ситуацией на кыргызско-таджикской границе. Такой существенный рост расходов в 2022 году может оказать определенное влияние на рост инфляции в перспективе. В 2023 году также ожидается дефицит республиканского бюджета в размере 2,3 процента к ВВП, и с 2024 года ожидается профицит бюджета.

Инвестиции

Таблица 2.1.4. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования
(млн сомов, проценты)

	январь-сентябрь			
	2021 г.		2022 г.	
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	74 685,0	80 512,9	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	58 191,8	65 178,9	77,9	81,0
Росту близкий бюджет	2 530,7	4 652,1	3,4	5,8
Местный бюджет	834,2	1 553,8	1,1	1,9
Средства предприятий и организаций	27 082,8	28 565,1	36,3	35,5
Кредиты банков	997,6	461,3	1,3	0,6
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	26 746,5	29 946,6	35,8	37,2
Внешние инвестиции	16 493,2	15 334,0	22,1	19,0
Иностранный кредит	11 791,0	7 693,8	15,8	9,5
Прямые иностранные инвестиции	1 400,1	2 597,0	1,9	3,2
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	3 302,1	5 043,2	4,4	6,3

Источник: НСК КР

4,2 процента, в то время как внешние источники, напротив, снизились на 12,8 процента.

В 2,5 раза увеличился объем инвестиций, направленных на строительство объектов образования, в 1,9 раза – на строительство объектов обрабатывающих производств. Ограничивающее влияние на рост показателя оказало падение инвестиций в основной капитал на строительстве объектов сельского хозяйства на 22,4 процента, объектов оптовой и розничной торговли – на 21,0 процента, объектов по добыче полезных ископаемых – на 9,6 процента.

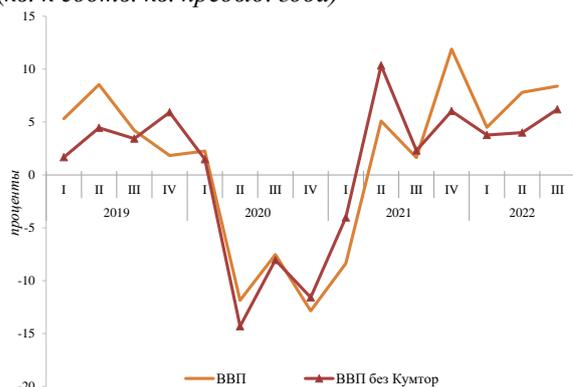
Предложение

Экономика Кыргызской Республики продолжает показывать положительную динамику благодаря высоким показателям темпов роста производства золота. По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП в январе – сентябре 2022 года составил 597,4 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 7,2 процента по сравнению с соответствующим периодом 2021 года. Без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор темп прироста ВВП в рассматриваемом периоде составил 4,9 процента.

¹ Согласно проекту Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2022 года и прогнозе на 2023-2024 год»

График 2.1.5. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



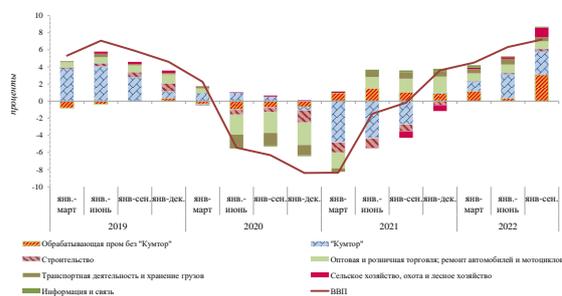
Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

периоде сложилось в размере 6,5 процента за счет увеличения производства продукции растениеводства на 9,5 процента, а также низкой базы соответствующего периода в предыдущем году. Прирост сектора услуг на 4,0 процента обусловлен положительной динамикой с начала года всех отраслей услуг.

При этом в отчетном периоде отмечались отрицательные темпы прироста в таких отраслях промышленности, как обеспечение электроэнергией (-5,2 процента) и водоснабжение (-9,2 процента), что было связано с маловодием на протяжении всего рассматриваемого периода.

График 2.1.6. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

обеспечивали торговля и транспортная деятельность. Существенное увеличение производства в сельском хозяйстве в III квартале обусловило вклад в рост экономики по итогам девяти месяцев в 1,1 процента.

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 14,4 процента, что на 3,6 п.п. ниже, чем в январе – сентябре 2021 года.

Практически все отрасли экономики показали активный рост. Наиболее высокие темпы прироста по-прежнему сохраняют секторы промышленности, сельского хозяйства и услуг. При этом сдерживающее влияние оказывает снижение производства в энергосекторе. Ключевым драйвером роста в промышленности (+17,1 процента) выступает обрабатывающее производство на Кумторе, высокие темпы выпуска которого обусловлены в основном низкой базой предыдущего года (+37,3 процента).

Сельское хозяйство в рассматриваемом периоде сложилось в размере 6,5 процента за счет увеличения производства продукции растениеводства на 9,5 процента, а также низкой базы соответствующего периода в предыдущем году. Прирост сектора услуг на 4,0 процента обусловлен положительной динамикой с начала года всех отраслей услуг.

При этом в отчетном периоде отмечались отрицательные темпы прироста в таких отраслях промышленности, как обеспечение электроэнергией (-5,2 процента) и водоснабжение (-9,2 процента), что было связано с маловодием на протяжении всего рассматриваемого периода.

Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

обеспечивали торговля и транспортная деятельность. Существенное увеличение производства в сельском хозяйстве в III квартале обусловило вклад в рост экономики по итогам девяти месяцев в 1,1 процента.

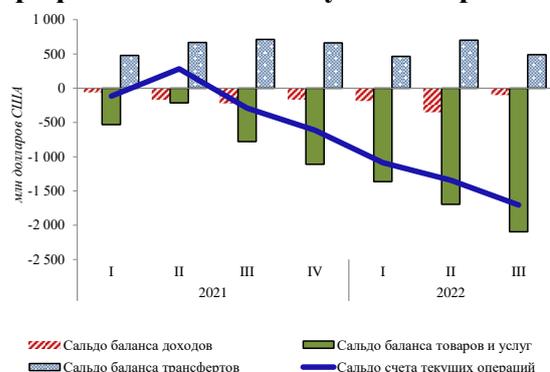
Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 14,4 процента, что на 3,6 п.п. ниже, чем в январе – сентябре 2021 года.

Наиболее существенный положительный вклад в рост экономики продолжает отмечаться со стороны промышленности, услуг и сельского хозяйства. Так, промышленность продолжила с января – марта текущего года вносить наибольший вклад в прирост ВВП, составив 3,0 п.п. в рассматриваемом периоде. Ключевой точкой роста остается обрабатывающее производство на Кумторе (2,7 п.п. в прирост ВВП). Вклад сектора услуг в прирост ВВП в размере 1,8 п.п. в основном

2.2. Внешний сектор¹

Значительное увеличение отрицательного сальдо торгового баланса стало определяющим фактором расширения дефицита счета текущих операций в III квартале 2022 года.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в III квартале 2022 года составил 1705,9 млн долларов США, или 49,6 процента к ВВП².

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился в размере 2 335,8 млн долларов США под влиянием роста импортных поставок на фоне снижения экспорта.

Экспорт товаров (в ценах FOB) снизился на 36,0 процента, главным образом, за счет сокращения экспорта золота, и сложился в размере 420,8 млн долларов США. Положительная динамика наблюдалась в экспорте без учета золота, прирост которого относительно соответствующего периода 2021 года составил 19,7 процента. Увеличились поставки таких товаров, как электрические линейные телефонные аппараты, одежда, фрукты и орехи, живые животные, чугун и сталь, уголь, кокс и брикеты.

Импорт товаров (в ценах FOB) составил 2 756,7 млн долларов США, увеличившись на 96,6 процента. Рост импорта связан с перестройкой логистических цепочек в регионе и восстановлением объемов торговли после периода пандемии. Кроме того, на показатели импорта оказала влияние тенденция роста мировых цен на продовольствие и энергоресурсы. Вклад в увеличение импорта в отчетный период внесли такие товарные позиции, как ткани, обувь, легковые автомобили и транспортные средства, слесарное оборудование, сейфы и скобяные изделия, овощи. Импорт энергопродуктов вырос на 4,9 процента и характеризовался ростом цен на фоне снижения физического объема поставок.

В структуре текущих трансфертов отмечены снижение частных переводов и увеличение трансфертов государственного сектора. На динамику чистого притока частных трансфертов в III квартале 2022 года значительное влияние оказала динамика курсов валют, в том числе укрепление российского рубля. Поступление денежных грантов обеспечило рост официальных трансфертов.

В отчетном квартале ожидается профицит баланса услуг в размере 239,0 млн долларов США за счет увеличения поступлений по статье «поездки». Отрицательное сальдо по статье «доходы» по оценкам снизится до 100,3 млн долларов США.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в III квартале 2022 года приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций прогнозируется в размере 1 652,6 млн долларов США. Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 51,4 млн долларов США, положительный баланс по финансовому счету составит 1 601,2 млн долларов США.

По финансовому счету основной приток капитала ожидается по прочим инвестициям в виде увеличения обязательств частного сектора перед нерезидентами.

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

Иностранные активы резидентов увеличатся в основном за счет наличных денег и депозитов банковского сектора. Чистый приток прямых инвестиций прогнозируется на уровне 108,8 млн долларов США.

Таким образом ожидается, что по итогам III квартала 2022 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 53,3 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)		
	2020 (ср.) (январь-декабрь)	2021 (ср.) [*] (январь-декабрь)	%	Декабрь 2021	Сентябрь 2022	%
РЭОК	115,7	115,8	0,1	121,1	123,9	2,3
НЭОК	122,7	119,6	-2,5	124,8	126,5	1,3
РДОК к кит. юаню	79,2	74,4	-6,0	76,7	94,5	23,2
НДОК к кит. юаню	60,8	51,7	-15,0	51,0	57,9	13,5
РДОК к евро	101,7	96,7	-4,9	104,3	124,8	19,7
НДОК к евро	69,5	60,8	-12,5	63,6	75,0	18,0
РДОК к каз. тенге	137,4	133,9	-2,5	137,9	150,7	9,3
НДОК к каз. тенге	166,7	157,0	-5,9	159,6	182,0	14,0
РДОК к рос. рублю	125,7	123,2	-2,0	124,6	106,8	-14,3
НДОК к рос. рублю	141,0	131,8	-6,5	132,0	112,9	-14,4
РДОК к тур. лире	174,2	187,0	7,3	245,9	252,5	2,7
НДОК к тур. лире	275,3	317,2	15,2	483,5	684,0	41,5
РДОК к долл. США	83,1	81,3	-2,1	82,4	89,9	9,1
НДОК к долл. США	59,6	54,3	-8,9	54,2	56,6	4,5

* предварительные данные

↓ – обесценение сома, улучшение конкурентоспособности

↑ – укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

К концу III квартала 2022 года наблюдалось укрепление индексов номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2021 года.

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года вырос на 1,3 процента и на конец сентября 2022 года составил 126,5. Увеличение индекса было сформировано под влиянием укрепления¹ сома в сентябре 2022 года по сравнению с курсом

аналогичного периода 2021 года по отношению к турецкой лире на 41,5 процента, к евро – на 18 процента, к китайскому юаню – на 13,5 процента и к доллару США – на 4,5 процента, на фоне обесценения к российскому рублю – на 14,4 процента.

Наряду с увеличением НЭОК более высокий уровень инфляции в Кыргызстане² обусловил рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 2,3 процента, который на конец сентября 2022 года сложился в размере 123,9.

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

² Инфляция в Кыргызской Республике за III квартал 2022 года сложилась на уровне 10,6 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах – основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 9,6 процента

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Сохранение глобальной инфляции на высоком уровне и геополитическая неопределенность оставались значимыми факторами развития экономической ситуации в Кыргызской Республике. В этих условиях монетарная политика Национального банка была продолжена в целях сдерживания инфляционных процессов в экономике и минимизации негативного влияния глобальной тенденции роста цен на мировых товарно-сырьевых рынках.

На протяжении III квартала 2022 года ситуация на денежном рынке складывалась под влиянием сохраняющегося высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе. Это отразилось на инвестиционном поведении участников и направлении краткосрочных ставок денежного рынка.

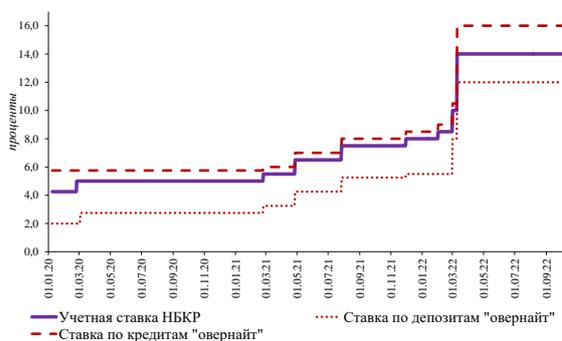
Вместе с тем на фоне усиления геополитической неопределенности на внутреннем валютном рынке в отдельные периоды отчетного квартала отмечалась некоторая волатильность. Действующие рыночные механизмы способствовали стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке.

В монетарном секторе прирост денежной массы поддерживался ускоренным ростом всех ее компонентов. При этом основным фактором роста оставалось расширение наличных денег.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

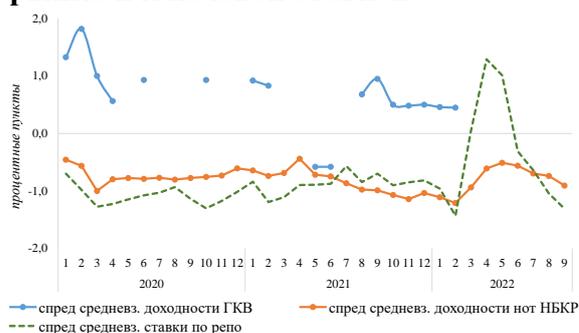
Процентная политика

График 3.1.1. Процентная политика Национального банка



ставка (ключевая ставка) была сохранена на уровне 14,00 процента (ставка по депозиту «овернайт» – 12,00 процента, ставка по кредиту «овернайт» – 16,00 процента).

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



обусловлено постепенным снижением активности участников на межбанковском рынке

Проводимый курс процентной политики Национального банка, как и прежде, был направлен на смягчение проинфляционных рисков и ослабление рисков внешнеэкономической среды. Вследствие этого денежно-кредитные условия не изменились и оставались жесткими. В течение III квартала 2022 года Национальный банк сохранил неизменными свои основные ставки: на заседаниях 25 июля и 29 августа учетная ставка (ключевая ставка) была сохранена на уровне 14,00 процента (ставка по депозиту «овернайт» – 12,00 процента, ставка по кредиту «овернайт» – 16,00 процента).

На фоне существенного профицита ликвидности в банковской системе в III квартале 2022 года спред ставок денежного рынка к учетной ставке продолжил формироваться в отрицательной области.

Средний спред между учетной ставкой Национального банка и ставками по репо операциям составил (-)1,0 п.п. (во II квартале 2022 года – 0,7 п.п.). При этом внутри квартала спред расширился с (-)0,64 п.п. в июле до (-)1,31 п.п. в сентябре. Данное расширение обусловлено постепенным снижением активности участников на межбанковском рынке

кредитных ресурсов на фоне высокого уровня избыточных резервов. В июле – сентябре 2022 года по мере значительного роста избыточной ликвидности ставки снизились с 13,36 до 12,69 процента.

На рынке нот Национального банка продолжается снижение доходности, в результате чего средний спред ставок нот за отчетный период вырос до (-)0,8 п.п. (во II квартале 2022 года – (-)0,6 п.п.). Ввиду наращивания спроса со стороны участников рынка средний объем продаж в отчетном квартале увеличился, составив 45,4 млрд сомов (в предыдущем квартале – 26,3 млрд сомов). Средневзвешенная доходность нот сократилась на 0,23 п.п, составив 13,22 процента (во II квартале – 13,45 процента).

Ликвидность в банковском секторе

В банковском секторе уровень избыточной ликвидности продолжает устойчивую траекторию роста. Формирование избыточной ликвидности происходило за счет бюджетных и монетарных операций. Среднедневной показатель избыточной ликвидности банковской системы в рассматриваемом периоде увеличился на 13,3 млрд сомов по сравнению со II кварталом и составил 35,2 млрд сомов. При этом внутри отчетного квартала уровень избыточных резервов вырос на 6,8 млрд сомов, составив к концу квартала 38,9 млрд сомов.

При этом сдерживающий эффект на увеличение избыточной ликвидности оказывало повышение спроса на наличные деньги. За отчетный квартал деньги в обращении выросли на 18,7 млрд сомов. На увеличение наличных денег в обращении оказали влияние рост номинальной заработной платы, в том числе в секторе государственного управления, и приезд значительного количества российских граждан в сентябре-октябре текущего года.

В этих условиях Национальный банк существенно расширил абсорбирование избыточной ликвидности. Данная политика Национального банка была обусловлена необходимостью ограничения монетарной составляющей инфляции. Так, в III квартале 2022 года среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка значительно вырос до 35,3 млрд сомов (во II квартале – 21,5 млрд сомов). При этом наблюдавшаяся ранее короткая срочность избыточной ликвидности обрела более долгосрочный характер.

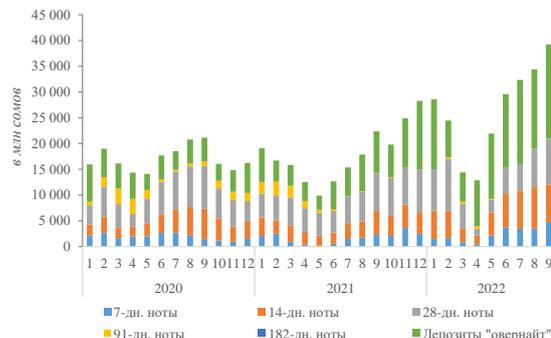
В результате предпочтения коммерческих банков относительно размещения избыточных резервов сложились почти в равной степени. Между тем структура стерилизационных операций в отчетном периоде изменилась в пользу нот Национального банка, среднедневной объем стерилизации которых вырос до 18,6 млрд сомов, или 52,8 процента (во II квартале – 9,5 млрд сомов, или 44,3 процента).

Таким образом среднедневной объем абсорбирования за счет депозитов «овернайт» в отчетном квартале составил 16,6 млрд сомов, или 47,2 процента, соответственно (во II квартале – 12,0 млрд сомов, или 55,7 процента).

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ



График 3.1.4. Структура стерилизации



В отчетном квартале в банковской системе спрос на краткосрочные кредитные ресурсы оставался низким. В рамках действующего окна постоянного

доступа Национальный банк для поддержания краткосрочных разрывов ликвидности предоставил банковскому сектору кредит «овернайт» в объеме 0,1 млрд сомов (во II квартале 2022 года – 13,8 млрд сомов). Данная ситуация связана главным образом с высоким уровнем избыточных резервов в банковской системе, а также возможностью участников рынка удовлетворить потребность в сомовой ликвидности посредством проведения операций на межбанковском кредитном рынке.

Валютная политика Национального банка

В первой декаде III квартала 2022 года на фоне усиления геополитической неопределенности на внутреннем валютном рынке отмечалась некоторая волатильность. Однако на протяжении оставшегося периода отчетного квартала ситуация оставалась стабильной. При этом складывающаяся ситуация не потребовала участия Национального банка в межбанковских валютных торгах.

В целом в отчетном квартале волатильность курса доллара США к сому снизилась по сравнению с кварталом ранее. При этом диапазон колебания обменного курса доллара США по отношению к сому варьировал от 79,5000 до 83,1740 сома/доллар США. Средний курс демонстрировал снижение на 0,5 процента (во II квартале 2022 года – на 9,1 процента), составив 81,3034 сома/доллар США.

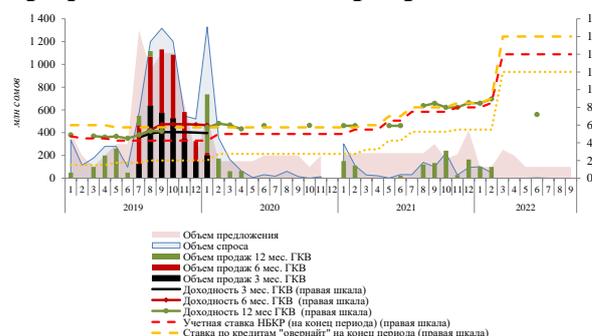
Меры денежно-кредитной политики в III квартале 2022 года

<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 25 июля и 29 августа 2022 года. В условиях сохранения инфляционного давления в экономике Кыргызской Республике и геополитической неопределенности Национальный банк придерживался курса ужесточения монетарной политики. Так, размер учетной ставки был сохранен на уровне 14,00 процента.</p> <p>Вместе с сохранением учетной ставки границы процентного коридора остались на прежнем уровне: ставка по депозитам «овернайт», являющаяся нижним уровнем, сохранена на уровне 12,00 процента, ставка по кредитам «овернайт», определяющая верхний предел, – 16,00 процента.</p>
--	---

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Индикаторы рынка ГКВ



Государственные казначейские векселя

В III квартале 2022 года 12-месячные ГКВ не пользовались спросом, продаж не было.

Из шести объявленных аукционов ни один не состоялся из-за отсутствия спроса. Среднемесячное предложение оставалось на уровне 100,0 млн сомов.

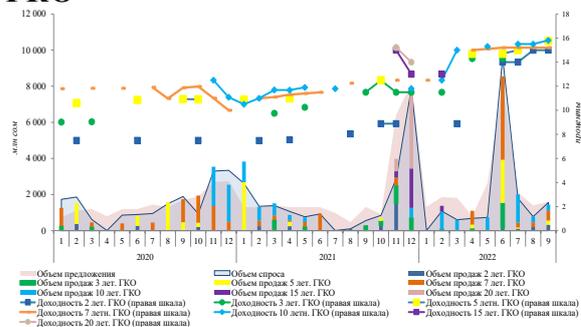
Отсутствие спроса на ГКВ со стороны инвесторов, скорее всего,

связано с большей привлекательностью более краткосрочных продуктов с доходностью выше, чем на ГКВ, и проведением политики по увеличению общего срока обращения государственных ценных бумаг путем наращивания удельного веса более долгосрочных ценных бумаг – ГКО – в общей структуре ежегодных эмиссий государственных ценных бумаг.

Объем ГКВ в обращении составил 733,3 млн сомов и снизился на 24,6 процента с начала года из-за снижения объемов продаж и увеличения объемов погашения. Структура держателей сместилась в сторону снижения доли коммерческих банков и роста удельных весов остальных держателей, что было обусловлено в большей мере уменьшением ГКВ в портфеле коммерческих банков за счет погашения имеющихся ценных бумаг.

Государственные казначейские облигации

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



В III квартале 2022 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочности, кроме 3-, 15- и 20-летних. Активность участников оставалась умеренной. Средневзвешенная доходность ГКО продолжает расти на фоне ожидаемого дефицита бюджета и роста госдолга.

Всего было проведено 16 аукционов (с учетом доразмещения), из них 2 не состоялись в связи с отсутствием спроса. Активность участников снизилась по сравнению с рекордными показателями

II квартала, но была на среднем уровне.

Средневзвешенная доходность ГКО выросла в результате продажи бумаг с более длинными сроками и соответственно высокой доходностью.

Общая средневзвешенная доходность ГКО колебалась вблизи учетной ставки (15,34 процента – в июле, 15,27 процента – в августе, 15,43 процента – в сентябре) в результате продажи бумаг в более высокой доходностью.

Спросом пользовались в основном (90 процентов) долгосрочные ГКО (7 и 10 лет), спрос был удовлетворен на 102,7 процента, что было обусловлено дополнительным спросом, который превышал предложение со стороны Министерства финансов. Соответственно, наиболее продаваемыми бумагами были 7- и 10-летние ГКО, составив в совокупности порядка 77,5 процента от общего объема продаж за весь квартал.

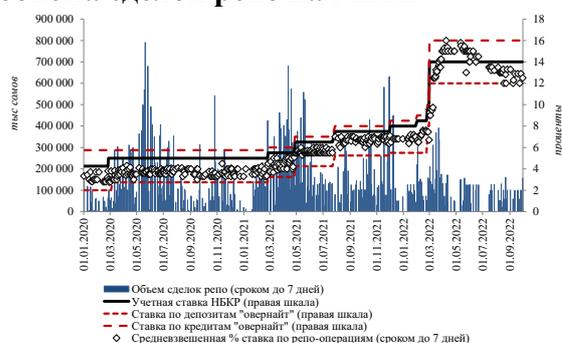
Тенденция роста объема ГКО в обращении продолжается. С начала года объем ГКО в обращении вырос на 17,7 процента. Структура практически не изменилась:

больше трети (около 40 процентов), как и прежде, занимают институциональные инвесторы, затем – коммерческие банки (четвертую часть) и остальные держатели.

Согласно ожиданиям, финансирование государственного бюджета за счет выпуска ГКО, вероятно, будет расти в IV квартале на фоне ожидаемого роста дефицита бюджета и наращивания государственного долга.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



Сохранение основных ставок вкуче с высоким уровнем избыточной ликвидности отразилось на поведении участников межбанковского кредитного рынка. Так, спрос на заемные средства на межбанковском кредитном рынке оставался низким, что привело к снижению ставок (-0,19 п.п.). При этом пассивным был не только рынок репо-операций, но и рынок операций на условиях своп, выступающий альтернативным источником привлечения сомовых

ресурсов.

В отчетном периоде общий объем сделок на условиях репо сократился на 45,9 процента до 2,1 млрд сомов (во II квартале – 3,9 млрд сомов). Данное снижение было обусловлено в основном двумя факторами: сохраняющимся высоким уровнем избыточной ликвидности в банковской системе и активными валютными сделками между коммерческими банками. Средневзвешенная ставка за отчетный квартал сложилась ниже предыдущего периода, составив 12,97 процента (-1,55 п.п.). Средневзвешенный срок займов не изменился и остался на уровне предыдущего периода – 4 дня.

Сделки на условиях своп в паре доллар США/сом пользовались низким спросом, при этом объем своп-операций в паре доллар США/рубли сложился выше предыдущего периода. На фоне высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе и стабилизации валютного рынка в отчетном квартале объем своп-операций снизился на 11,9 млрд сомов и составил 0,9 млрд сомов (во II квартале – 12,8 млрд сомов). Средневзвешенная ставка снизилась с 15,29 до 12,51 процента (-2,74 п.п.). Участники рынка заключали более краткосрочные сделки, средний срок которых составил 7 дня (во II квартале – 22 дня).

График 3.2.4. Рынок репо-сделок и своп-операций

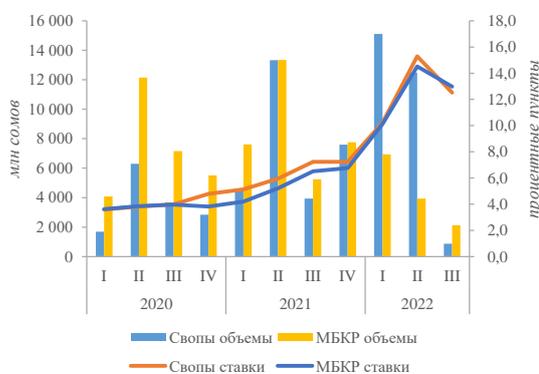
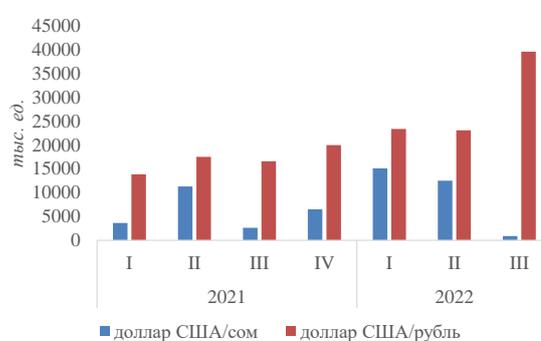


График 3.2.5. Динамика своп-операций в парах доллар США/рубли и доллар США/сом

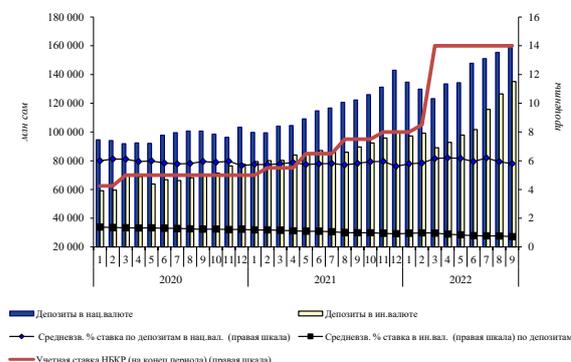


В отчетном квартале объем своп-операций в паре доллар США/рубли сложился выше предыдущего периода и составил 40,0 млрд рублей. При этом объемы своп-операций в паре доллар США/рубли традиционно преобладают над сомовой парой. Так,

с начала 2022 года объемы своп-операций в рублевой паре составили 89,4 млрд рублей против 28,9 млрд сомов в паре доллар США/сом.

Депозитный рынок

График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков



депозиты выросли на 10,0 процента, или 5,9 млрд сомов. В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 35,1 процента за счет роста расчетных счетов на 57,5 процента и повышения депозитов до востребования на 32,1 процента, при этом срочные депозиты сократились на 6,3 процента.

Долларизация депозитов выросла до 45,7 процента (+4,5 п.п. с декабря 2021 года), при этом долларизация с корректировкой на учетный курс увеличилась на 5,9 п.п., до 47,1 процента.

Ставки по срочным депозитам в национальной валюте продолжили рост, наметившийся в 2021 году, что отражает возросшую конкуренцию среди банков за получение вкладов населения на фоне ужесточения денежно-кредитной политики и высокой инфляции. В сентябре 2022 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) выросла на 1,1 п.п. по сравнению с декабрем 2021 года и составила 12,0 процента. Ставки по вновь принятым депозитам в национальной валюте тоже показали рост, повысившись на 1,5 п.п. до 11,9 процента. При этом процентная ставка по депозитной базе в национальной валюте в целом повысилась на 0,2 п.п. с начала года.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода снизился 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

Кредитный портфель коммерческих банков продолжил расти за счет повышения кредитов в национальной валюте.

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 кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



График 3.2.8. Динамика потоков депозитов коммерческих банков

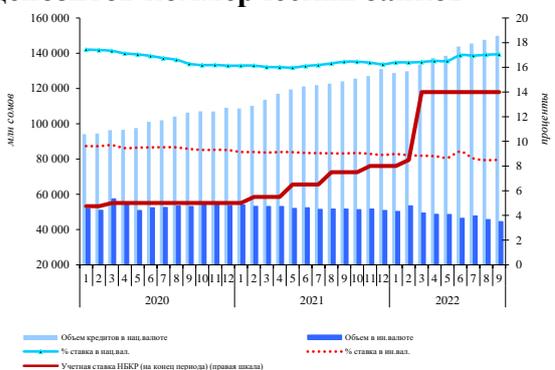
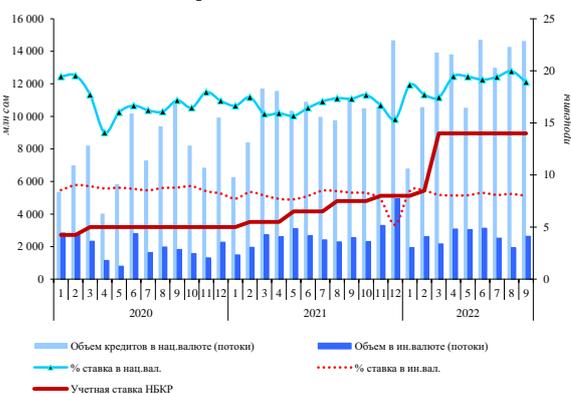


График 3.2.9. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Кредитного портфеля по итогам сентября 2022 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,2 п.п., составив 2,7 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю складывался ниже, чем в 2021 году, но остается все еще на высоком уровне, значение показателя составило 9,7 процента в сентябре 2022 года, сократившись на 2,3 п.п. с декабря 2021 года.

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Продолжающаяся растущая динамика резервных денег обусловлена проводимыми операциями Национального банка и органов государственного управления. На протяжении отчетного квартала прирост денежной массы

В сентябре текущего года кредиты в национальной валюте увеличились на 14,4 процента с декабря 2021 года. Из основных секторов высокие темпы кредитования демонстрировали потребительские кредиты и сельское хозяйство, тогда как кредиты на торговлю росли относительно низкими темпами. Кредитный портфель в иностранной валюте продолжил уменьшение и сократился на 12,5 процента с начала года.

Благодаря этому долларизация кредитного портфеля продолжила обновлять минимумы и в сентябре достигла 22,9 процента, уменьшившись по сравнению с декабрем 2021 года на 5,1 п.п. Долларизация с корректировкой на обменный курс снизилась на 4,1 п.п., до 23,8 процента.

Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте выросли в январе – сентябре 2022 года на фоне ужесточения денежно-кредитной политики. Ставки по кредитам в национальной валюте составили 17,1 процента в сентябре, повысившись на 0,8 п.п. с начала года. Ставки в иностранной валюте составили 8,5 процента, снизившись на 0,4 п.п.

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

поддерживается ростом всех компонентов. При этом основным фактором расширения денежной массы остается рост наличных денег.

Годовые темпы прироста денежных агрегатов демонстрировали ускорение за счет роста денег вне банков и депозитной базы, что было обусловлено изменением стоимости депозитов в иностранной валюте за счет курсовой разницы. Денежная база по итогам III квартала 2022 года сложилась в объеме 207,8 млрд сомов, увеличившись по сравнению со II кварталом текущего года на 13,3 процента, или 24,4 млрд сомов.

Объем денежной массы (денежный агрегат M2X) в рассматриваемом периоде увеличился на 13,0 процента и на конец периода составил 407,0 млрд сомов. Расширение широких денег было обусловлено увеличением M0, депозитной базы и изменением стоимости депозитов в иностранной валюте за счет курсовой разницы. Деньги вне банков (M0) составили на конец периода 167,1 млрд сомов (за квартал увеличились на 11,1 процента), а годовой прирост составил 27,5 процента, что отразилось на избыточной ликвидности банковской системы. В сравнении с предыдущим периодом общий объем депозитной базы вырос на 14,4 процента, в том числе увеличились как депозиты в национальной валюте (на 6,8 процента), так и в иностранной валюте (на 25,8 процента).

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

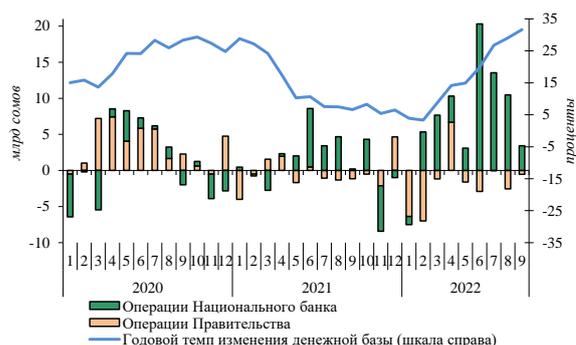
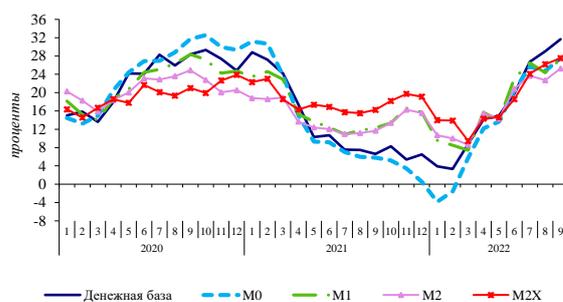


График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



Глава 4. Динамика инфляции

Инфляция в странах – торговых-партнерах является одним из основных факторов, влияющих на инфляцию в Кыргызстане, поскольку увеличение импортируемой инфляции отражается на общей инфляции (ИПЦ). С учетом сложной геополитической ситуации в регионе, общемировой тенденции роста цен на продовольствие и ГСМ общий уровень цен в стране находился на высоких значениях.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

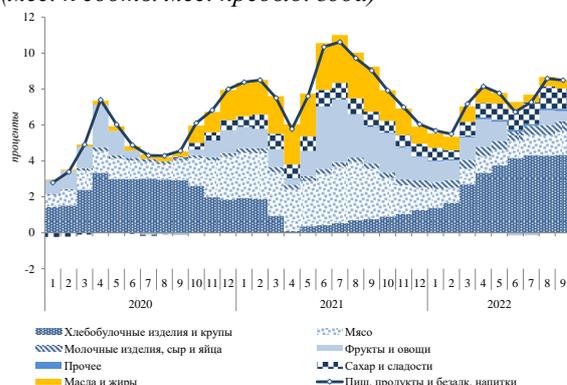


График 4.1.2. Динамика вкладов ИПЦ
(с начала года)



График 4.1.3. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Более половины сложившейся инфляции обеспечено ростом цен на продовольственные товары. Так, в III квартале 2022 года инфляция составила 15,0 процента в годовом выражении (III квартал 2022 года / III квартал 2021 года), аналогичный показатель 2021 года сложился на уровне 14,1 процента. Формирование инфляции в стране в течение обзорного квартала также происходило за счет увеличения непродовольственной составляющей в результате повышения цен на импортные товары: одежду и обувь, бытовую технику, разные товары и услуги.

Основной вклад в прирост ИПЦ в III квартале 2022 года был обеспечен ростом цен на продовольственные товары на 17,9 процента в годовом выражении (вклад в ИПЦ 8,1 п.п.). В текущем году не наблюдалось снижения ИПЦ за счет сезонного фактора, который оказывал определяющее влияние на снижение среднего уровня цен в предыдущие годы. Главным фактором роста цен в продовольственной группе товаров явилось повышение мировых цен на зерновые (в основном пшеницу), что привело к подорожанию муки высшего сорта на 32,2 процента и муки первого сорта на 32,6 процента.

По сравнению с III кварталом 2021 года прирост индекса цен на непродовольственные товары в III квартале 2022 года составил 10,9 процента в годовом выражении (вклад в ИПЦ 3,1 п.п.).

Наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесли удорожание группы «транспорт», «одежда и обувь», которые выросли в цене на 21,2 процента и 10,0 процента

График 4.1.4. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

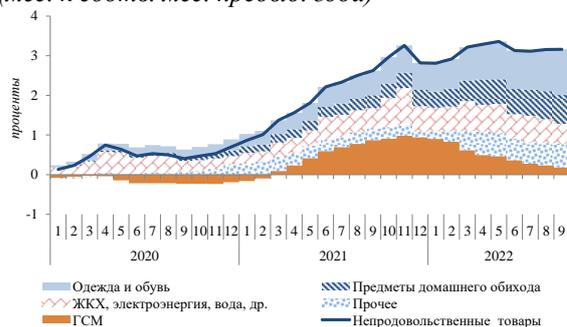
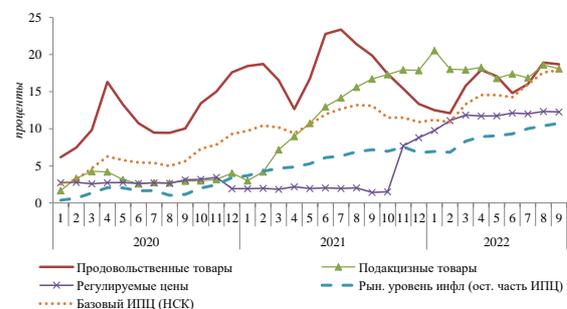


График 4.1.5. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



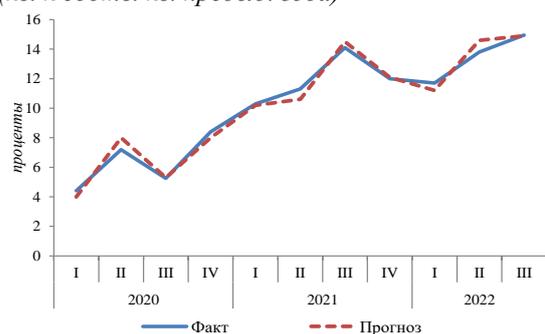
соответственно. Предметы домашнего обихода и бытовая техника подорожали на 6,8 процента и услуги ЖКХ – на 6,1 процента. В рассматриваемом квартале стоимость ГСМ выросла на 18,3 процента, при этом дизельное топливо подорожало на 44,7 процента из-за сокращения объемов экспорта российскими НПЗ дизельного топлива в условиях растущих мировых цен.

Прирост цен на платные услуги в III квартале 2022 года составил 11,1 процента (в III квартале 2021 года – 5,0 процента). Рост индекса в данной группе в основном обусловлен повышением цен на услуги отдыха (+16,0 процента) и услуги гостиниц и ресторанов (+12,6 процента). Базовая инфляция в III квартале 2022 года по сравнению с аналогичным периодом 2021 года, рассчитываемая по методике НСК КР, составила 17,4 процента. В сентябре 2022 года показатель рыночной инфляции продолжил рост, составив 10,7 процента в годовом выражении, при этом среднегодовой прирост рыночной инфляции сложился на уровне 9,0 процента.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Среднеквартальный уровень инфляции сложился на 0,1 п.п. выше ожиданий Национального банка.

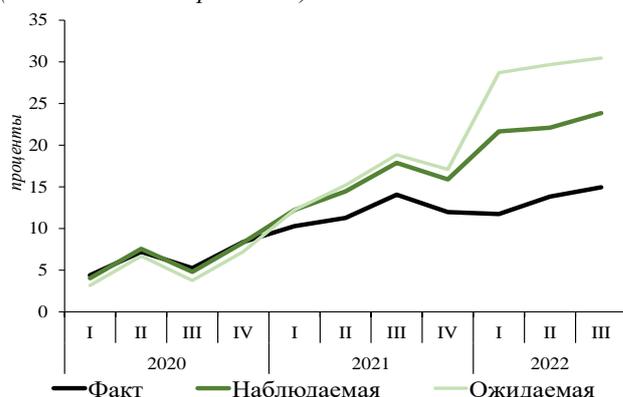
Незначительное отклонение прогнозируемого значения инфляции от фактического обусловлено более ускоренными, чем ожидалось, темпами непродовольственной составляющей инфляции в результате повышения внутренних цен на ГСМ на фоне высоких мировых цен на сырую нефть, а также увеличения оптово-отпускных цен на российском рынке нефтепродуктов.

4.3. Инфляционные ожидания

Инфляционные ожидания населения и предприятий увеличились в III квартале 2022 года по данным опросов НСК КР. Ожидаемая инфляция домашних хозяйств возросла до 30,5 процента. Ценовые ожидания предприятий также значительно выросли в течение III квартала текущего года и составили 26,4 процента. Данные показатели достигли наибольших уровней за всю историю наблюдений (с 2018 года по III квартал 2022 года).

График 4.3.1. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств

(кв. к соотв. кв. пред. года)

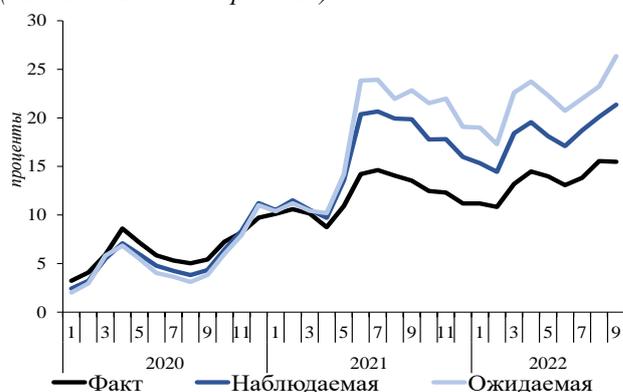


Инфляционные ожидания населения в III квартале 2022 года подросли по сравнению с предыдущим кварталом и удерживаются на рекордно высоком уровне (График 4.3.1). Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, снизилась до 42,2 процента (-4,4 п.п. к предыдущему кварталу). На фоне замедления роста общего уровня цен увеличиваются доли респондентов, ожидающих умеренного темпа инфляции и ее замедления. Но отчасти из-за эффекта высокой базы ожидаемая и наблюдаемая инфляция домохозяйств остаются заметно выше фактической инфляции. Присутствует риск сохранения высоких ценовых ожиданий у населения в ближайшее время из-за подорожания цен на ряд непродовольственных товаров и услуг.

В текущем квартале инфляционные ожидания предприятий возросли (График 4.3.2). При этом доля предприятий, ожидающих ускоренного роста цен в ближайшие 12 месяцев, увеличилась до 38,4 процента, что является наибольшим значением в истории наблюдений. Такой высокий уровень инфляционных ожиданий объясняется ростом издержек предприятий. Одним из ярких примеров служит устойчивый двузначный прирост цен производителей пищевых продуктов (около 30 процентов в годовом выражении на конец сентября), продолжающийся с 2020 года.

График 4.3.2. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)



Данный факт будет способствовать увеличению продовольственной инфляции, что скажется и на росте всего ИПЦ.

Профессиональные аналитики сходятся во мнении, что в следующие годы будет повышенная инфляция, возвращение темпов роста ИПЦ ближе к среднесрочному ориентиру Национального банка (5-7 процентов) ожидается ближе к 2024 году. Экономисты МВФ и АБР осенью этого года спрогнозировали рост цен в КР на конец 2023 года около 10,0 и 12,0 процента соответственно. В целом в основе всех прогнозов международных организаций лежит идея стабилизации ситуации на внутреннем рынке КР, а также присутствие эффекта высокой базы прошлого года.

Из вышеизложенного следует, что в ближайшей перспективе проинфляционные риски преобладают и замедлят достижение таргета Национальным банком.

Из вышеизложенного следует, что в ближайшей перспективе проинфляционные риски преобладают и замедлят достижение таргета Национальным банком.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

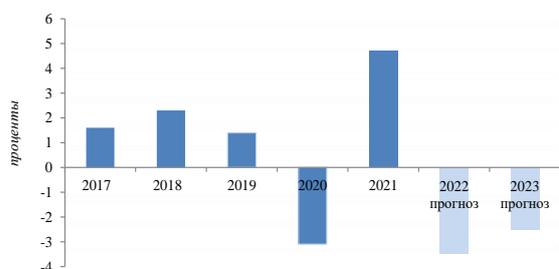
5.1. Предположения о внешней среде

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

На фоне более быстрой адаптации экономики России к внешним ограничениям ожидается менее глубокая рецессия в 2022 году в сравнении с предположениями во II квартале.

Более умеренное снижение объемов экспорта, потребления и производственной активности в III квартале по сравнению с предыдущими ожиданиями позволяет улучшить оценки по спаду ВВП в 2022 году. По оценке Банка России, снижение ВВП в текущем

году составит 3,0-3,5 процента (предыдущий июльский прогноз – 4,0-6,0 процента), при этом прогноз на 2023 год сохранен на прежнем уровне (-)4,0-(-)1,0 процента.

По оценке Минэкономразвития, нижняя точка спада экономики будет пройдена в IV квартале текущего года. В этой связи на основе сценария продолжения ускоренной адаптации оценки спада существенно пересмотрены в сторону повышения: с 4,2 до 2,9 процента в 2022 году, с 2,7 до 0,8 процента в 2023 году.

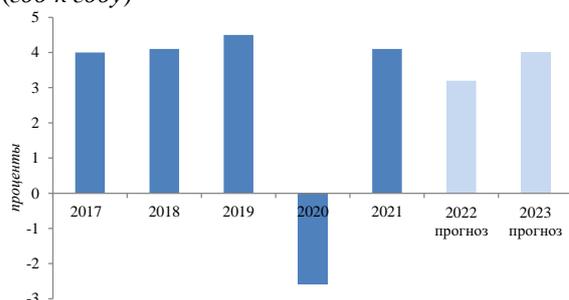
Кроме того, МВФ значительно улучшил оценки по снижению ВВП России: с 6,0 до 3,4 процента в 2022 году, с 3,5 до 2,3 процента в 2023 году. Пересмотр оценок объясняется сохранением экспорта энергоносителей России, сохранением уровня занятости на докризисном уровне, укреплением рубля, как следствие, низкой инфляцией, что положительно повлияло на реальные доходы населения.

Текущая динамика кредитования и бюджетные параметры на 2022 и 2023 годы будут способствовать ускорению роста денежной массы, предполагая некоторое усиление инфляционного давления в ближайшие кварталы. По оценке Банка России, из-за эффекта высокой статистической базы замедление годовой инфляции продолжится до апреля 2023 года. Согласно базовому прогнозу Банка России, инфляция по итогам 2022 года сложится в диапазоне 12,0-13,0 процента. На динамику инфляции в 2023 году будут влиять продолжающаяся структурная трансформация экономики и отложенные эффекты проведенной частичной мобилизации. С учетом этих факторов годовая инфляция в 2023 году ожидается в диапазоне выше целевого уровня и составит 5,0-7,0 процента. В 2024 году инфляция вернется к значениям вблизи целевого уровня 4,0 процента.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Каспийского трубопроводного консорциума (КТК). С другой стороны, негативные изменения во внешних условиях могут привести к снижению цен на нефть. По оценке МВФ, рост ВВП в текущем году сложится в диапазоне 2,5-2,8 процента и в 2023-2024 гг. – на уровне 4,5 процента.

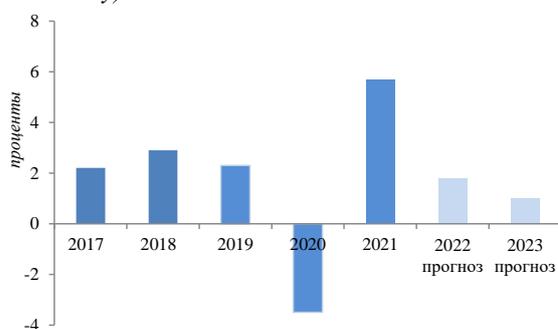
Вместе с тем, согласно прогнозу Всемирного банка, ожидается замедление роста ВВП Казахстана до 3,0 процента по итогам текущего года с 4,1 процента в 2021 году, что обуславливается более низкими объемами добычи нефти, высокой инфляцией и ужесточением денежно-кредитной политики. При этом ожидается ускорение роста ВВП страны в 2023 году до 3,5 и в 2024 году до 4,0 процента. Такому росту поспособствует дополнительная нефтедобыча из проекта расширения месторождения Тенгиз при условии сохранения отгрузки нефти по трубопроводу КТК.

Национальный Банк Республики Казахстан ожидает ускорение годовой инфляции в 2022 году выше верхнего предела прогноза 16-18 процентов, учитывая формирование фактической инфляции на высоком уровне в сентябре из-за шока, в том числе связанного с притоком граждан из России на фоне частичной мобилизации, и формирование инфляционных ожиданий на более высоких уровнях. В 2023 году инфляция постепенно замедлится до 7,5-9,5 процента на фоне высокой базы текущего года и проводимой денежно-кредитной политикой. На ряду с этим Всемирный банк прогнозирует инфляцию по итогам текущего года на уровне 14,0 процента с последующим снижением до 8,2 процента в 2023 году.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

спроса. В подобных условиях, а также с

Динамика экономической активности складывается в соответствии с предыдущими предположениями во II квартале. По итогам текущего года ожидаются относительно умеренные темпы роста.

По оценкам аналитиков, предполагается восстановление роста в перспективе, однако риски снижения по-прежнему сохраняются. Усиление влияния геополитической напряженности может повлиять на темпы роста через снижение объемов экспорта в результате приостановки работы трубопровода

в среднесрочном периоде в результате резкого ужесточения монетарной политики в США экономический рост в стране продолжит замедляться и будет несколько ниже долгосрочного стабильного уровня. При этом риск рецессии сохраняется и зависит от того, насколько будет повышаться ключевая ставка и как это отразится на макроэкономических показателях страны. Прогнозы международных аналитиков стали более пессимистичными на фоне растущих опасений по поводу ослабления

учетом фактора высоких инфляционных

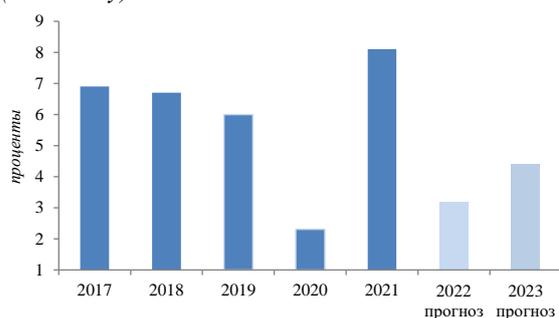
ожиданий оказывается давление на заработную плату и, следовательно, на ускорение инфляции. Несмотря на некоторое замедление к концу отчетного периода, инфляция все еще остается выше целевого уровня.

В среднесрочной перспективе ожидается, что инфляция в США начнет постепенно снижаться и в конце прогнозируемого горизонта приблизится к таргету. Этому будут способствовать дальнейшее ужесточение монетарной политики, постепенное восстановление глобального производства и цепочек поставок, а также снижение цен на товарных рынках.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Аналитики продолжают снижать прогнозы по росту экономики Китая, объясняя это продолжающейся политикой «нулевой терпимости» к коронавирусу, которая сопровождается фактическим закрытием страны и локдаунами в городах.

Согласно ожиданиям аналитиков, многое будет зависеть от итогов IV квартала, и если ограничения в этот период будут сняты или смягчены, то рост китайской экономики может ускориться в том числе и в 2023 году.

МВФ понизил прогноз роста экономики Китая в 2022 году с 3,3 до 3,2 процента, прогноз на 2023 год понижен с 4,6 до 4,4 процента на фоне введенных правительством ограничительных мер в связи с распространением в стране COVID-19 и все еще слабого сектора недвижимости.

Всемирный банк ожидает, что ВВП КНР в 2022 году увеличится на 2,8 процента, в 2023 году темпы роста прогнозируются на уровне 4,5 процента.

Аналитики АБР понизили прогнозы по росту ВВП Китая на 2022 и 2023 год до 3,3 и 4,5 процента соответственно.

Октябрьский консенсус – прогноз аналитиков, опрошенных агентством Bloomberg, составил 3,3 процента.

Согласно плану социально-экономического развития Китая на 2022 год, предполагается удерживать рост потребительских цен в пределах приблизительно 3,0 процента.

5.2. Среднесрочный прогноз

Национальный банк Кыргызской Республики при разработке монетарной политики опирается на результаты моделирования различных сценариев развития экономических процессов в среднесрочной перспективе. Построение прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок текущего периода, основываясь в том числе на экспертных оценках и прогнозах мировых исследовательских агентств и институтов.

В III квартале 2022 года экономическая активность, поддерживаемая внутренним спросом, продолжила восстановление, о чем свидетельствует относительно высокий экономический рост Кыргызской Республики. Наблюдается тенденция опережения динамики роста экономик стран – торговых партнеров темпами роста внутреннего производства.

Восходящая динамика цен на энергоресурсы, наблюдаемая в последние месяцы, в ближайшей перспективе замедлится. На международных продовольственных рынках по основным сельскохозяйственным культурам отмечалась благоприятная ценовая

обстановка, что является сигналом к сохранению ожиданий о корректировке цен на продовольствие в сторону снижения в предстоящем году.

В прогнозном периоде ожидается сохранение умеренных темпов прироста выпуска при ускоренном расширении спроса, при этом созданы предпосылки для более медленного снижения инфляционного давления. Дополнительным проинфляционным фактором выступают высокие инфляционные ожидания экономических агентов.

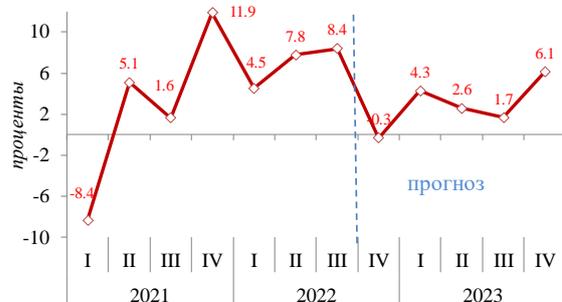
Базовый сценарий среднесрочного прогноза учитывает эффект от геополитической напряженности, умеренно восходящую/стабильную динамику мировых цен на товарно-сырьевых рынках, сохраняющиеся высокие инфляционные ожидания и стимулирующую бюджетно-налоговую политику.

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 2022-2023 годы.

Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2022 году будет демонстрировать рост, выше уровня средних значений.

График 5.2.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



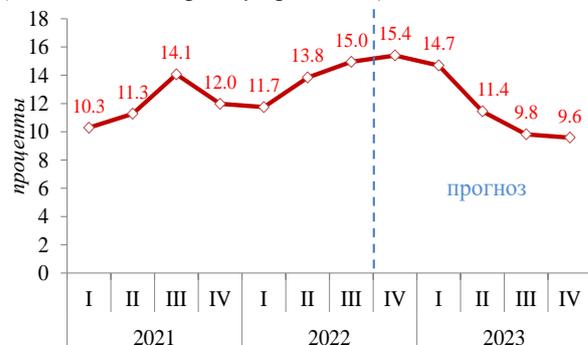
По итогам 2022 года реальный прирост ВВП составит около 4,8 процента, без учета «Кумтор» – около 4,3 процента. Прирост производства на предприятии по разработке месторождения Кумтор ожидается выше выработки 2021 года. По сравнению с предыдущим отчетом текущие оценки скорректированы в сторону повышения. Объяснение этому служат более высокие фактические темпы прироста секторов торговли, услуг, чистых налогов на продукты в третьем

квартале относительно ожиданий, заложенных в предыдущем квартале. В секторальном разрезе экономический рост в текущем прогнозе поддержан секторами сельского хозяйства (за счет животноводства и растениеводства) и торговли.

В 2023 году темпы прироста реального ВВП установятся на уровне около 3,6 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – около 3,3 процента.

График 5.2.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



Оценки Национального банка по темпу роста общего уровня цен не меняются на протяжении трех кварталов подряд, по итогу 2022 года инфляция на конец периода (декабрь к декабрю прошлого года) составит около 15,5 процента, а среднегодовая – около 14,0 процента. По сравнению с предыдущим отчетом о ДКП КР прогноз на 2023 год был пересмотрен в сторону увеличения; годовая инфляция ожидается на уровне около 9,6 процента.

Возвращение темпов инфляции к среднесрочному ориентиру ожидается не раньше следующего года.

Текущий прогноз включает повышение акцизов на алкогольные напитки и табачные изделия в 2023 году, возможное повышение тарифов на проезд в общественном транспорте в крупных городах Кыргызской Республики, а также

отложенное ранее повышение тарифов на электроэнергию, горячее водоснабжение и отопление. Относительно высокий рост денежных агрегатов в течение 2022 года будет создавать дополнительный инфляционный фон. Стоит отметить присутствие инфляционного риска в связи с возросшим внутренним спросом со II квартала текущего года в результате увеличившегося притока иностранных граждан в Кыргызскую Республику. Если потребление населения сохранится в прогнозном периоде на относительно высоком уровне, то это прямо повлияет на дополнительный рост цен товаров и услуг.

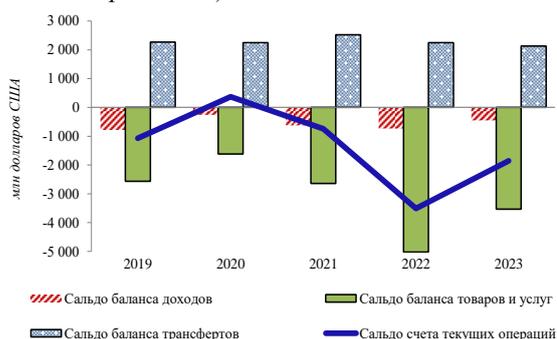
Прогноз платежного баланса на 2022-2023 годы¹

Прогноз показателей платежного баланса страны на 2022 год скорректирован с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран – торговых партнеров Кыргызстана. Данные фактического периода демонстрируют изменившиеся условия во внешней торговле. Оценки по экономическому росту Кыргызской Республики и стран – основных партнеров были пересмотрены в сторону улучшения, однако платежный баланс продолжает характеризоваться высокой степенью неопределенности.

По итогам года ожидается, что отрицательный баланс товаров и услуг, снижение чистого притока денежных переводов и рост выплат доходов нерезидентам обусловят дефицит счета текущих операций на уровне 37,2 процента к ВВП.

График 5.2.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Данные фактического периода вследствие перестройки логистических цепочек в регионе определили обновление ожиданий по внешней торговле. Кроме того, на показатели экспорта и импорта значительное влияние оказывает рост мировых цен на продовольствие и энергоресурсы.

В соответствии с ожиданиями по итогам 2022 года экспорт сформируется ниже уровня 2021 года в связи с отсутствием поставок золота. Прогнозируется рост экспорта без учета

золота на уровне 60,3 процента. Заметную поддержку экспорту окажут поставки продовольственных товаров, товаров текстильного и швейного производства.

Импортные поставки увеличатся под влиянием нескольких факторов, в числе которых рост цен, восстановление физического объема поставок после пандемийного периода, а также изменение торговых потоков в регионе. Ожидается дальнейшее увеличение импорта товаров потребительского назначения и промежуточных товаров. Ожидается также прирост поставок энергопродуктов, обусловленный преимущественно ценовым фактором.

Данные фактического периода послужили основанием для пересмотра прогноза по чистому притоку текущих трансфертов. Согласно пересмотренному прогнозу, чистый приток частных трансфертов сложится на 11,8 процента ниже прошлого года. В прогнозируемом периоде также ожидается приток официальных трансфертов выше уровня прошлого года.

Статья «услуги», как ожидается, сложится с положительным балансом под влиянием роста услуг, связанных с поездками зарубежных граждан в КР (экспорт поездок). Данная тенденция будет сопровождаться дальнейшим ростом транспортных

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде

услуг в связи с оживлением пассажиро- и грузоперевозок и возросших цен на данный вид услуг.

Ожидаемый дефицит текущего счета потребует значительного объема финансирования со стороны финансового счета и счета операций с капиталом. Основным источником притока финансового капитала станут прочие и прямые иностранные инвестиции. Объем обслуживания ранее полученных кредитов сохранится на значительном уровне.

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2022 году обусловил изменение ожиданий на 2023 год. В целом сохранились предположения о положительных темпах развития экономики страны на фоне неопределенности в мире в связи с геополитическими событиями и сохранением инфляционных рисков. Под влиянием значительного дефицита торгового баланса на фоне сохранения сдержанной отрицательной динамики по притоку частных трансфертов и восстановления международных поездок ожидается, что дефицит счета текущих операций в 2023 году сложится на уровне 19,0 процента к ВВП. Дефицит торгового баланса, согласно оценкам, снизится по сравнению с 2022 годом вследствие роста экспорта и снижения импортных поставок. Динамика текущих трансфертов прогнозируется на 5,1 процента ниже уровня 2022 года за счет снижения поступлений денежных переводов на 3,6 процента и меньшего объема денежных грантов официального сектора. В 2023 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов НБКР. Значительную часть поступлений капитала, как ожидается, обеспечат прямые иностранные инвестиции и прочие инвестиции в частный сектор. Обязательства государственного и частного секторов по заемному капиталу вырастут, и тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2022-2023 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- неопределенность, связанная со вспышками новых штаммов COVID-19;
- волатильность мировых цен на нефтепродукты, золото и продовольствие;
- 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	2019		2020				2021				2022		
		IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	
1. Спрос и предложение¹														
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>														
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	197 914,4	117 150,9	122 725,1	173 410,8	188 533,5	121 427,5	155416,7	210061,2	236216,8	145869,2	189451,0	262082,2	
ВВП	%	1,8	2,3	-11,8	-7,5	-12,8	-8,4	5,1	1,6	11,9	4,5	7,8	8,4	
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	5,9	1,5	-14,3	-8,0	-11,6	-4,0	10,3	2,3	6,0	3,8	4,0	6,2	
Внутреннее потребление	%	0,4	5,0	-19,0	-2,5	-8,3	-1,9	26,3	4,6	15,8	4,2	9,3		
Валовое накопление	%	7,8	-40,0	-47,2	-30,1	-10,8	8,0	-116,1	24,1	54,8	207,3	573,4		
Чистый экспорт	%	9,3	-27,1	-67,2	-27,4	14,1	30,2	10,8	67,3	93,6	152,2	312,1		
<i>Производство ВВП:</i>														
Сельское хозяйство	%	4,7	0,6	0,7	1,0	0,7	1,7	-1,5	-7,6	-5,0	2,3	1,8	8,7	
Промышленность	%	-13,7	4,4	-2,7	-8,2	-18,6	-15,2	-5,2	1,3	44,9	8,3	20,6	22,1	
Строительство	%	13,2	-2,5	-12,7	-5,7	-25,0	-19,8	-12,7	-3,3	1,9	2,2	4,1	5,1	
Услуги	%	4,7	1,9	-17,8	-11,7	-9,4	-5,1	14,6	8,5	7,3	3,4	4,6	3,9	
в том числе торговля	%	7,7	3,6	-30,9	-14,8	-14,2	-12,2	35,2	12,3	12,2	6,3	6,8	4,5	
2. Цены²														
ИПЦ	%	102,8	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	103,1	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1	115,5	
Базовый ИПЦ	%	102,2	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>														
Продовольственные товары	%	105,3	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6	117,9	
Непродовольственные товары	%	100,4	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	
Алкогольные и табачные изделия	%	103,5	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	
Услуги	%	100,3	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>														
Подاکтивные товары	%	101,8	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	
Регулируемые цены	%	101,5	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,5	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	
3. Внешний сектор³														
<i>(в процентах к ВВП)</i>														
Торговый баланс	% к ВВП	-29,6	-27,5	-22,3	-18,3	-18,6	-19,6	-19,4	-23,5	-28,3	-37,2	-50,6	-65,2	
Счет текущих операций	% к ВВП	-12,1	-9,0	-4,0	0,4	4,8	3,8	4,9	-1,1	-8,7	-19,6	-36,2	-49,6	
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	35,2	34,7	34,3	33,5	31,6	31,0	39,2	39,9	38,6	37,7	30,1	30,0	
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	64,1	61,5	56,3	53,2	52,5	53,5	61,4	65,8	69,5	77,5	83,9	95,4	
4. Обменный курс доллара США, на конец периода														
	сом	69,6439	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000	80,1829	
5. Монетарный сектор														
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	4,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00	14,00	
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,00	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00	12,00	
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00	16,00	
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,50	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,30	6,50	6,76	10,12	14,51	12,97	
<i>в том числе:</i>														
по сделкам РЕПО	%	3,50	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,76	10,12	14,51	12,97	
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-	-	-	-	
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,76	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08	6,57	11,86	13,11	12,82	
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	3,78	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,93	11,45	13,57	13,11	
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,00	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,26	11,09	13,82	13,46	
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,23	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-	-	-	15,19	
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Денежная база	%	11,0	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,80	19,80	31,65	
Деньги вне банков (M0)	%	13,2	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5	5,70	20,50	27,52	
Денежный агрегат (M1)	%	14,8	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7	7,40	23,10	27,31	
Узкая денежная масса (M2)	%	17,6	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7	15,6	8,60	20,80	25,28	
Денежная масса (M2X)	%	12,8	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1	9,50	18,60	27,55	

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

² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

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

Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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
ЕС	Европейский союз
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
НБКР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
НСК КР	Национальный статистический комитет
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК	Организация стран – экспортеров нефти
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 VI rus D isease 2019)
CPI	индекс потребительских цен (Consumer price index)